



中国宏观经济报告

2020/7/31

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

持久战、双循环应对中长期问题

跨周期、保落实、强协调宏观调控政策保年度经济目标

——2020年7月30日政治局会议点评

事项：

- 2020年7月30日，中共中央经济工作会议在北京举行，会议研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标的建议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

主要观点：

- **经济形势——疫情防控 and 经济社会发展均取得重大成果，当前经济形势依然复杂严峻，不稳定不确定性较大，要在疫情防控常态化的环境下，着力解决遇到的短期和中长期问题**

今年第一季度重心是疫情防控，第二季度重心是复工复产，当前疫情防控和经济社会发展均取得重大成果。但当前我国经济社会发展依然面临很多问题，既有完成年度经济目标等短期问题，又有调结构、增质量、继续推进改革开放、应对日趋复杂化的国际环境和上升的保护主义趋势等中长期问题。

短期的问题主要是如何弥补新冠疫情在上半年来对经济造成的冲击，实现年度经济社会发展目标。这个要看宏观调控政策逆周期调节作用的带动力。

至于中长期问题，会议认为，当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。从国际看，当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强。从国内看，我国已进入高质量发展阶段，发展具有多方面优势和条件，同时发展不平衡不充分问题仍然突出；当前经济形势依然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的。

对于这些中长期问题，我们要有打持久战的思想准备，以“国内大循环为主体、国内国际双循



环相互促进”的双循环战略为指引加以应对。

- **双循环将是我国在相当长的时期内的战略重心，国内大循环这个主体的本质要求是持续扩大国内需求，提高产业链供应链稳定性和竞争力**

自从5月14日的政治局会议中首次提出“构建国内国际双循环相互促进的新发展格局”之后，“双循环”迅速升至中央层面各大会议政策和主要领导人讲话中的常用语，双循环将是我国今后相当长时期内的战略重心。

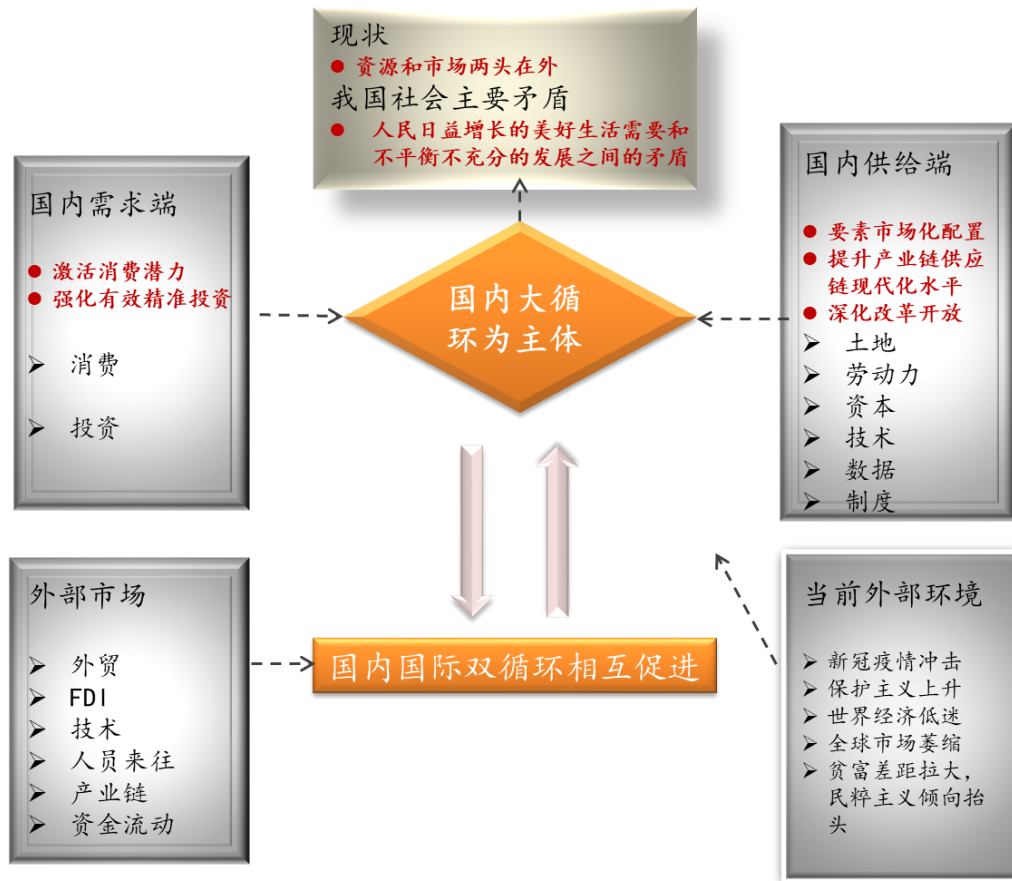
对双循环相对较为详细的表述是7月21日的企业家座谈会，会上习近平总书记指出，我们要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展格局。主要考虑是，当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革蓬勃兴起。以前，在经济全球化深入发展的外部环境下，市场和资源“两头在外”对我国快速发展发挥了重要作用。在当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩的外部环境下，我们必须充分发挥国内超大规模市场优势，通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力，带动世界经济复苏。要提升产业链供应链现代化水平，大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。而且，以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展。从长远看，经济全球化仍是历史潮流，各国分工合作、互利共赢是长期趋势。我们要站在历史正确的一边，坚持深化改革、扩大开放，加强科技领域开放合作，推动建设开放型世界经济，推动构建人类命运共同体。

