

民银智库研究

2020年第27期

总第146期

中国民生银行研究院

2020年7月30日

打“持久战”，促“双循环”

——7·30政治局会议解读及7月宏观政策述评

宏观研究团队

黄剑辉

huangjianhui@cmbc.com.cn

王静文

wangjingwen2@cmbc.com.cn

应习文

yingxiwen@cmbc.com.com

孙莹

sunying16@cmbc.com.cn

张雨陶

zhangyutao@cmbc.com.cn

袁雅程

yuanyacheng@cmbc.com.cn

伊楠

yinan@cmbc.com.cn

赵金鑫

zhaojinxin@cmbc.com.cn

孔雯

kongwen1@cmbc.com.cn

- **7·30 政治局会议“长短结合”。**与往年同期会议相比，这次会议除了分析研究当前经济形势和部署下半年经济工作之外，还就十四五期间的国内外形势、制定十四五规划的理念以及要实现的目标等，进行了提前部署。**展望十四五**，中央要求从持久战的角度，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；**聚焦下半年**，中央要求牢牢把握扩大内需这个战略基点，确保宏观政策落地见效。
- **7月宏观政策最新动向。****财政政策**在统筹协调发债、完善资金管理、落实减税降费、保障防汛救灾和加强地方债管理等方面加力提效；**货币政策**力度和节奏灵活调整，逐步向常态化回归；**监管政策**开始由金融支持疫情防控转向稳增长和防风险并重，监管层多次强调金融机构完善公司治理；**营商环境持续优化**，进一步深化“放管服”改革，构建亲清政商关系，推动贸易和投资便利化；围绕**稳企业保就业**任务，党中央、国务院连续召开企业家座谈会，国常会多次进行相关部署，相关部委也在积极行动；中央地方积极推动**稳外资稳外贸**，深化外商投资领域“放管服”改革，支持适销对路出口产品转内销，引导金融机构加大金融支持力度；**稳投资**仍然以“两新一重”为抓手，加大对重大战略投资支持力度，扩大农业农村有效投资，保障投资资金到位；央地共同发力，从推动复商复市、加强消费基础设施建设、优化商品服务供给等多领域多环节着手，**促进消费市场潜力释放**；针对近期市场出现的局部过热现象，部分城市**房地产调控政策**边际收紧。
- **政策展望及建议。**下半年，我国经济有望继续呈现恢复性增长势头，同时内外部不确定性仍在增加、形势依然严峻，国内经济面临的困难挑战特别是就业压力仍十分突出。因此，**在加大政策支持力度的同时，需着力提升政策协调性，使各项政策能够形成合力。**建议：一是加强财政政策和货币政策的协调，保持流动性合理充裕以避免资金面大起大落；二是加强货币政策和宏观审慎政策的协调，确保资金流向实体经济最需要的领域和环节；三是加强财政政策和监管政策的协调，细化专项债补充中小银行资本金的相关安排。

目 录

一、7·30 政治局会议解读	1
(一) 展望“十四五”：打“持久战”，促“双循环”	1
(二) 聚焦下半年：围绕扩大内需，确保政策落地	2
二、7 月宏观政策最新动向	4
(一) 财政政策	4
(二) 货币政策	6
(三) 监管政策	7
(四) 优化营商环境	9
(五) 稳企业保就业	11
(六) 稳外资稳外贸	12
(七) 稳投资	14
(八) 促消费	16
(九) 房地产调控政策	17
三、政策展望及建议	19

一、7·30 政治局会议解读

7月30日，中央政治局会议如期召开。与往年同期会议相比，这次会议除了分析研究当前经济形势和部署下半年经济工作之外，还就十四五期间的国内外形势、制定十四五规划的理念以及要实现的目标等，进行了提前部署。可以说是一次“长短结合”的会议。

（一）展望“十四五”：打“持久战”，促“双循环”

“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。会议认为，当前和今后一个时期，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。国际挑战主要表现为“不稳定性不确定性明显增强”，国内挑战主要表现为“发展不平衡不充分问题仍然突出”。

这一背景下，中央进行了全局考虑，要求“必须把新发展理念贯穿发展全过程和各领域，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展”“必须加强前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局、整体性推进，实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一”。这将在“百年未有之大变局下”应对内外部挑战的指导思想。其中对“安全”的强调，尤其值得关注。

中央指出，“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”。具体包括以下四个方面问题：

一是发展格局。“要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”。自从5月14日中共中央政治局常委会首次提出“构建国内国际双循环，相互促进的新发展格局”以来，中央层面已经多次提到“双循环”，最近一次是7月21日的企业家座谈会。但那次提出的是“逐步形成”，此次则改为“加快形成”，紧迫性明显提升。下一阶段，我国将会依托于强大的国内市场和完善的产业体系，逐渐增加国内大循环的分量。这与下文中提到的“牢牢把握扩大内需这个战略基点”互相呼应。从此次会议来看，这一新格局将成为“十四五”乃至更长时期的国家发展战略。

二是疫情防控。“建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机

制”。此前会议多提的是“统筹疫情防控和经济社会发展”，这次会议则将其上升为中长期协调机制，高层已经接受人类将与疫情长期共存的事实，并且要求在这一前提下做好经济社会发展工作。

三是战略和创新方向。“坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新”。前者对应的是应该发展的“不平衡不充分问题”，因此要通过结构调整实现高质量发展；后者对应的是以技术来源问题。日前的企业家座谈会上，总书记专门谈到“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”。

