

7月31日国务院常务会议要点解读

本次会议重申“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，强调“要优化强化宏观政策，加大宏观调控力度”，再次释放了稳增长政策加力的清晰信号。我们判断，下半年财政政策、货币政策、产业政策都会朝着推动经济回升向好方向持续用力、更加给力。

财政政策方面，下半年政府债券发行将明显提速，其中三季度将迎来政府债券发行高峰。这意味着三季度宽口径基建投资将保持8%左右的较高增长水平，有效对冲房地产投资下滑影响，继续发挥宏观经济稳定器的作用。在“推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措方面”，当前已安排3000亿超长期特别国债资金用于支持大规模设备更新和耐用消费品以旧换新。这一举措对扩投资、促消费能够起到立竿见影的效果，可感可及性强，下半年有可能进一步扩大资金规模，特别是在用于支持耐用消费品以旧换新方面。

另外，考虑到2023年和2022年下半年都追加了财政政策工具，我们判断，今年下半年也可能出台增量财政政策，其中，不排除在今年计划发行1万亿的基础上，下半年增发一定规模超长期特别国债的可能，同时也有可能再发行一定规模的特殊再融资债券，用于置换地方政府隐性债务。这些措施都有助于加力提振内需，有效化解地方债务风险。总体上看，考虑到当前中央政府负债率比较低，下半年财政政策有充足的加力空间。

货币政策方面，可能增量措施包括：在7月央行降息、引导LPR报价下行之后，接下来为支持政府债券大规模发行，三季度降准也有空间。另外，在二季度金融“挤水分”取得明显效果后，三季度银行有可能借势央行降息，加快信贷投放，这是金融支持实体经济的一个重要发力点。最后，综合考虑未来一段时间的经济和物价走势，也不排除四季度政策利率再度下调的可能。在当前经济面临一定下行压力的背景下，关键是要有效解决物价水平偏低的问题，引导实际利率由升转降，避免形成“低物价、低收入、低消费”循环，稳住“5.0%左右”的经济增速平台。

房地产政策方面，前期出台的“收购存量商品房用作保障性住房”政策将以更大力度推进。在地方政府财力普遍比较紧张的背景下，现在的关键是要解决收购资金问题，预计后期央行专项政策工具有可能增加额度、降低利率。针对房地产行业供给端，下半年城市房地产

融资协调机制会全面发力，推动银行加快房地产开发贷投放。这对保交房、控制房企信用风险具有重要作用。我们判断，“5.17”房地产新政之后，监管层接下来还会继续较大幅度引导居民房贷利率下行，逐步扭转居民实际房贷利率偏高的局面。这是当前制约楼市企稳回暖的主要症结所在。最后，下半年存量房贷利率有可能再度下调。

本次会议强调，要“依靠实打实的政策举措施和改革行动，释放更多积极信号”。我们判断，下半年除了以上稳增长政策全面发力外，几个关键领域的结构性改革也有望朝前迈进一步。其中，下半年各地各部门会将去年发布的“促进民营经济发展壮大 31 条”进一步落到实处，在切实改善民间企业营商环境方面取得重要进展。可能采取的措施包括：支持有能力的民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务，向民营企业进一步开放国家重大科研基础设施，以及着力解决一批地方政府和国企拖欠民营企业账款问题，并建立长效机制。此外，当前深化财税体制改革的迫切性较强，基本原则是财权适度下放，事权适度上收。我们判断，下半年消费税征收环节后移并稳步下划地方将较快推进。这不仅有利于建立更加平衡的央地财政关系，而且能够显著提高地方政府促消费的积极性。最后，考虑到稳增长过程中要发挥好经济大省挑大梁的作用，下半年在优化土地管理体制机制方面也将加快推进，重点是使优势地区有更大发展空间，具体操作层面体现为较快建立新增城镇建设用地指标配置同常住人口增加相协调的机制。