

“动态清零”下，如何力争最好？

事件：

中共中央政治局7月28日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。

点评：

■ 面对疫情反复、需求不足等，中央不再突出全年目标，但要力争最好结果

会议对国内形势的研判总体偏谨慎，面临疫情反复、社会需求不足等问题。相较4月政治局会议，7月会议新闻通稿对经济形势的着墨不多，强调“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题”，比4月的“风险挑战增多”或更为谨慎；结合通稿来看，“突出矛盾和问题”，或指向疫情反复、社会需求不足，及粮食、能源、地产和金融等安全问题。但会议要求，“要坚持战略定力，坚定做好自己的事”。

不再突出全国范围内努力实现全年目标，但要“力争实现最好结果”。不同于4月中央政治局会议，7月会议不再强调全年发展目标，而是要求“巩固经济回升向好趋势”、“力争实现最好结果”；会议还要求，“要充分调动各方面积极性”，“经济大省要勇挑大梁”，“有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”。

■ 疫情防控居首、“算政治账”，财政或担当扩大需求重任、专项债或“加量”

突出疫情防控，坚持“动态清零”、“算政治账”，宏观政策要在扩大需求上积极作为。会议继续强调“稳中求进”的总基调，统筹疫情防控和社会发展的关系，继续把疫情防控放在首位，要求坚持“动态清零”，并强调“从政治上看、算政治账”，“出现了疫情必须立即严格防控”、“决不能松懈厌战”等。疫情防控的同时，宏观政策上强调要积极扩大有效需求，但并没有透露新的增量工具。

扩大需求，财政担当重任、货币与之配合，使用专项债剩余额度“加量”、“准财政”或是财政稳增长重要补充。当前地方政府专项债务限额较余额多近1.5万亿元，“支持地方政府用足用好专项债务限额”可能指向剩余额度的使用（相关分析参见《财政如何“续力”？》）；与财政配合，货币政策保持流动性合理充裕、加大对企业的信贷支持，政策性银行发挥“准财政”作用、成为财政重要补充。

■ 守住安全底线、新能源供给消化或为亮点，平台经济政策边际改善以增动力

守住安全底线，重点突出新能源、地产和金融三个方面。延续年初以来政策思路，会议继续强调粮食、能源安全，要求“加大力度规划建设新能源供给消化体系”，或指向风光电基地、清洁能源和传输电网等；地产领域，强调压实地方政府责任，因城施策用足用好政策工具箱，保交楼、稳民生，但并未透露化解地产问题的政策指引；金融领域，要求妥善化解村镇银行风险、严厉打击金融犯罪。

此外，会议强调以改革开放为经济发展增动力，加强政治建设、落实决策部署等。改革开放内容包括三年国企改革行动、平台经济专项整改、促进出口扩大进口和共建“一带一路”等，新变化主要是“集中推出一批‘绿灯’投资案例”，或指向平台经济政策边际改善。会议还审议了《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》，重点强调了加强政治建设，坚决把党中央决策部署落到实处。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 最近几次中央政治局会议主要内容比较