四是宏观调控。“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”。这里对应的应该是宏观调控问题。此前我国宏观调控多着眼于短期和年内，将来要逐渐转为从跨周期的角度进行设计和调节，避免政策的过快转向可能引发的风险。

（二）聚焦下半年：围绕扩大内需，确保政策落地

聚焦当下，中央对当前的形势总体持肯定态度。认为“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”。

二季度以来，我国疫情防控取得阶段性成果，为经济反弹创造了良好环境，二季度 GDP 能从一季度的-6.8%快速反弹至 3.2%，在主要经济体中一枝独秀。7 月份官方制造业 PMI 为 51.1%，连续五个月处于荣枯线之上，好于前值和预期，为下半年经济继续复苏营造了良好开局。预计下半年 GDP 将沿着原有路径继续反弹至 5%-6% 区间，全年实现正增长应无问题。短期而言，中国可能成为全球唯一实现正增长的主要经济体，当期无忧。

宏观政策方面，由于上半年出台的一系列政策已经齐备，此次会议特别强调的是“要确保落地见效”。

首先是财政政策。会议提出“财政政策要更加积极有为、注重实效”。“注重实效”为此次会议新加。上半年财政政策是一个逐渐加码的过程。截至 7 月末，1 万亿抗疫特别国债已发行完毕，但还有 4171 亿元一般地方债和将近 1.5 万亿专项债有待发行，财政政策力度足够，关键在于落实。财政部 7 月 29 日发布了《关于加快地方政府专项债券发行使用有关

工作的通知》，要求专项债 10 月底前发行完毕，并对其资金用途设立了负面清单，同样是着眼落实，确保重大项目建设资金到位。

其次是货币政策。会议要求“货币政策要更加灵活适度、精准导向”。“精准导向”为此次会议新加。此外，对货币供应量和社会融资规模的要求由政府工作报告中的“明显高于去年”改为“合理增长”。此前政治局会议提出的“引导贷款市场利率下行”也相应改为“推动综合融资成本明显下降”。总体来看，货币政策基调边际上略有收紧，一些疫情期间出台的政策已经或正在退出。下一阶段，货币政策将注重引导资金投向制造业、中小微企业，而不是全面宽松。

最后是政策协调。“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”。最需要协调配合的，应该还是财政政策和货币政策。下半年债券发行压力仍然比较大，需要货币政策提供流动性来予以配合，避免对资金价格形成扰动。从这一角度来看，下半年降准的可能性要大于降息。

重点工作方面，中央要求要牢牢把握扩大内需这个战略基点，繁荣国内经济、畅通国内大循环。此次会议部署了 15 个方面的工作任务，以下五个方面的工作最值得关注：

一是稳消费。我国人均 GDP 已经超过 1 万美元，中等收入群体数量超过 4 亿人，拥有世界上最具深度和广度的国内市场，这是我们发展国内大循环的底气所在。当前应着力克服疫情影响，推动线下接触型、服务型消费反弹，长期应着眼于提高居民消费能力，保证居民消费升级。

二是稳投资。中央对于稳投资给予高度重视，分别从三个方面进行了部署，但总体来说仍然是围绕“两新一重”展开，这不仅是为了当期稳投资、稳增长，更是为了提升增长潜力，助力经济转型。具体包括“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”。

三是健全和完善产业链供应链。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。一方面，要找准高端产业发展中产业链、供应链存在的薄弱环节，加快关键技术攻关，通过补齐短板提升整体技术水平。另一方面，要充分发挥原有的技术特长，形成具有更强创新力、

更高附加值的产业链，更好地参与全球产业链竞争合作。

四是更大力度推进改革开放。要用深化改革的办法优化营商环境，构建完整的全国统一市场，畅通要素在国内各区域间的自由流动，打通不同区域之间的经济循环。要推进资本市场基础制度建设，促进资本市场平稳健康发展，为推动企业发展和改善居民收入提供助力。

五是促进房地产市场平稳健康发展。房地产泡沫化除了可能引发金融风险、戕害企业家精神、恶化资源配置之外，还会加重家庭部门负担并对消费形成挤出，不利于国内市场扩大。因此，必须要长期坚持房住不炒定位，避免房地产市场大起大落。

二、7月宏观政策最新动向

7月以来，我国经济继续复苏，主要指标逐步回升，二季度GDP从一季度的-6.8%快速反弹至3.2%，在主要经济体中一枝独秀。7月份官方制造业PMI为51.1%，连续五个月处于荣枯线之上，好于前值和预期，为下半年经济继续复苏营造了良好开局。预计下半年GDP将沿着原有路径继续反弹至5%-6%区间，全年实现正增长应无问题。在这种情况下，宏观政策转向稳增长和防风险并重，诸如货币政策和房地产调控都呈现出边际收紧迹象。

（一）财政政策

7月以来，财政政策继续围绕落地实施展开。国务院副总理韩正7月10日在财政部召开财税部门座谈会时指出，财税部门要牢固树立底线思维，抓实抓细政策落地，确保完成全年经济社会发展目标任务。财政部部长刘昆在7月24号召开的全国财政厅（局）长座谈会上提出，要充分发挥财政职能作用，做好四个“对冲”，即对冲经济下行压力、对冲企业经营困难、对冲基层“三保”压力、对冲疫情减收影响。7·30政治局会议对财政政策的最新要求

7月份，财政政策主要在以下几个方面发力：

一是统筹协调抗疫特别国债、一般国债、地方政府债券发行节奏，全力保障抗疫特别国债在7月底发行完成，为地方兜牢“三保”底线提供财力支持。7月发行抗疫特别国债7100亿元，6月18日启动发行的1万亿元抗疫特别国债，7月底前全部发行完毕。到位资金中央财政全部转

