

经济政策一锤定音——政治局会议解读

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 李 庆

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 08 月 02 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 进入 2018 年下半年，一场关于货币政策与财政政策的思想碰撞拉开了全民讨论经济政策大幕。由于上半年《资管新规》等一系列政策的出台，加之适度偏紧的货币政策使得市场的流动性异常紧张，直接反映财政投入的基础设施建设支出大规模缩水。在中美贸易摩擦日益严峻的宏观背景下，市场对未来经济形势并不乐观，对于下半年经济政策的判断依然延续了上半年紧缩的态度。然而，7 月 23 日，国务院常务会议提出了积极的财政政策更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化相机预调微调、定向调控，应对好外部环境不确定性，保持经济运行在合理区间。
- ◆ 考虑到敏感时期各种因素的影响，市场对于政策能否落地普遍保持观望。但是，在 7 月 31 日，中央政治局会议要求坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。正式为摇摆的经济政策一锤定音。本期将简要梳理此次会议的主要内容，并就内容可能产生的影响展开分析。

经济政策一锤定音——政治局会议解读

一、主要内容

首先，对于当前的经济形势研判，本次政治局会议认为“当前经济运行稳中有变，面临一些新问题新挑战，外部环境发生明显变化”。与上一次会议“错综复杂的国内外形势”这一相对简单的措辞相比，当前中央对国际形势的变化显然更重视。

其次，对于下半年工作的定调，会议表示“下半年，要保持经济社会大局稳定，深入推进供给侧结构性改革，打好三大攻坚战，加快建设现代化经济体系，推动高质量发展，任务艰巨繁重”。可见“稳定”与“三大攻坚战”均是下半年的重要工作内容。

在具体的工作要求上，会议指出了六点内容：第一，保持经济平稳健康发展，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。第二，把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度，增强创新力、发展新动能。第三，把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏。第四，推进改革开放，继续研究推出一批管用见效的重大改革举措。第五，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。第六，把稳定就业放在更加突出位置。

二、会议内容的解读

在上半年实体信用剧烈收缩和金融风险有所上升之后，近期宏观政策呈现出调整态势。同时中美贸易摩擦背景下外部不确定性上升，因而对宏观政策调整预期显著上升。但政策如何进行调整？调整力度如何？市场都无法获得准确判断。因而本次政治局会议在召开前就受到广泛的期待和关注，希望可以根据此次会议判断下半年宏观政策走向。

一是财政政策将成为稳定经济的主要手段。上半年信用剧烈收缩加大了近期需求放缓和经济下行压力。因而，政治局会议要求财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。财政赤字扩大和地方政府债可能相较于上半年要有所增加，下半年基础设施建设将成为稳定经济的主要工具。但是会议也提出了要把握好去杠杆的力度与节奏，意味着去杠杆将有度的进行。去杠杆的大方向不改变，在实体经济层面，意味着

对地方政府的债务管控方向不会发生变化，故而一方面地方政府通过隐形债务来融资将继续受到管控，地方政府资金来源在下半年依然不会有明显改善。另一方面，在地方政府融资受限的情况下，预算内资金对基建支撑作用有限。基建增速在下半年可能有所企稳，但幅度有限。

二是货币政策有所宽松，货币政策传导渠道依然不畅。此次会议提出了稳健的货币政策，要求央行从把握货币的总闸门向管好货币的总闸门转变，中性偏紧的货币政策将有所改变，流动性将会得到改善。由于去杠杆、降低金融风险的要求，上半年包括房地产在内的各类企业都出现了明显的流动性紧张局面，债市频发违约潮，P2P平台爆雷事件频发。在货币政策已经严重影响到企业日常经营发展之时，适当的保持流动性合理充裕。能够在维持市场正常运转的前提下，降低金融风险。然而，当前金融机构向实体投放资金渠道依然不畅，大量资金依旧流向房地产行业，因而宽松的货币环境难以传导至实体，对实体经济信用改善作用有限。

三是房地产调控继续加码，房地产市场将进一步走弱。政治局会议要求下决心解决好房地产市场问题，坚决遏制房价上涨。因而房地产调控将继续加码，房地产市场融资将持续受限。会议强调加快建立和促进房地产市场平稳健康发展长效机制。有研究机构认为当前对于房地产市场并没有切实有效的办法。假如遏制房地产市场价格上涨的行政力度过猛，则可能会造成房价下跌，造成市场恐慌，处理不当甚至会形成系统性金融风险。如果力度不够，则会扭曲市场供需，形成房地产市场反弹，加剧市场风险。现阶段依旧采取保守态度，以稳为主，至少明确了房价不能继续上涨的概念。

综上，对于在关键时刻的政治局会议，为下一阶段经济政策走向明确了方向。在外部环境日趋严峻的前提下，内部市场暂时以稳定为主基调。如果严格根据会议要求来看，下半年房价不会上涨，为防止房价断崖式下跌，房地产市场的流动性将会被锁定。因此，对于经营业务与房地产有关的企业来说，要降低房地产行业的比重，对于房产估值极其流动性要有清醒的认识。稳健的货币政策和积极的财政政策下，基建项目将会有所收益，特色小镇建设将迎来发展良机，市场的流动性向好，相较于上半年，下半年的违约风险将会有所降低。此外，需要说明的是，当前市场普遍存在悲观情绪，从实际结果来看，市场反应低于预期设想，预计下一步将会有更大力度的政策出台。

考虑到政策失灵现象，经济政策一锤定音并不能表示政策能够起到立竿见影的效果。会议的内容是基于现阶段外部环境以及市场现状提出的下一步具体措施，只能在短期内产生一定影响，并不能解决社会经济发展过程中产生的顽疾。窃以为在内外交困的现实条件下，企业发展要立足实际，不可冒进，对于政策信号保持冷静。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。