	2021年12月	2022年4月	2022年7月
形势判断	我国经济发展保持全球领先地位, 国家战略科技力量加快发展, 产业链韧性和优势得到提升, 改革开放向纵深推进, 民生保障有力有效, 生态文明建设持续推进。	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多, 我国发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升; 稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要。	面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务...有效统筹疫情防控和经济社会发展工作...成绩值得充分肯定。同时, 当前经济运行面临一些突出矛盾和问题, 要保持战略定力, 坚定做好自己的事。
总体思路	坚持稳中求进工作总基调...推动高质量发展, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 统筹疫情防控和经济社会发展, 统筹发展和安全, 继续做好“六稳”、“六保”工作, 持续改善民生, 着力稳定宏观经济大盘, 保持经济运行在合理区间, 保持社会大局稳定, 迎接党的二十大胜利召开。明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效...积极的财政政策要提升效能, 更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度, 保持流动性合理充裕。	疫情要防住、经济要稳住、发展要安全 ...高效统筹疫情防控和经济社会发展... 加大宏观政策调节力度, 扎实稳住经济, 努力实现全年经济社会发展预期目标, 保持经济运行在合理区间 ...加快落实已经确定的政策... 用好各类货币政策工具 ...抓紧谋划增量政策工具, 加大相机调控力度 , 把握好目标导向下政策的提前量和冗余度... 坚定不移深化供给侧结构性改革 ...加快实现高水平科技自立自强... 坚持扩大高水平对外开放 ...稳住外贸外资基本盘。	全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业稳物价...力争实现最好结果 ... 对疫情防控和经济社会发展关系, 要综合看、系统看、长远看, 特别是要从政治上看、算政治账 ... 坚持动态清零 , 出现了疫情必须立即严格防控, 该管的要坚决管住, 决不能松懈厌战。
重点工作	实施好扩大内需战略, 促进消费持续恢复, 积极扩大有效投资, 增强发展内生动力...结构政策要着力畅通国民经济循环, 提升制造业核心竞争力, 增强供应链韧性, 强化国家战略科技力量...实现科技、产业、金融良性循环, 改革开放政策要增强发展动力, 有效推进区域重大战略和区域协调发展战略, 抓好要素市场化配置综合改革试点, 扩大高水平对外开放, 社会政策要兜住民生底线, 落实好就业优先政策, 推动新的生育政策落地见效...	全力扩大国内需求 , 发挥有效投资的关键作用... 全面加强基础设施建设 ... 发挥消费对经济循环的牵引带动作用 ... 稳住市场主体 , 对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策... 做好能源资源保供稳价工作 , 抓好春耕备耕工作... 切实保障和改善民生, 稳定和扩大就业 , 组织好重要民生商品供应... 确保交通物流畅通 , 确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转...	宏观政策要在 扩大需求上积极作为 , 财政货币政策要有 效路补社会需求不足 ... 支持地方政府用足用好专项债务限额 。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持 , 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金... 要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力 ...着力保障困难群众基本生活, 做好高校毕业生等 重点群体就业工作 ...各地区各部门要切实负起责任... 领导干部要敢为善为 。经济大省要 勇挑大梁, 有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标 。要 发挥企业和企业能动性 ... 积极促进出口、扩大进口 ...推动共建“一带一路”高质量发展。
地产	要推进保障性住房建设, 支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求, 促进房地产业健康发展和良性循环...	坚持房子是用来住的, 不是用来炒的定位, 支持各地从当地实际出发完善房地产政策, 支持刚性和改善性住房需求, 优化商品房预售资金监管 , 促进房地产市场平稳健康发展。	要稳定房地产市场, 坚持房子是用来住的, 不是用来炒的定位, 因城施策用足用好政策工具箱, 支持刚性和改善性住房需求, 压实地方政府责任, 保交楼、稳民生。
防风险		有效管控重点风险, 守住不发生系统性风险底线...及时回应市场关切, 稳步推进股票发行注册制改革... 促进平台经济健康发展 , 完成平台经济专项整治, 实施常态化监管, 出台支持平台经济规范健康发展的具体措施... 各级领导干部在工作中要有“时时放心不下”的责任感, 担当作为, 求真务实, 防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生。	要全方位守住安全底线 , 要强化粮食安全保障, 提升能源资源供应保障能力, 加大力度规划建设新能源供给体系 ...要保持金融市场总体稳定, 要善化解一些地方村镇银行风险, 严厉打击金融犯罪 。要压实安全生产责任... 要以改革开放为经济发展增动力 。要 继续实施国企改革三年行动方案 ...推动平台经济规范健康持续发展...集中 推出一批“绿灯”投资案例 。
其他	做好岁末年初各方面工作, 确保人民群众过好“两节”。坚持“外防输入、内防反弹”, 科学精准扎实做好疫情防控工作。统筹安排煤电油气运保障供应, 确保老百姓温暖过冬。要保障农民工工资发放。要做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作...扎实推进政治巡视, 持之以恒推动落实中央八项规定精神, 着力纠治“四风”顽瘴痼疾, 一刻不停推进党风廉政建设和反腐败斗争	制《国家“十四五”期间人才发展规划》... 加快建设世界重要人才中心和创新高地 。北京、上海、粤港澳大湾区要 坚持高标准 , 努力打造成创新人才高地示范区。一些高层次人才集中的中心城市要 采取有力措施 , 着力建设吸引和集聚人才的平台, 加快形成战略支点和雁阵格局。大力培养使用战略科学家, 打造 一批一流科技领军人才和创新团队 , 造就规模宏大的青年科技人才队伍, 培养大批卓越工程师等。	加强政治建设, 坚持不懈学懂弄通做实习近平新时代中国特色社会主义思想, 不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力, 带头做到对党忠诚、对人民负责, 坚决把党中央决策部署落到实处。要坚持守正创新, 增强政治能力和业务本领, 主动适应新时代新要求...要深入贯彻落实全面深化改革部署...要统筹发展和安全, 坚持总体国家安全观, 切实扛起防范化解风险的政治责任 ...要保持战略定力, 坚决贯彻严的主基调...健全内部管理和权力运行监督制约机制...要深入贯彻新时代党的组织路线...要综合用好巡视成果, 深化标本兼治, 促进完善体制机制, 不断提升中央和国家机关工作能力和水平。

来源: 新华社、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度, 不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402