给地方，用于基础设施建设和抗疫相关支出，具体支出比例财政部未作统一规定。为平滑政府债券各周发行量，6月、7月地方政府债券发行量明显减少，各地发行新增地方政府债券分别为845亿元、422亿元，仅为5月发行量的8%、4%。截至7月底，今年以来共发行新增一般债券5629亿元，尚有4171亿元尚未发行；发行新增专项债券2.26万亿元，尚有1.49万亿元未发行。二者合计，未来将有1.91万亿元新增地方债券待发行。若按2019年地方政府债券在9月底前基本完成发行的要求，8月、9月将再次迎来地方债发行高峰。

二是完善资金管理方式，切实提高市县乡政府基本财力保障水平，直接惠企利民。7月3日，财政部印发《财政部关于做好直达资金监控工作的通知》，要求地方各级财政部门按照财政部统一安排，以直达资金台账为基础，以直达资金监控系统为支撑，加强对资金分配下达、资金支付、惠企利民补贴补助发放情况的监控，促进资金落实到位、规范使用。7月20日，财政部发布《关于下达2020年县级基本财力保障机制奖补资金预算的通知》，要求省级财政按照资金管理办法，结合本地实际合理测算分配中央奖补资金，加强“三保”等重点领域经费保障，坚持“三保”支出在财政支出中的优先顺序，进一步均衡省以下财力分配，加大对基层特别是财政困难地区的支持力度。

三是坚决落实落细减税降费政策，确保减税降费红利及时足额惠及缴款企业和个人。7月16日，财政部发布《“六保”财政政策措施问答》，帮助社会各界及时、准确掌握和适用“六保”财政政策措施。7月28日，财政部发布《关于加强非税收入退付管理的通知》，要求确保非税收入退到位、非税收入及时退、非税退付管到位，保障企业和个人应享尽享降费红利，进一步激发市场主体活力。各级财政部门要进一步优化非税收入退付业务流程，提高退付工作效率；积极探索实现网上办理非税收入退付；强化内部管理，做好非税收入收缴和退付的核算工作；采取多种形式积极宣传，准确解读减税降费政策要求。

四是全力做好防汛救灾财力保障工作，及时拨付防汛救灾资金。7月20日，中央财政下达农业生产和水利救灾资金8.3亿元，支持江西、湖北等12省（区、市）受灾地区用于修复水毁水利、农业生产设施，购置灾后农业生产所需物资，尽快开展灾后重建，及时恢复农业生产生活秩序。加上今年5月下发的用于安全度汛资金4.6亿元，今年中央财政已

累计安排农业生产和水利救灾资金 12.9 亿元，用于支持各地做好防汛救灾相关工作。

五是加强地方政府债务管理，确保不发生系统性风险。财政部部长刘昆在 7 月 24 号召开的全国财政厅（局）长座谈会上强调，在当前复杂形势下高度重视防范债务风险工作，不能因为应对疫情就不重视债务风险，不能因为财政困难就违规举债制造新的风险，绝不为解决短期问题而留下后遗症。要强化违法违规举债责任追究，严格落实相关制度规定，强化监督问责，从严整治地方举债乱象，终身问责、倒查责任；各地要落实好地方政府隐性债务问责办法，坚决遏制隐性债务增量，稳妥处置债务存量；对不重视风险、继续违法违规新增隐性债务的地方，要严肃查处问责，发现一起、查处一起、问责一起，形成有效震慑，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

（二）货币政策

7 月以来，由于经济明显改善，货币政策力度和节奏灵活调整，逐步向常态化回归。7 月 10 日央行召开的上半年金融统计数据新闻发布会指出，货币政策的立场仍然是稳健的，但更强调适度这两个字，并对“适度”的两个含义进行了详细阐释，即“总量适度”和“价格适度”。同时，央行表示，针对疫情的特殊情况和不同特点设计的临时性政策措施，不再适用时将自动退出。相应的，7·30 政治局会议要求“货币政策要更加灵活适度、精准导向”。总体来看，货币政策精准支持实体经济恢复与可持续发展仍是重点任务，同时还需着力在稳增长和防风险之间寻求平衡。

7 月货币政策操作呈现出以下几个特点：

一是流动性投放有度，引导资金利率处于合意区间。7 月以来，央行针对资金到期、缴税大月税期扰动、政府债券缴款等及时对市场资金需求进行合理补充，自 7 月中旬重启逆回购以来，操作规模和频率有所加大，更倾向于通过逆回购投放进行短期流动性管理，但总体来看操作量较为克制，7 月共开展逆回购 7000 亿元，净回笼 3900 亿元。同时，在 7 月 15 日对当月到期的 4000 亿元 MLF 和 2977 亿元 TMLF 开展一次性 MLF 续做共 4000 亿元。总体来看，央行 7 月公开市场操作偏向谨慎，注重在稳定资金面和防止资金空转套利之间进行平衡，引导资金利率回归合意区间，DR007 中枢较上半年明显抬升，至 2% 以上水平。

二是 LPR 报价下行暂缓。在宽信用已有显著成效、金融防风险权重

上升的背景下，7 月份 OMO 和 MLF 中标利率等公开市场操作利率均维持不变，LPR 报价也连续三个月按兵不动，传递出货币政策更加趋稳的信号。经济恢复速度加快使得货币政策宽松必要性下降，货币政策逐渐从年初应对疫情短期冲击为主转向疫情防控与经济稳增长“两手抓”，并逐步过渡到目前的兼顾稳增长和防风险。

