

政策接力，内松外紧

——东吴策略·政策月报

策略首席分析师：姚佩

执业证书编号：S0600520090005

邮箱：yaopei@dwzq.com.cn

策略研究助理：丁炎晨

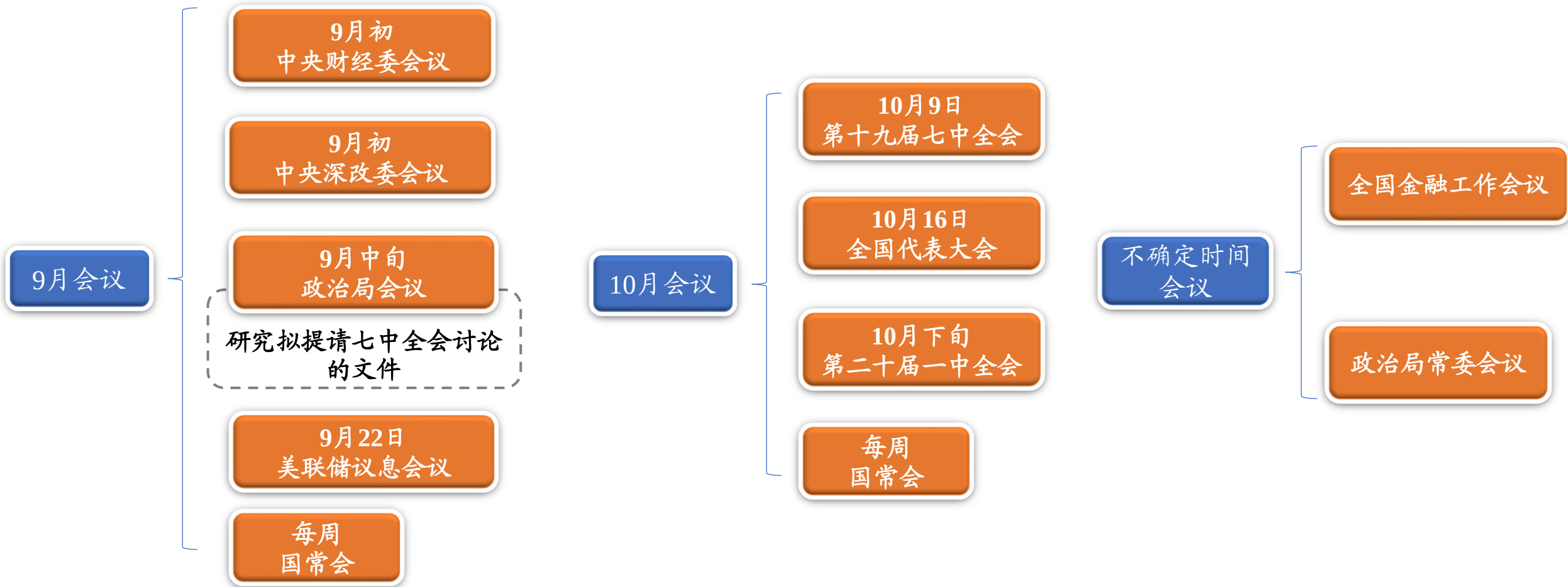
执业证书编号：S0600121070063

邮箱：dingyc@dwzq.com.cn

2022年9月2日

- 东吴策略前期报告《如何学习重要党政会议-2022/5/29》强调，伴随党的执政能力和领导水平不断加强，从资本市场角度出发，同样需要学习领会中国共产党百年奋斗的历史经验和伟大精神，并尝试将各类重要党政会议的学习纳入到投资框架中。
- 东吴策略《政策月报》作为中国政策系列专题中的常规报告，旨在梳理当月党政要会针对经济、宏观政策（货币/财政）、产业政策的关注重点，展望即将召开的重要会议可能出现的边际变化。知微见著，从政策文本的阅读中把握经济社会中长期发展方向。

未来两个月的重要会议



- **党政要会：党的二十大10月16日召开。**8/30政治局会议决定，10/9召开七中全会，10/16召开党的二十大，根据历史经验，全国代表大会持续一周，闭幕后的次日召开新一届中央委员会第一次全体会议，选举产生中央政治局委员、中央政治局常委、中央委员会总书记。
- **经济：稳增长2.0，国常会出台19项接续政策。**8/24国常会推出稳增长19条，财政和基建依旧是主要抓手，对于地产的支持态度更加明确，此外在当前局部电力紧张的背景下，电力保供成为能源保供的重要内容，执行方面向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实。近期票据利率快速上行，政策持续发力下8、9月信贷可能会出现明显反弹。
- **宏观政策：内松外紧，关注9月美联储加息、国内通胀数据。**若地产风险进一步扩散，如同20年底永煤事件后，货币政策可能进一步宽松。国内重点关注9/9、10/14分别公布的8-9月国内通胀数据，若通胀预期持续抬升，可能促发长短端利率上行。海外关注9/22美联储议息会议，若再次加息75BP，可能对全球市场和风格造成冲击。
- **产业政策：新能源政策加码，警惕海外制裁引发风险偏好下移。**8/18国常会决定延续免征新能源汽车购置税政策至明年底。近期海外针对国内的产业限制政策持续加码，可能造成市场风险偏好下降。
- **风险提示：政策梳理来自公开新闻通稿，不代表投资建议；历史经验不代表未来。**