双循环的主体是国内大循环，而国内大循环的本质要求是持续扩大国内需求，提高产业链供应链稳定性和竞争力，使国内供需在更高水平上实现更为平衡充分的发展。

在扩大国内需求方面，本次会议强调，要持续扩大国内需求，克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件。要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新



图表 1：双循环逻辑图



资料来源：国务院网站、致富研究院

• **宏观调控政策基本符合预期，强调要落地见效，加强协调配合，完善宏观调控跨周期设计和调节**

如上面所述，短期问题要靠宏观调控政策的逆周期调节作用。在这一方面，本次会议终端强调三点：一是要确保宏观政策落地见效；二是要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应；三是要完善宏观调控跨周期设计和调节。

财政政策方面，会议指出，财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。

货币政策方面，会议指出，货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

• **房地产坚持“房住不炒”定位**



房地产调控方面，本次会议继续保持“房住不炒”的政策定位。

7月24日的房地产工作座谈会明确，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。资金方面，要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场；要发挥财税政策作用，有效调节住房需求。要做好住房保障工作，因地制宜推进城镇老旧小区和棚户区改造，着力解决城市新市民和年轻人住房问题。

• **明确“从严打击证券违法活动”，确保慢牛行情健康发展**

在资本市场方面，会议提出，在要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。

• **此外，改革开放方面再提国企改革，其他方面提到防汛救灾和安全生产。**

会议指出，实施好国有企业改革三年行动方案。

同时，长江流域降水较多使得今年防汛救灾压力显著提升，本次会议也对相关工作进行了部署指导。

近两次中央经济工作会议表述对比：

图表 2：近两次中央经济工作会议对比

	2020年7月30日	2020年4月19日
工作回顾	今年以来，面对新冠肺炎疫情严重冲击，我们坚持把人民生命安全和身体健康放在第一位，加大宏观政策应对力度，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果。经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期，三大攻坚战扎实推进，经济结构持续优化，产业数字化、智能化转型明显加快，改革开放继续深化，人民生活得到有力保障。	今年一季度极不寻常，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击。……在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，生产生活秩序加快恢复。我国经济展现出巨大韧性，复工复产正在逐步接近或达到正常水平，应对疫情催生并推动了许多新产业新业态快速发展。
当前经济形势	当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识。 “十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年。当前和今后一个时期，我国发展仍然处于	当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作



	<p>战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强。我国已进入高质量发展阶段，发展具有多方面优势和条件，同时发展不平衡不充分问题仍然突出</p>	
<p>政策定调</p>	<p>从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。</p> <p>做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。</p>	<p>紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，在疫情防控常态化前提下，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。</p> <p>要坚持稳中求进工作总基调。稳是大局，必须确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线。要在稳的基础上积极进取，在常态化疫情防控中全面推进复工复产达产，恢复正常经济社会秩序，培育壮大新的增长点增长极，牢牢把握发展主动权</p>
<p>宏观调控政策</p>	<p>要确保宏观政策落地见效。</p> <p>财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。</p> <p>货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。</p> <p>宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。</p>	<p>要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。</p> <p>积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。</p> <p>稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。</p>
<p>需求</p>	<p>要持续扩大国内需求，克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件。</p> <p>要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。</p>	<p>要积极扩大国内需求。要释放消费潜力，做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要调动民间投资积极性。要支持企业出口转内销。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。</p>
<p>产业链</p>	<p>要提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板 and 锻长板</p>	<p>要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。</p>
<p>农业</p>	<p>要全力巩固农业基础地位</p>	<p>我国粮食安全有充分保障，要抓好农业生产和重要副食品保供稳价，夯实农业基础</p>



房地產	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展
改革开放	要更大力度推进改革开放，用深化改革的办法优化营商环境，实施好国有企业改革三年行动方案，继续扩大开放	要不失时机推动改革，善于用改革的办法解决发展中的问题，完善要素市场化配置体制机制。要坚定扩大对外开放，保障国际物流畅通，严把防疫物资出口质量关，推动共建“一带一路”高质量发展
资本市场	要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展	无
民生	要做好民生保障，做好困难群众基本生活保障工作，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业。 要加大脱贫攻坚力度，确保现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽	要切实做好民生保障工作 加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务 抓好重点行业、重点人群就业工作，把高校毕业生就业作为重中之重 要完善社会保障，做好低保工作，及时发放价格临时补贴，确保群众基本生活
其他	要继续打好污染防治攻坚战，推动实施一批长江、黄河生态保护重大工程，落实好长江十年禁渔。 要抓好应急管理，强化安全生产。 要有力组织防汛救灾，统筹抓好南北方江河安全度汛，精心谋划实施灾后恢复重建，确保人民生命财产安全	要继续打好污染防治攻坚战

资料来源：近两次政治局会议报告、致富研究院



研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665