三是把控信贷投放节奏。7 月 7 日央行联合银保监会召开的金融支持稳企业保就业工作座谈会强调，要把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致。上半年金融统计数据发布会也明确，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配。因此，信贷投放更加注重精准性，促进资金流向重点领域。不过，当前经济下行压力仍存，货币政策基调不会发生方向性转变，央行尚需要维持必要的逆周期力度，推进宽信用发力，为实体经济恢复提供必要保障。

四是结构性货币政策直达实体再发力。7 月 1 日起，央行下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点，下调再贴现利率 0.25 个百分点至 2%，同时下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点。这将通过降低资金成本的方式提高银行向“三农”、中小微企业等领域投放信贷的意愿，鼓励银行信用扩张，提高再贷款使用效率，向实体经济提供更低成本的资金支持，有效降低社会融资成本。

（三）监管政策

7 月，经济企稳复苏之际，上半年宽松政策引发了资金空转和金融乱象，金融防风险的重要性再度凸显，监管政策开始由金融支持疫情防控转向“稳经济”和“防风险”并重。此外，银保监会持续推进中小机构股东股权乱象整治工作，取得了初步成效。

一是强化金融支持实体经济力度，推动金融系统合理让利。受疫情影响，当前一些行业运行还没有完全恢复正常，不少企业生产经营仍然存在较大困难。监管部门将同其他相关部门一起，进一步强化金融支持实体经济力度，畅通金融和实体经济传导渠道，继续疏通货币政策传导机制，并推动金融系统向各类企业合理让利 1.5 万亿元，通过“实打实”的举措帮助企业解难题、渡难关。

7 月 20 日，银保监会年中工作座谈会指出，全力以赴促进经济社会恢复正常循环，坚定不移推动经济高质量发展。进一步落实落细各项金融纾困政策，聚焦暂时遇困但仍有前景的企业，有效防范道德风险，防

止“僵尸企业”搭便车。7月28日，国家发改委印发关于做好2020年降低成本重点工作的通知。通知提出，通过畅通金融和实体经济传导渠道，充分发挥政府性融资担保作用等方式，强化金融支持实体经济力度。

二是进一步强化金融风险防控，打好防范化解金融风险攻坚战。当前我国金融领域风险总体持续收敛，呈现结构性和局部性特征。受经济周期性调整和新冠肺炎疫情等因素影响，部分中小金融机构资产质量下降，影子银行等个别领域反弹风险上升。近一个月，监管部门密集发声，督促金融机构整改存量问题、规避增量风险。

银保监会7月11日以答记者问的形式，强调要督促引导资金“脱虚向实”。包括依法严厉打击资金空转和违规套利行为，规范跨市场资金往来和业务合作，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为，防止催生资产泡沫，确保金融资源真正流向实体经济中最需要的领域和环节。7月17日，证监会、银保监会同步公告，依法对新时代证券、国盛证券、国盛期货、华夏人寿、天安人寿、天安财险、易安财险、新时代信托、新华信托九家机构采取接管。7月20日，银保监会年中工作座谈会要求，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。坚决防止影子银行死灰复燃、房地产贷款乱象回潮和盲目扩张粗放经营卷土重来。确保如期完成网贷风险专项整治，实现风险出清。依法依规处置不法金融集团和重大风险事件，进一步提高监管工作透明度，发挥社会公众监督作用，丰富审慎监管强制措施，加大惩治力度，提升处罚效率。7·30政治局会议提出，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。

三是持续完善银行保险机构公司治理，深化金融供给侧改革。为深化银行业保险业改革开放，健全银行保险机构公司治理，监管部门强调，要持续完善银行保险机构公司治理，稳妥有序推进股权结构、公司治理、不规范金融创新业务等重点领域风险整治工作。

7月3日，郭树清发文《完善公司治理是金融企业改革的重中之重》，就银行业保险业公司治理改革成效、完善公司治理机制、改进公司治理结构方面提出观点。文章指出，只有规范的公司治理结构，才能使之形成有效自我约束，进而树立良好市场形象，获得社会公众信任，实现健康可持续发展。7月4日，银保监会公开38名重大违法违规股东。对于此次公布名单，银保监会表示目的有三：一是进一步明确严监管导向；二是惩戒股东违法行为；三是发挥市场监督力量。7月20日，银保监会

年中工作座谈会强调，要持续完善银行保险机构公司治理，从制度上组织上把党的领导融入公司治理各环节，严格规范股东股权管理，强化“两会一层”履职监督。

四是规范金融机构业务经营行为，补齐监管短板。今年上半年已有 65 只债券违约，涉及金额 814.77 亿元，已超去年全年的一半。而在疫情暴发的背景下，不少公司也受到了影响，信用风险仍在持续暴露。为加快完善规则统一的债券市场基础性制度，构建市场化、法治化债券违约处置机制，监管补短板政策相继出台。此外，经历了为期一个月的公开征求意见后，互联网贷款监管办法终于正式落地，有利于推动互联网贷款业务规范发展。