1、党政要会

- 党会：政治局会议建议党的二十大10月16日召开；
- 政会：国常会持续部署稳经济政策

2、经济

- 从总量到结构，经济大省勇挑大梁；
- 稳增长2.0，国常会出台19项接续政策

3、宏观政策

- 8月超预期降息，财政资金再加码；
- 展望：若地产风险扩散，货币政策或进一步宽松
- 展望：关注9月美联储加息、国内通胀数据

4、产业政策

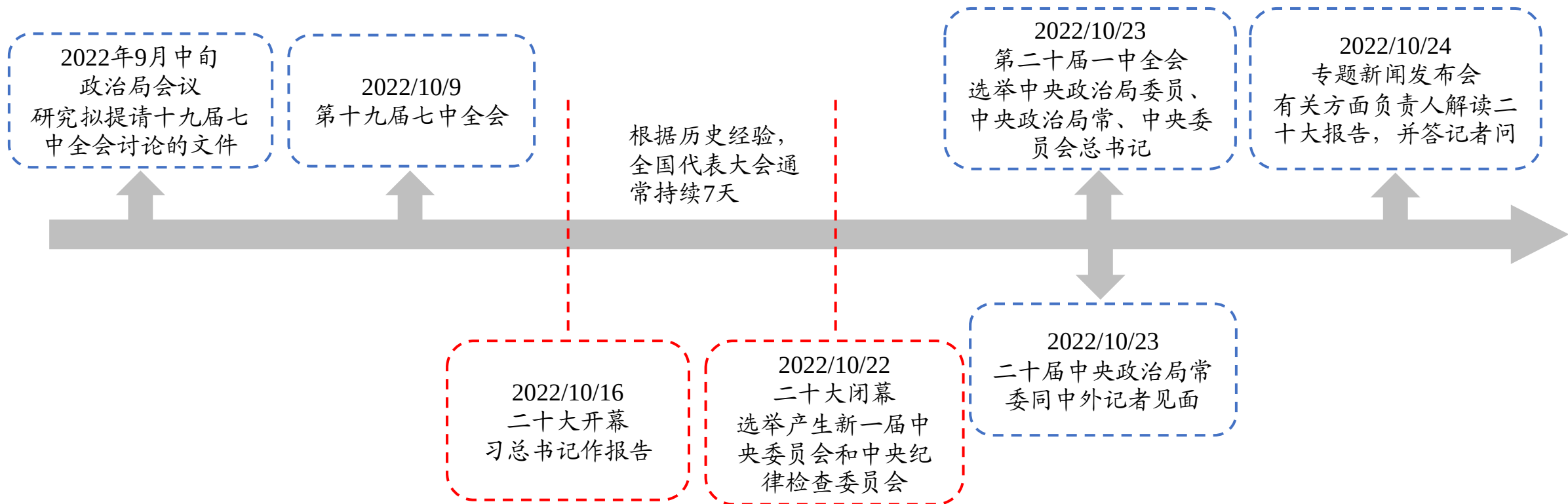
- 国常会延续新能源汽车免征车购税；
- 海外制裁加剧或引发风险偏好下移

5、风险提示

1.1 党会：政治局会议建议党的二十大10月16日召开

- 8月30日政治局会议决定，第十九届七中全会于2022年10月9日在北京召开，中共中央政治局将向党的十九届七中全会建议，中国共产党第二十次全国代表大会于2022年10月16日在北京召开。
- 根据历史经验，全国代表大会通常持续一周左右，闭幕后的次日召开新一届中央委员会第一次全体会议，选举产生中央政治局委员、中央政治局常委、中央委员会总书记。