7 月 1 日，央行、发改委、证监会发布《关于公司信用类债券违约处置有关事宜的通知》，《通知》的发布是构建市场化、法治化债券违约处置机制、推动债券市场规则统一的一项重要制度安排。7 月 3 日，中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇管理局联合发布了《标准化债权类资产认定规则》，列举了标准化债权类资产，厘清了标准化债权类资产与非标准化债权类资产，明确了标债资产认定路径。7 月 17 日，银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》。标志着商业银行互联网贷款业务正式纳入监管，同样也标志着围绕着商业银行线上贷款业务的其他生态、其他业务同样也纳入监管。7 月 19 日，央行、证监会联合发文，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。债市基础设施实现互联互通，有利于形成统一市场和统一价格，为货币政策顺畅传导和宏观调控有效实施奠定坚实基础。7 月 31 日，央行会同相关部门，决定在坚持资管新规政策框架和监管要求的前提下，延长资管新规过渡期至 2021 年底，同时建立健全激励约束机制，完善配套政策安排，平稳有序推进资管行业规范发展。

（四）优化营商环境

近年来我国营商环境持续改善，在世界银行发布的全球营商环境排名中已由第 46 位大幅升至第 31 位，并连续两年跻身全球营商环境改善幅度最大的十个经济体之一。不过，目前我国营商环境与世界第二大经济体的地位仍不相匹配，和世界经贸格局演变的新要求和新趋势还不尽相适应，所以 7·30 政治局会议特别提出“用深化改革的办法优化营商环境”。

具体来看，近期我国在优化营商环境方面的宏观政策主要包括以下四个方面。

第一，深化“放管服”改革。一是推进简政放权，加快转变政府职能。在7月21日的企业家座谈会上，习近平总书记指示，要打造市场化、法治化、国际化营商环境，推进简政放权，全面实施市场准入负面清单制度，支持企业更好参与市场合作和竞争。总书记在吉林调研期间再次强调，要加快转变政府职能，培育市场化法治化国际化营商环境。二是以改革开放激发市场主体活力。在7月14日召开的经济形势专家和企业企业家座谈会上，李克强总理指出，要坚持以改革开放为动力，充分激发市场主体活力，增强发展韧性。进一步深化“放管服”改革，优化营商环境。三是放宽市场准入和经营限制。7月28日，发改委等四部门联合发布《关于做好2020年降成本重点工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出，要修订和发布《市场准入负面清单（2020年版）》，放宽市场准入试点，持续破除市场准入隐性壁垒；放宽小微企业、个体工商户登记经营场所限制，便利各类创业者注册经营、及时享受扶持政策；有序放开新能源汽车代工生产，推动自检自证，实行品牌授权试点；鼓励有条件的地方向符合要求的食品生产、经营企业发放许可证电子证书。四是强化为市场主体服务。7月8日国常会提出，要加快推动工程建设项目全流程在线审批；积极探索对需要许可证的行业实行“一证准营”、跨地通用；年内将工业产品生产许可证管理权限下放到省级，将商标注册平均审查周期压缩至4个月以内。五是为就业创业提供便利。7月8日国常会还提出，要完善对新业态的包容审慎监管，引导平台企业降低佣金、条码支付手续费等，促进灵活就业；清理教育、医疗、体育等领域不合理准入条件；明年6月底前实现职称信息在线核验。

第二，完善公平竞争的法治环境，加强产权和知识产权保护。总书记在企业家座谈会上指示，一是要依法平等保护国有、民营、外资等各种所有制企业产权和自主经营权，完善各类市场主体公平竞争的法治环境。二是要依法保护企业家合法权益，加强产权和知识产权保护，形成长期稳定发展预期，鼓励创新、宽容失败，营造激励企业家干事创业的浓厚氛围。三是坚持中小企业公平竞争、公正监管。7月24日，工信部等十七部门联合发布《关于健全支持中小企业发展制度的若干意见》（以下简称《意见》），提出一方面要坚持公平竞争制度，全面实施市场准入负面清单制度，落实公平竞争审查制度，加强和改进反垄断和反不正当

竞争执法，维护市场竞争秩序；另一方面完善公正监管制度，减少监管事项，简化办事流程，推广全程网上办、引导帮办，全面推行信用监管和“互联网+监管”改革。四是建立健全中小企业合法权益保护制度。工信部《意见》提出，要构建保护中小企业及企业家合法财产权制度，坚决保护中小企业及企业家合法财产权；健全中小企业知识产权保护制度，实施中小企业知识产权战略推进工程，优化中小企业知识产权维权机制，提高知识产权审查效率；完善中小企业维权救济制度。

第三，构建亲清政商关系，充分发挥市场配置资源的决定性作用。总书记在企业家座谈会上指出，一是各级领导干部要光明磊落同企业交往，了解企业家所思所想、所困所惑，涉企政策制定要多听企业家意见和建议，同时要坚决防止权钱交易、商业贿赂等问题损害政商关系和营商环境。二是要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。政府是市场规则的制定者，也是市场公平的维护者，要更多提供优质公共服务。要支持企业家心无旁骛、长远打算，以恒心办恒业，扎根中国市场，深耕中国市场。李总理也在企业家座谈会上强调，要更大发挥市场配置资源的决定性作用和更好发挥政府作用。

第四，推动贸易和投资便利化，优化外资外贸环境。一是对外商投资企业一视同仁。总书记在企业家座谈会上强调，要实施好外商投资法，放宽市场准入，推动贸易和投资便利化；对在中国注册的企业要一视同仁，完善公平竞争环境。二是开展外商投资企业注册登记。国常会提出，要授权全国地级及以上城市开展外商投资企业注册登记，进出口环节监管证件原则上“单一窗口”一口受理。三是扩大外商投资税收优惠领域。发改委《通知》提出，扩大鼓励外商投资产业目录，使更多领域的外商投资能够享受税收等有关优惠政策。

（五）稳企业保就业

无论“六稳”还是“六保”，就业都是最重要的目标，而要努力稳定现有就业、积极增加新的就业、促进失业人员再就业，就必须稳住上亿市场主体。因此，今年的政府工作报告将“着力稳企业保就业”作为重点工作之一。

7月以来，稳企业保就业政策主要集中在以下几个层面。

党中央和国务院密集召开企业家座谈会。7月21日，习近平总书记主持召开企业家座谈会，强调市场主体是经济的力量载体，保市场主体

就是保社会生产力；下一步要加大政策支持力度，激发市场主体活力，使广大市场主体不仅能够正常生存，而且能够实现更大发展。7月13日，李克强总理主持召开经济形势专家和企业家座谈会，强调国内经济面临的困难挑战特别是就业压力仍十分突出，要做好继续打硬仗的准备。要坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，确保新增财政资金直达基层的机制尽快见效、惠企利民，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本，多措并举帮助大学毕业生、返乡农民工等重点群体就业。

稳企业保就业也是近期国常会重要议题。7月1日国常会决定着眼增强其服务中小微企业、支持保就业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》（自9月1日起实施），维护中小企业合法权益。7月15日的国常会部署深入推进大众创业、万众创新，激发市场活力和社会创造力，以新动能支撑保就业保市场主体，尤其是支持高校毕业生、返乡农民工等重点群体创业就业。7月22日的国常会确定鼓励个体经营、支持非全日制就业、对新就业形态实行包容审慎监管、加强就业公共服务、动态发布新职业等多项支持多渠道灵活就业的措施，促进增加居民就业和收入。

稳企业保就业各相关部委也在积极行动。7月7日，人民银行联合银保监会召开金融支持稳企业保就业工作座谈会，要求各金融机构要把支持稳企业保就业作为当前和今后一段时期工作的重中之重，把握好信贷投放节奏，提升小微金融服务能力，贯彻尽职免责要求，落实有扶有控的差异化信贷政策。7月15日，教育部印发《关于为2020届离校未就业高校毕业生提供不断线就业服务的通知》，要求各地各高校按照政府工作报告“提供不断线的就业服务”要求，通过精准的政策帮扶和不断线的就业服务，帮助2020届离校未就业毕业生尽早实现就业。7月21日，发改委发布《关于全力做好下半年稳就业保就业有关工作的通知》，要求各地发展改革部门坚决扛起稳就业保就业的政治责任，认真做好就业形势分析研判，加大各方面对就业的支持力度，坚持就业优先导向的宏观调控，切实抓好政策落实落地。

（六）稳外资稳外贸

上半年，尽管新冠疫情对外商投资和外贸发展产生严重冲击，但是在稳外资稳外贸政策支持和市场主体共同努力下，外商投资预期和信心

稳定趋好，外贸有所回稳。进入下半年，世界经济形势仍然复杂严峻，影响外商投资和外贸发展的不确定性因素仍然较多，在此背景下我国政府进一步研究出台了多项稳外贸稳外资新举措：

一是做好下半年工作，切实稳住外资外贸基本盘。7月14日，国务院副总理胡春华主持召开部分重点省市稳外贸稳外资座谈会。胡春华强调，外贸外资在经济发展中具有十分重要的作用，是对外开放的直接体现，稳住外贸外资基本盘对于全局工作至关重要。各地尤其是外经贸重点地区要抓好各项政策落实落地，及时研究出台符合本地需要的政策措施，帮助企业渡过难关，努力保住市场主体，防止出现“倒闭潮”和“外迁潮”；要鼓励探索跨境电商、市场采购贸易等新业态、新模式，充分发挥自贸试验区、综合保税区和跨境电商综合试验区等平台的作用。

二是深化外商投资领域“放管服”改革。7月21日，国办发布《关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，提出持续提升投资建设便利度、进一步简化企业生产经营审批和条件、优化外贸外资企业经营环境、进一步降低就业创业门槛、提升涉企服务质量和效率、完善优化营商环境长效机制等六个方面政策措施，聚焦市场主体关切，对标国际先进水平，加快打造市场化法治化国际化营商环境。7月7日，国务院印发了《关于做好自由贸易试验区第六批改革试点经验复制推广工作的通知》，将37项自贸试验区改革试点经验向全国复制推广。改革试点经验的推广，有助于各地推动各方面制度更加成熟更加定型，把制度优势转化为治理效能，推进治理体系和治理能力现代化。7月8日，商务部与市场监管总局联合下发《关于进一步完善外商投资信息报告制度 加强和完善事中事后监管工作的通知》，就今年取消商务领域外资审批、备案后，如何落实外商投资信息报告制度向各地明确工作要求。做好外商投资信息报告工作，是全面落实《外商投资法》及其实施条例、抓好稳外资工作的重要保障，对于提升精准服务水平、持续优化营商环境、增强外资企业获得感具有重要意义。

三是支持适销对路的出口产品转内销。支持出口产品转内销，既是帮扶外贸企业破解内销难题、促进外贸基本稳定的暖心之举，又是促进内外贸有效贯通、培育参与国际合作和竞争新优势的长久之道。6月22日，国办发布《关于支持出口产品转内销的实施意见》，在鼓励企业拓展国际市场同时，支持适销对路的出口产品开拓国内市场。为贯彻落实《实施意见》，商务部于7月25-27日与浙江省、重庆市、陕西省政府合作，