图：二十大前后重要会议时间线



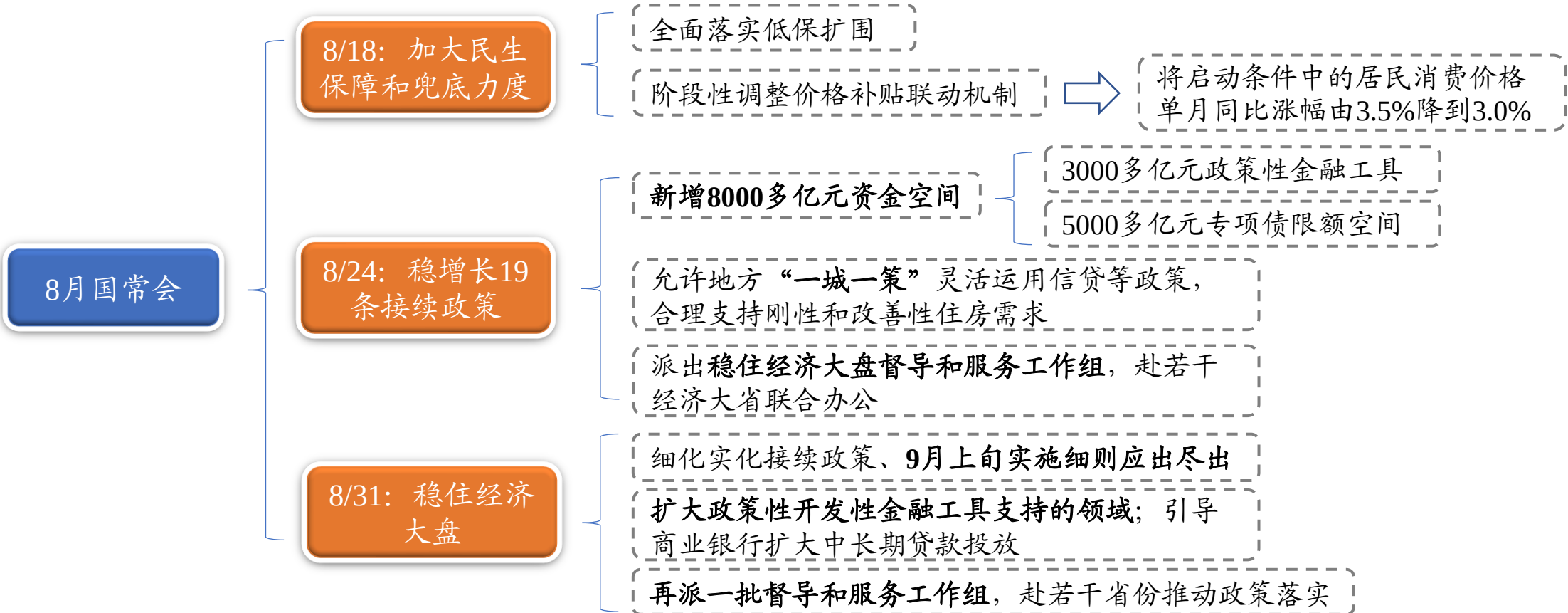
1.2 党会：十六大以来历次全国代表大会报告内容梳理



	十六大	十七大	十八大	十九大
历史任务：	“三步走”第三步开启，首次提出全面建设小康社会	全面建设小康社会的关键阶段，进一步明确全面小康的目标和标准	全面建成小康社会的决定性阶段，为全面建成小康社会而奋斗	决胜全面建成小康社会，夺取新时代中国特色社会主义胜利
具体任务目标	十六大	十七大	十八大	十九大
经济	在优化结构和提高效益的基础上， 国内生产总值到二〇二〇年力争比二〇〇〇年翻两番 ，综合国力和国际竞争力明显增强。	转变发展方式取得重大进展，在优化结构、提高效益、降低消耗、保护环境的基础上， 实现人均国内生产总值到二〇二〇年比二〇〇〇年翻两番 。	转变经济发展方式取得重大进展，在发展平衡性、协调性、可持续性明显增强的基础上， 实现国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番。科技进步对经济增长的贡献率大幅上升 ，进入创新型国家行列。	从二〇二〇年到二〇三五年，在全面建成小康社会的基础上，再奋斗十五年，基本实现社会主义现代化。到那时， 我国经济实力、科技实力将大幅跃升，跻身创新型国家前列 。
政治	社会主义民主更加完善，社会主义法制更加完备，依法治国基本方略得到全面落实，人民的政治、经济和文化权益得到切实尊重和保障。	公民政治参与有序扩大。依法治国基本方略深入落实，全社会法制观念进一步增强，法治政府建设取得新成效。基层民主制度更加完善。 政府提供基本公共服务能力显著增强 。	人民民主不断扩大。民主制度更加完善，民主形式更加丰富，人民积极性、主动性、创造性进一步发挥。 依法治国基本方略全面落实，法治政府基本建成 ，司法公信力不断提高，人权得到切实尊重和保障。	人民平等参与、平等发展权利得到充分保障，法治国家、法治政府、法治社会基本建成，各方面制度更加完善， 国家治理体系和治理能力现代化基本实现 。
文化	全民族的思想道德素质、科学文化素质和健康素质明显提高，形成比较完善的现代国民教育体系、科技和文化创新体系、全民健身和医疗卫生体系。人民享有接受良好教育的机会，基本普及高中阶段教育，消除文盲。	覆盖全社会的公共文化服务体系基本建立， 文化产业占国民经济比重明显提高、国际竞争力显著增强 ，适应人民需要的文化产品更加丰富。	文化软实力显著增强。文化产品更加丰富， 公共文化服务体系基本建成，文化产业成为国民经济支柱性产业 ，中华文化走出去迈出更大步伐，社会主义文化强国建设基础更加坚实。	社会文明程度达到新的高度，国家文化软实力显著增强，中华文化影响更加广泛深入。要坚持中国特色社会主义文化发展道路，激发全民族文化创新创造活力，建设社会主义文化强国。
民生		加快发展社会事业，全面改善人民生活。现代国民教育体系更加完善，终身教育体系基本形成，全民受教育程度和创新人才培养水平明显提高。社会就业更加充分。覆盖城乡居民的社会保障体系基本建立，人人享有基本生活保障。	全民受教育程度和创新人才培养水平明显提高， 进入人才强国和人力资源强国行列，教育现代化基本实现 。就业更加充分。 收入分配差距缩小 ，中等收入群体持续扩大，扶贫对象大幅减少。社会保障全民覆盖，人人享有基本医疗卫生服务，住房保障体系基本形成，社会和谐稳定。	人民生活更为宽裕，中等收入群体比例明显提高，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小，基本公共服务均等化基本实现， 全体人民共同富裕迈出坚实步伐 。
生态文明	可持续发展能力不断增强，生态环境得到改善，资源利用效率显著提高，促进人与自然的和谐，推动整个社会走上生产发展、生活富裕、生态良好的文明发展道路。	建设生态文明，基本形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构、增长方式、消费模式。 循环经济形成较大规模，可再生能源比重显著上升。主要污染物排放得到有效控制，生态环境质量明显改善 。生态文明观念在全社会牢固树立。	资源节约型、环境友好型社会建设取得重大进展。主体功能区布局基本形成，资源循环利用体系初步建立。 单位国内生产总值能源消耗和二氧碳排放大幅下降 ，主要污染物排放总量显著减少。森林覆盖率提高，生态系统稳定性增强，人居环境明显改善。	生态环境根本好转，美丽中国目标基本实现。既要创造更多物质财富和精神财富以满足人民日益增长的美好生活需要，也要提供更多优质生态产品以满足人民日益增长的优美生态环境需要。

1.3 政会：国常会持续部署稳经济政策

- 8/18国常会聚焦民生，要求加大保障和兜底力度，全面落实低保护围，兜牢民生底线；
- 8/24国常会推出稳增长19条接续政策，增加政策性开发性金融工具额度，并决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实；
- 8/31国常会强调督导和落实，明确接续政策细则9月上旬应出尽出，并且再派一批督导和服务工作组。