分别在三地共同主办“外贸优品汇扮靓步行街”出口产品转内销系列活动，一方面打造优质外贸产品集中展示与销售的平台，拓宽适销对路的出口产品内销渠道；另一方面让广大百姓乐享身边的高品质消费，实现稳外贸与促消费工作的相互推动。

四是引导金融机构加大金融支持力度。7月13日，商务部办公厅发布《关于加强协作联动 推动加大金融支持稳外贸稳外资促消费力度的工作通知》，要求各地商务主管部门及时摸排企业金融需求，协调解决企业困难；加强与金融机构信息共享，在符合相关规定的前提下，积极向人民银行分支机构、当地金融机构提供有金融服务需求的行业企业信息，推动供需两端精准对接；努力创造良好政策环境，结合实际研究出台专项举措，缓解企业融资难、融资贵、融资慢等问题。

（七）稳投资

7·30 政治局会议对稳投资非常重视，围绕“两新一重”进行了部署。7月以来，各部门加快推动重大项目建设，调整优化投资结构，持续加大补短板力度，狠抓稳投资各项政策落实，取得了积极进展。

一是将“两新一重”作为稳投资重点抓手。7月13日，李克强总理主持召开的经济形势专家和企业家座谈会指出，推进“两新一重”等项目建设，以有效投资拉动相关产业发展和增加就业。7·30 政治局会议指出，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。7月以来多部门部署加大“两新一重”有效投资。

新型基础设施方面，工业和信息化部副部长辛国斌在7月23日召开的上半年工业通信业发展情况新闻发布会上表示，将推动5G等新型基础设施建设布局；7月27日召开的全国工业和信息化主管部门负责同志电视电话会议明确，将统筹5G和千兆光纤“双千兆”网络发展，开展“百城千兆”创建行动等；十三部门联合印发的《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》指出，结合国家区域发展战略及生产力布局，加快推进5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设；《工业互联网专项工作组2020年工作计划》明确2020年将支持工业企业建设改造工业互联网内网络，建设工业互联网大数据中心。

新型城镇化方面，7月22日召开的国务院常务会议部署加强新型城镇化建设，重点加强防疫和防汛设施、老旧小区改造、县城公共设施等补短板扩内需领域建设。7月10日国务院办公厅发布的《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》明确，2020年将新开工改造城镇老旧小区3.9万个。目前，相应中央预算内投资安排543亿元已全部下达完毕。7月28日国家发改委发布的《国家发展改革委办公厅关于加快落实新型城镇化建设补短板强弱项工作 有序推进县城智慧化改造的通知》强调，从夯实新型基础设施支撑、提升公共服务治理水平、优化产业发展数字环境、强化网络安全能力保障四大方向推进县城智慧化改造建设。

重大工程方面，7月8日召开的国务院常务会议要求推进重大水利工程建设，2020-2022年将推进150项重大水利工程建设，主要包括防洪减灾、水资源优化配置、灌溉节水和供水、水生态保护修复、智慧水利等五大类，总投资1.29万亿元；发改委在7月份新闻发布会上表示，西宁至成都、西安至十堰等铁路项目已批复，西安、兰州、西宁等枢纽机场改扩建项目即将开工建设；交通运输部在7月例行新闻发布会上表示，将谋划和推进一批交通重大项目，包括川藏铁路、深中通道等。

二是加大对国家重大战略投资支持力度。发改委近期再下达雄安新区建设专项2020年第二批中央预算内投资10.5亿元，今年共下达35亿元，主要支持交通运输、生态环保、水电燃气等工程建设；近期下达中央预算内投资2亿元，支持郑州、重庆、成都、西安、乌鲁木齐等5个城市开展中欧班列集结中心示范工程建设。

三是扩大农业农村有效投资。受宏观环境及疫情冲击影响，第一产业投资呈下降趋势，稳定农业农村有效投资对全面小康补短板和粮食安全至关重要。7月3日中央农村工作领导小组办公室、农业农村部等部门等联合发布的《关于扩大农业农村有效投资 加快补上“三农”领域突出短板的意见》，要求加快高标准农田建设工程、农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程、现代农业园区建设工程等11个领域的农业农村领域补短板重大工程项目建设。未来农业农村投资建设领域将大有可为。

四是政府与市场双发力保障投资资金到位。稳投资需财政资金支持、地方政府债券、金融重点倾斜、社会资本投资等多渠道资金保障。7月8日召开的国务院常务会议强调，深化投融资体制改革，扩大股权和债权融资规模，以市场化改革推动加快水利工程建设。7月15日召开的国务院常务会议要求加快专项债发行和使用，支持“两新一重”、公共卫

生设施建设、防灾减灾建设。7月22日召开的国务院常务会议要求，引导促进多元化投入支持新型城镇化建设。完善公益性项目财政资金保障机制，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜；同时吸引社会资本投入，积极引导开发性政策性和商业性金融机构加大中长期信贷支持。发改委表示，加快下达中央预算内投资计划，加大对重点领域和重点工程项目建设支持力度，督促指导各地方加快中央预算内投资计划执行和项目建设进度，尽快形成实物工作量。

（八）促消费

7月份，央地共同发力，从推动复商复市、加强消费基础设施建设、优化商品服务供给等多领域多环节着手，进一步出台支持举措，促进消费市场潜力释放。

中央层面，一是支持线上线下融合的新业态新模式发展，打造数字经济新优势。7月14日，发改委等13个部门印发《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》，提出支持15种新业态新模式发展，包括在线教育、互联网医疗、线上办公、数字化治理、产业平台化发展、传统企业数字化转型、“虚拟”产业园和产业集群、“无人经济”、新个体经济、微经济、多点执业、共享生活、共享生产、生产资料共享及数据要素流通。