1、党政要会

- 党会：政治局会议建议党的二十大10月16日召开；
- 政会：国常会持续部署稳经济政策

2、经济

- 从总量到结构，经济大省勇挑大梁；
- 稳增长2.0，国常会出台19项接续政策

3、宏观政策

- 8月超预期降息，财政资金再加码；
- 展望：若地产风险扩散，货币政策或进一步宽松
- 展望：关注9月美联储加息、国内通胀数据

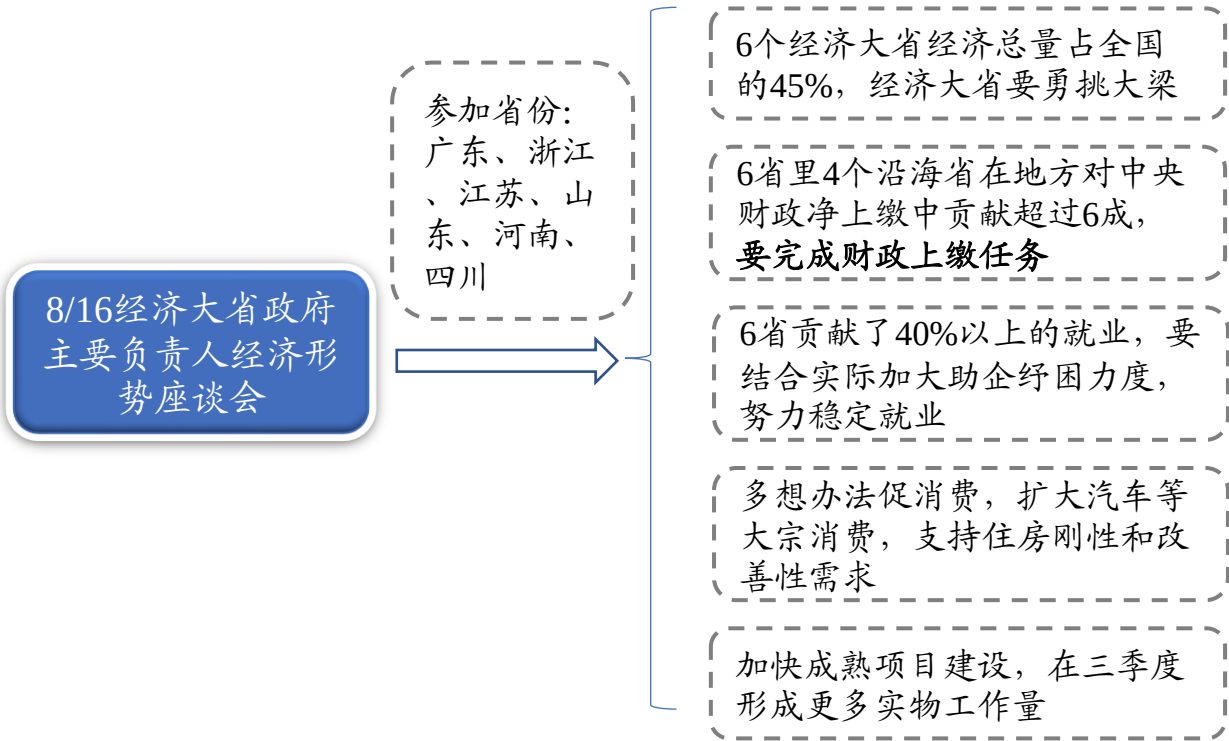
4、产业政策

- 国常会延续新能源汽车免征车购税；
- 海外制裁加剧或引发风险偏好下移

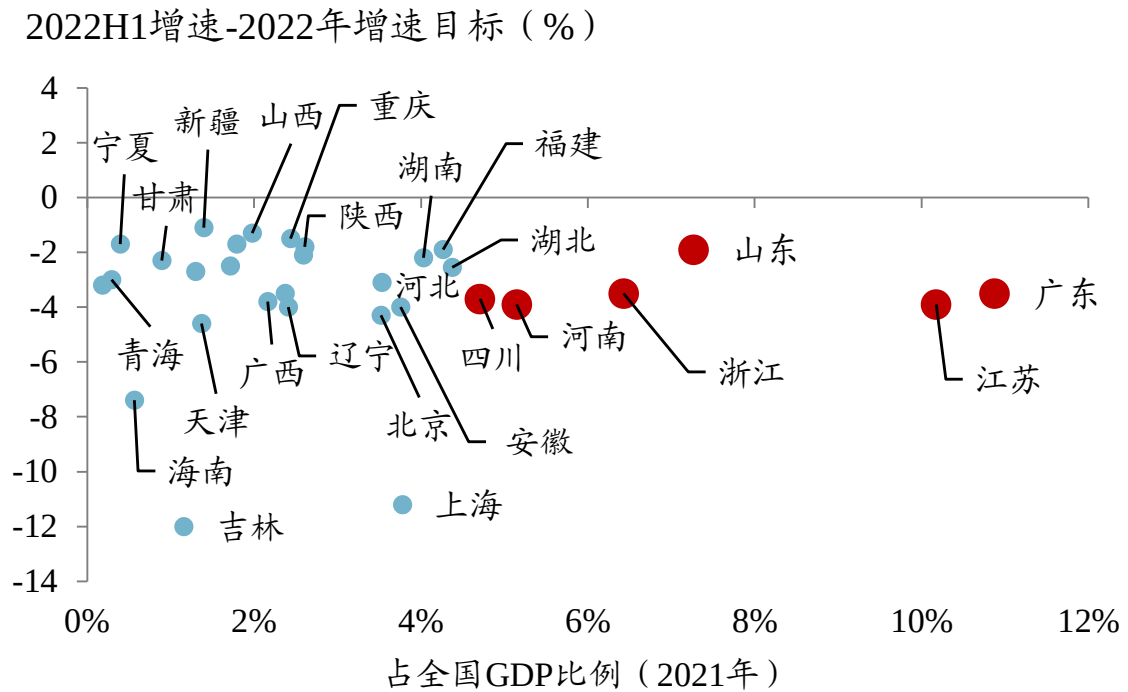
5、风险提示

2.1 经济：从总量到结构，经济大省勇挑大梁

- 8月16日李克强总理主持召开经济大省政府主要负责人经济形势座谈会，广东、浙江、江苏、山东、河南、四川六省主要负责人参加会议。
- 会议强调：经济大省要勇挑大梁，发挥稳经济关键支撑作用；6个经济大省经济总量占全国的45%，贡献了40%以上的就业；4个沿海省在地方对中央财政净上缴中贡献超过6成，要完成财政上缴任务。要多想办法促消费，扩大汽车等大宗消费；各地要加快成熟项目建设，在三季度形成更多实物工作量。



图：各省市经济增长“缺口”和GDP占比



2.2 经济：稳增长2.0，国常会出台19项接续政策

- 继523国常会出台稳增长33条之后，8月24日国常会推出稳增长19条。这是年内疫情再次反复、地产风险扩散导致经济复苏不稳的情况下，政府进行的第二次全面的稳增长努力。
- 与上一次相比，本次一揽子政策更加有的放矢和聚焦：财政和基建依旧为主要抓手，对于地产的支持态度更加明确，此外在当前局部电力紧张的背景下，电力保供成为能源保供的重要内容。
- 执行方面向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实。



表：国常会派出督导和服务工作组情况

时间	省份	率队组长	可能针对的问题
8月25日	福建	住建部部长倪虹	保交楼
8月25日	湖南	水利部部长李国英	旱情、水利基建
8月26日	山东	生态环境部部长黄润秋	新旧动能转换
8月26日	湖北	交通运输部部长李小鹏	机场、交通枢纽
8月26日	河南	央行行长易纲	房贷、村镇银行
8月28日	江苏	自然资源部部长王广华	土地资源利用
8月29日	浙江	财政部部长刘昆	企业利润与税收

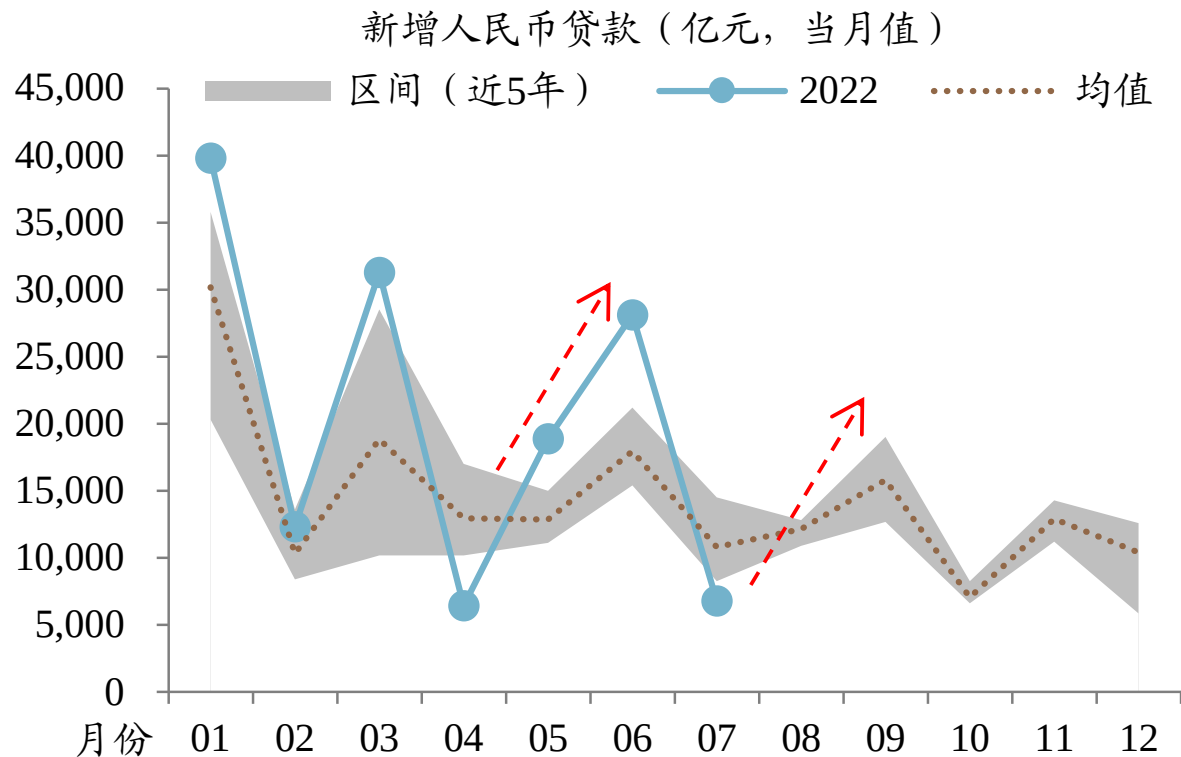
2.3 经济展望：稳增长政策接力，8、9月信贷有望回暖

- 824国常会推出稳增长19条的时点和523会议“异曲同工”，近期国股银票转贴现利率快速上扬回升至1%以上，一改此前稳步下降的态势。在当前需求转弱的情况下，这一现象是否意味着信贷结构的改善尚不明朗。但在两期限LPR超预期下调的情况下，我们预计8、9月的信贷可能会类似5、6月，出现比较明显的反弹。

图：近期票据利率快速上行



图：今年8、9月信贷有望明显反弹





1、党政要会

- 党会：政治局会议建议党的二十大10月16日召开；
- 政会：国常会持续部署稳经济政策

2、经济

- 从总量到结构，经济大省勇挑大梁；
- 稳增长2.0，国常会出台19项接续政策

3、宏观政策

- 8月超预期降息，财政资金再加码；
- 展望：若地产风险扩散，货币政策或进一步宽松
- 展望：关注9月美联储加息、国内通胀数据

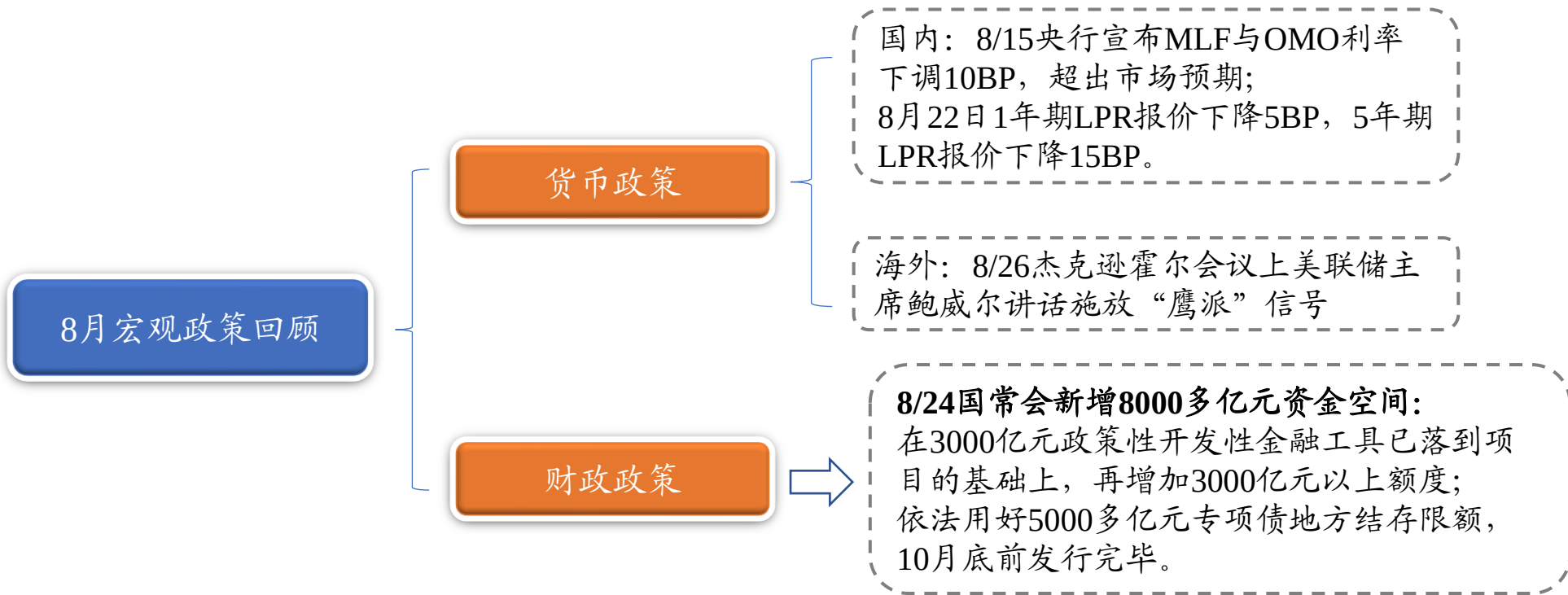
4、产业政策

- 国常会延续新能源汽车免征车购税；
- 海外制裁加剧或引发风险偏好下移

5、风险提示

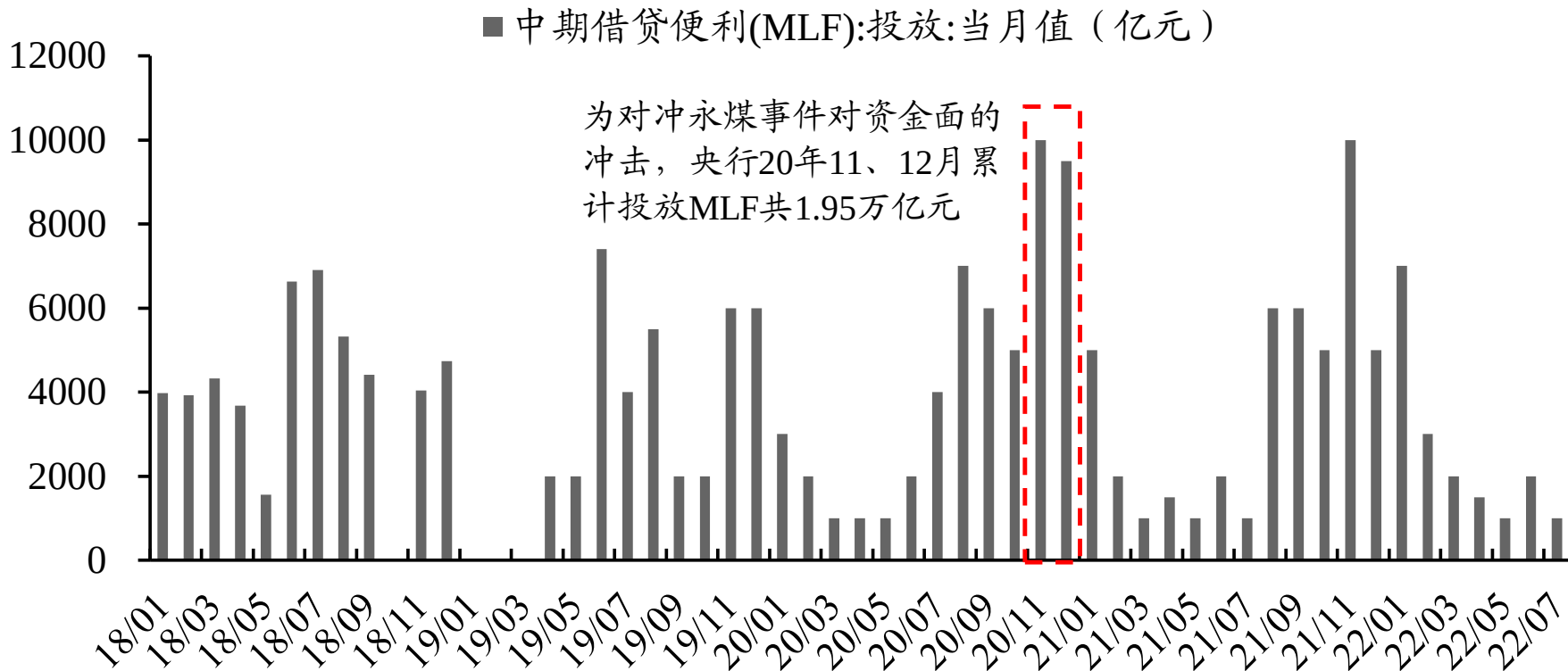
3.1 宏观政策：8月超预期降息，财政资金再加码

- 货币政策：内松外紧，8/22央行非对称降息，1年期LPR下调5bp，5年期LPR下调15bp，政策意图旨在稳地产。海外方面，美联储主席在杰克逊霍尔会议上释放鹰派信号，重申美联储加息的决心，会后联邦基金利率显示9月加息75bp的概率从此前的47%跳升至57%。
- 财政政策：强调使用存量空间和政策性金融工具，8/24国常会新增8000多亿元（3000多亿元政策性金融工具和5000多亿元专项债限额空间）的资金空间，我们预计最多能拉动基建投资1.9万亿元。



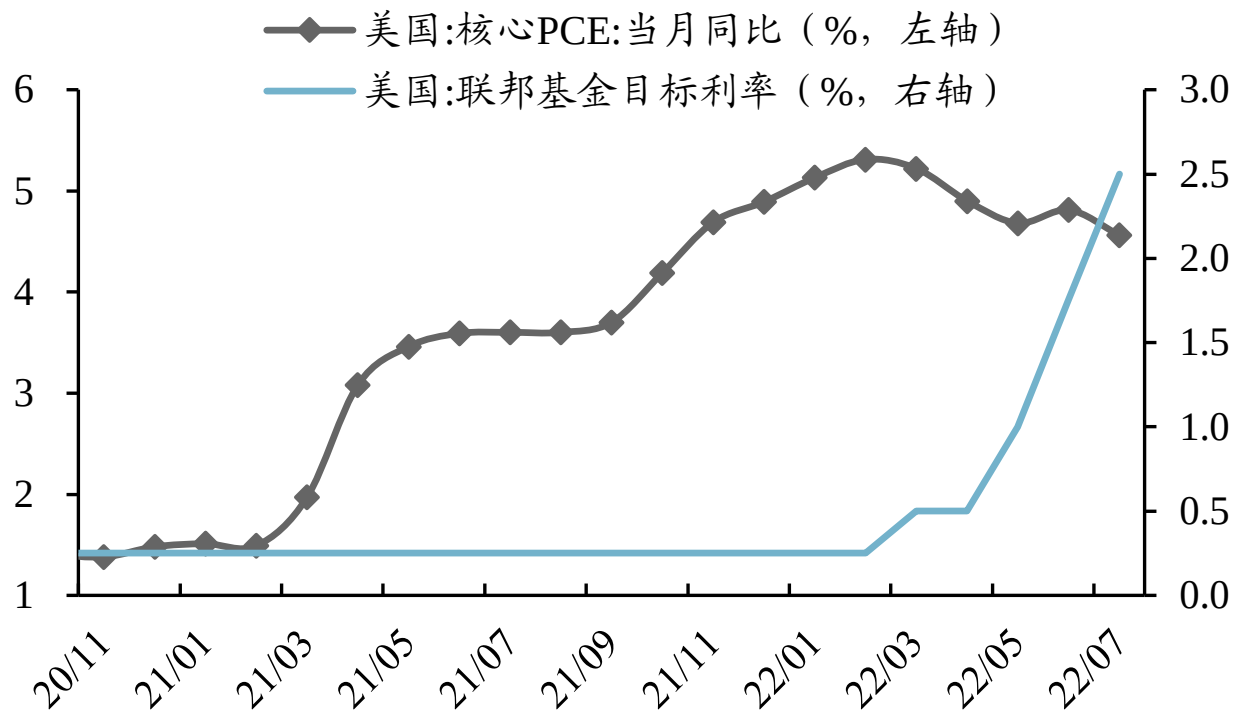
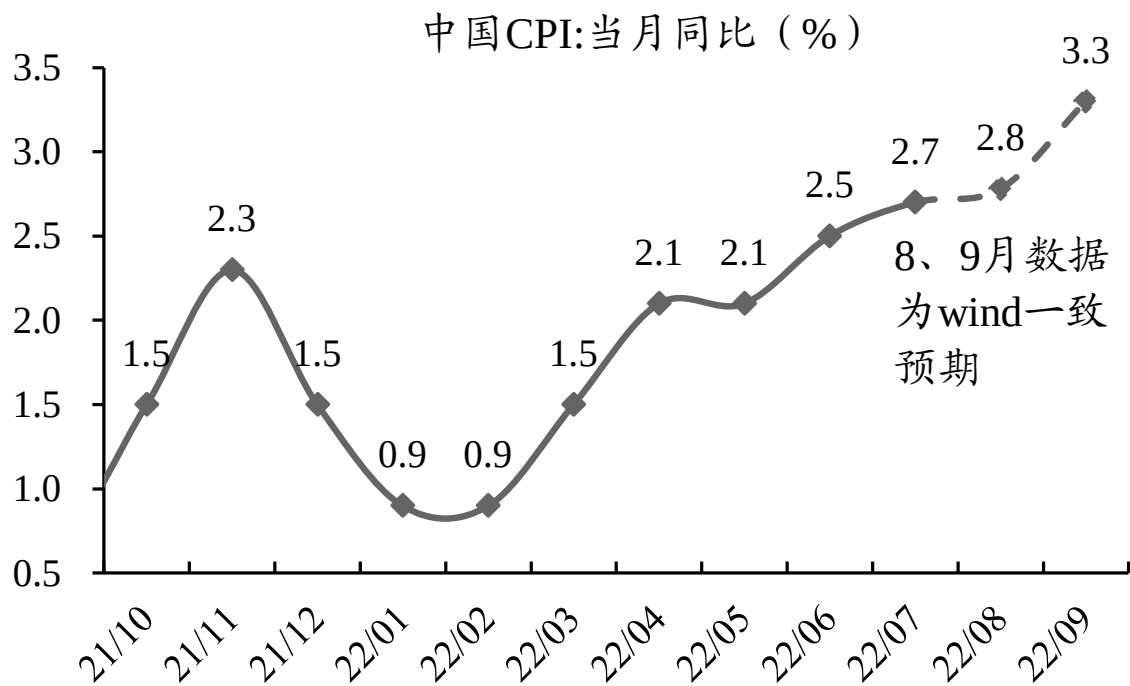
3.2 展望：若地产风险扩散，货币政策或进一步宽松

- 房地产的灰犀牛存在演变为黑天鹅的可能，由此也是政策短期宽松的契机。地产长周期下行中爆发的极端冲击，包括不限于烂尾楼与断贷，若房地产领域爆发极端冲突，临时性的宽松储备政策也会相应，如同20年底永煤事件后，货币短期宽松，市场估值进一步上行。
- 2020年11月永煤事件发生后，国内流动性环境由中性转向中性偏松，2020年11月、12月央行开展中期借贷便利操作共19500亿元，货币政策年内再度加力以对冲信用风险事件对资金面的冲击。



3.2 展望：关注9月美联储加息、国内通胀数据

- 若通胀预期持续抬升，可能促发长短端利率上行，国内方面关注CPI上行幅度，近期机构投资者普遍认为CPI不构成货币宽松掣肘，若CPI同比一个季度超过3%，市场对于央行货币政策收紧的预期可能提升，重点关注9/9、10/14分别公布的8-9月国内通胀数据。
- 美联储主席在杰克逊霍尔会议上释放鹰派信号，重申美联储加息的决心，若9月22日美联储议息会议再次加息75BP，可能对全球市场和风格造成冲击。





1、党政要会

- 党会：政治局会议建议党的二十大10月16日召开；
- 政会：国常会持续部署稳经济政策

2、经济

- 从总量到结构，经济大省勇挑大梁；
- 稳增长2.0，国常会出台19项接续政策

3、宏观政策

- 8月超预期降息，财政资金再加码；
- 展望：若地产风险扩散，货币政策或进一步宽松
- 展望：关注9月美联储加息、国内通胀数据

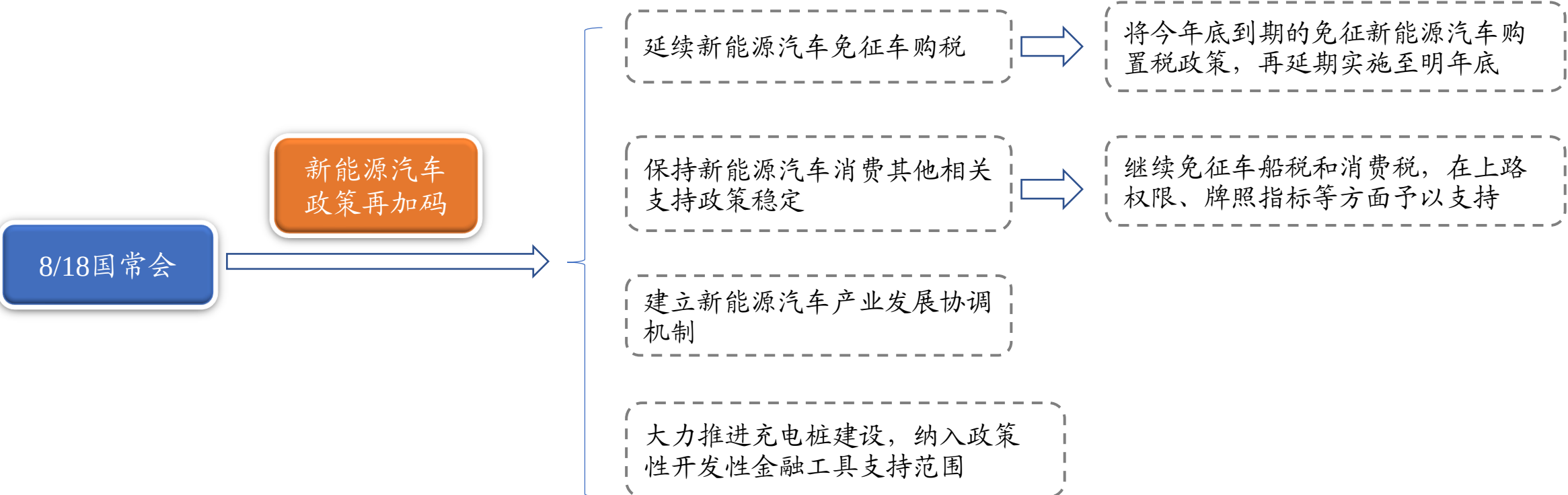
4、产业政策

- 国常会延续新能源汽车免征车购税；
- 海外制裁加剧或引发风险偏好下移

5、风险提示

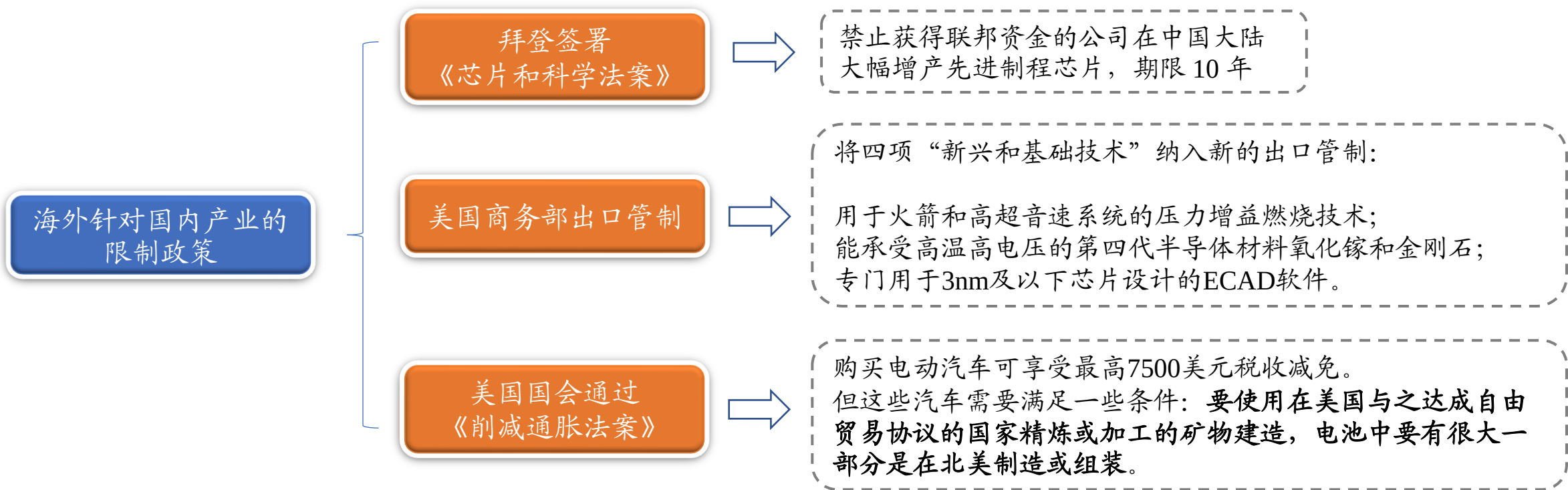
4.1 产业政策：国常会延续新能源汽车免征车购税

- 为扩大消费、培育新增长点和促进新能源汽车消费，8月国常会针对新能源汽车政策再加码。
- 8/18国常会决定：将已两次延期实施、今年底到期的免征新能源汽车购置税政策，再延期实施至明年底，预计新增免税1000亿元；继续免征车船税和消费税，在上路权限、牌照指标等方面予以支持；大力推进充电桩建设，纳入政策性开发性金融工具支持范围。



4.2 产业政策：海外制裁加剧或引发风险偏好下移

- 近期海外针对国内的产业限制政策持续加码。08/09拜登签署《芯片和科学法案》限制海外半导体企业到中国投资，08/12美国商务部亦将EDA软件等四项新兴技术纳入出口管制，08/12美国国会通过《削减通胀法案》支持自身新能源产业链发展，此前已出现扣押国内光伏产品、涉疆光伏制裁事件。
- 若后续对国内新能源产业链限制加码，可能造成市场风险偏好下降。



4.3 产业政策展望：重视科技、国企改革



- 深改委会议审议通过的文件将在未来3-6个月印发出台，过去一年集中在科技领域，建议关注国央企数据平台、头部互联网企业。

表：过去一年深改委会议审议通过的政策文件

领域	政策名称	深改委审议通过时间	印发落地情况	关键词
民生	《关于推动个人养老金发展的意见》	2021/12/17	2022/2/21国务院印发	合理划分国家、单位和个人的养老责任
生态环保	《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》	2021/8/30	2021/11/7国务院印发	紧盯污染防治重点领域和关键环节
	《关于建立健全领导干部自然资源资产离任审计评价指标体系的意见》	2022/4/19	2022/7中办、国办印发	健全领导干部资源环境相关决策和监管履职情况的评价标准
教育	《关于建立中小学校党组织领导的校长负责制的意见（试行）》	2021/11/24	2022/1/26中办印发	健全发挥中小学校党组织领导作用的体制机制
	《关于深入推进世界一流大学和一流学科建设的若干意见》	2021/12/17	2022/1/26教育部等3部门联合印发	坚持服务国家战略需求，瞄准科技前沿和关键领域
	《关于加强基础学科人才培养的意见》	2022/2/28	未跟踪到明确落地	加快建设高质量基础学科人才培养体系
科技	《科技体制改革三年攻坚方案（2021－2023年）》	2021/11/24	已在推进当中	发挥企业在科技创新中的主体作用
	《关于支持中关村国家自主创新示范区开展高水平科技自立自强先行先试改革的若干措施》	2021/11/24	2021/12/2中关村示范区领导小组印发	瞄准实现高水平科技自立自强最突出的短板、最紧迫的任务
	《关于加强科技伦理治理的指导意见》	2021/12/17	未跟踪到明确落地	创新与防范风险相统一、制度规范与自我约束
	《关于推进国有企业打造原创技术策源地的指导意见》	2022/2/28	未跟踪到明确落地	推进国有企业打造原创技术策源地
	《关于加强数字政府建设的指导意见》	2022/4/19	2022/6/23国务院印发出台	把数字技术广泛应用于政府管理服务
	《“十四五”时期完善金融支持创新体系工作方案》	2022/4/19	未跟踪到明确落地	推动金融体系更好适应新时代科技创新需求
	《关于完善科技激励机制的若干意见》	2022/4/19	未跟踪到明确落地	营造有利于原创成果不断涌现、科技成果有效转化的创新生态
	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	2022/6/22	未跟踪到明确落地	建立数据产权制度，分类分级确权授权使用
	《强化大型支付平台企业监管促进支付和金融科技规范健康发展工作方案》	2022/6/22	未跟踪到明确落地	依法依规将平台企业支付和其他金融活动全部纳入监管
文化	《关于开展科技人才评价改革试点的工作方案》	2022/6/22	未跟踪到明确落地	开展科技人才评价改革试点
	《关于让文物活起来、扩大中华文化国际影响力的实施意见》	2021/11/24	未跟踪到明确落地	准确提炼并展示中华优秀传统文化的精神标识
经济发展	《关于加快建设世界一流企业的指导意见》	2022/2/28	未跟踪到明确落地	支持引导行业领军企业和掌握关键核心技术的专精特新企业深化改革
	《推进普惠金融高质量发展的实施意见》	2022/2/28	未跟踪到明确落地	加快补齐县域、小微企业、新型农业经营主体等金融服务短板
公用事业	《关于改革完善体制机制加强战略和应急物资储备安全管理的若干意见》	2021/8/30	未跟踪到明确落地	加强国家储备顶层设计，深化储备管理体制机制改革
	《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	2021/11/24	2022/1/28发改委、能源局联合印发	改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制
政府职能	《关于更加有效发挥统计监督职能作用的意见》	2021/8/30	2021/12/21中办、国办印发	加大现代信息技术运用，夯实统计基层基础
	《关于进一步提高政府监管效能推动高质量发展的指导意见》	2021/12/17	国务院印发	提高政府监管效能，严格规范政府监管行为
	《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》	2022/4/19	2022/6/14国务院印发	理顺省以下政府间财政关系，使权责配置更为合理
	《关于加强和改进行政区划工作的意见》	2022/6/22	未跟踪到明确落地	行政区划设置和调整同国家发展战略、经济社会发展相适应
市场经济	《关于强化反垄断深入推进公平竞争政策实施的意见》	2021/8/30	2022/1/27国务院印发	完善公平竞争制度，改革市场监管体制
	《关于加快建设全国统一大市场的意见》	2021/12/17	2022/4/10中共中央、国务院印发	清理废除妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法



1、党政要会

- 党会：政治局会议建议党的二十大10月16日召开；
- 政会：国常会持续部署稳经济政策

2、经济

- 从总量到结构，经济大省勇挑大梁；
- 稳增长2.0，国常会出台19项接续政策

3、宏观政策

- 8月超预期降息，财政资金再加码；
- 展望：若地产风险扩散，货币政策或进一步宽松
- 展望：关注9月美联储加息、国内通胀数据

4、产业政策

- 国常会延续新能源汽车免征车购税；
- 海外制裁加剧或引发风险偏好下移

5、风险提示

- 政策梳理来自公开新闻通稿，不代表投资建议；
- 历史经验不代表未来，如果下半年通胀压力加大，不排除政策超预期收紧；
- 疫情反复，经济下行压力加大，政策可能超预期刺激。

团队成员

证券分析师：姚佩

执业证书：

S0600520090005

邮箱：

yaopei@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书：

S0600518120001

邮箱：

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师：邢妍姝

执业证书：

S0600521030001

邮箱：

xingys@dwzq.com.cn

证券分析师：马浩然

执业证书：

S0600522070004

邮箱：

mahr@dwzq.com.cn

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园