二是促进小店经济健康繁荣发展，推动形成多层次、多类别的小店经济发展体系。7月14日，商务部等7部门联合印发《关于开展小店经济推进行动的通知》，明确通过开展小店经济推进行动，培育一批试点城市，推动社区、批发市场、商圈、特色街等小店集聚区转型升级，推进电商平台、物流企业、商贸企业、中央厨房等“以大带小”、赋能小店，加快发展“产品优、服务好、环境美、营销广”为标准的特色小店，并要求地方加强联动，全国一盘棋，至2025年，形成人气旺、“烟火气”浓的小店集聚区1000个，达到“百城千区亿店”目标。

三是促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民出行方式升级。7月15日，工信部等三部门发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，提出在今年7月到12月组织实施新能源汽车下乡活动。其中，青岛市安排1场启动仪式，在海口市、昆明市、成都市、太原市举行4场专场活动，同时还将开展一系列企业活动。截至7月底，活动吸引包括北汽新能源、长城汽车、比亚迪在内的20多家自主新能源车企、40多款

车型参与。与曾经的汽车下乡政策相比，此次活动没有统一的国家财政补贴，更多依靠企业让利或地方补贴。

四是组织开展2020年全国“消费促进月”活动，进一步激活消费市场人气。7月30日，商务部印发《关于做好2020年全国“消费促进月”活动筹备有关工作的通知》，组织各地利用“金九银十”的传统消费旺季，举办2020年全国“消费促进月”活动。活动时间为9月9日至10月8日，主要在“百城万企”举办，重点聚焦商贸流通领域，倡导线上线下融合。

地方层面，也在加快部署，因地制宜出台行动方案加码促消费。7月份，多地出台了新的促消费举措，大宗消费、夜间消费等领域成为重要发力点。7月2日，深圳印发《关于进一步激发消费活力促进消费增长若干措施的通知》，明确对消费者“以旧换新”购买小汽车（含新能源车）给予一定奖励，并鼓励发展绿色和智能消费；北京推出了夜京城、信息消费节等系列活动，并于7月26日起发放150万张政企消费券；上海组织上汽等企业继续开展汽车品牌大联展、以旧换新等促销活动；7月25日起，浙江发放1000万元电影消费券。

与此同时，各地还在物流建设、商品追溯等流通环节和质量保证方面加大融资、用地、税收优惠政策扶持力度，进一步畅通产销循环。物流建设方面，新疆7月3日印发《自治区关于促进消费扩容提质加快形成强大市场的实施方案》，明确进一步完善优化快递物流设施布局，推进地州中心城市航空、公铁陆运集散中心及中小城镇快递配送中心建设；山东7月6日发布《关于山东省服务业高质量发展的实施意见（征求意见稿）》，提出实施“快递进村”三年行动计划。商品追溯方面，北京与内蒙古、福建、辽宁等13个省（区）建立了进京蔬菜产销分省对接工作机制，蔬菜进京分省对接信息平台上线运营；浙江上线冷链食品追溯系统，公众扫码可查全程流向；四川推行“合格证+追溯码”模式，推动食用农产品合格证试行和追溯工作进一步完善；福州推动上下游追溯链条贯通，完善活鲜批发市场“一品一码”追溯体系。

（九）房地产调控政策

针对近期市场出现的局部过热现象，7月24日召开了全国房地产工作座谈会给予明确部署。会议重申了“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”的基本基调，并对下半年的调控工作进行了细致安排。30 日的中央政治局会议中也再次强调了“房住不炒”的定位，要求促进房地产市场平稳健康发展。

房地产调控之所以边际收紧，除了房地产泡沫化可能引发金融风险、戕害企业家精神、恶化资源配置之外，还同当前的国内外形势密切相关。中央的最新定调是“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新发展格局”。今年上半年，城镇居民人均消费性支出中的居住部分占比已经达到 26.5% 的历史最高水平。如果房地产市场持续过热，将会加重家庭部门负担并对消费形成挤出，不利于国内市场扩大。

7 月以来，银保监会、深圳、宁波、杭州、南京、东莞、内蒙古等部门及地区紧急调控指导，抑制市场过热。除深圳市政策覆盖面较大外，其余城市更多是针对“万人摇”、假落户、假离婚、假人才等市场乱象的定向政策补漏。

一是定向支持刚需优先购房，支持人才优先选房。“刚需”：杭州、宁波分别加大对“无房家庭”新房销售的倾斜力度，保障本市户籍的无住房家庭优先认购商品住房。南京则进一步要求商品住宅项目向本市户籍无房家庭提供每批次不低于 30% 比例的房源。“人才”：南京调整对人才和刚需家庭摇号、选房流程的优先保障。

二是完善“四限”措施，严防投机炒作。“限离”：深圳、南京分别要求离异后 3 年、2 年内，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算；“限售”：杭州要求通过高层次人才家庭优先购房方式取得的住房，5 年内不得上市交易。东莞要求房产取得产权证满 3 年后方可交易转让；“限购”：宁波扩大市区限购区域范围。东莞市暂停对非户籍居民销售第三套住房，但对户籍居民并无限制；“限贷”：深圳要求对购买普通住房和非普通住房实行差别化信贷政策，提升二套购买首付比例。内蒙古则停止向三套及以上住房购买发放公积金贷款。此外，各地未出台进一步“限价”措施，仅深圳一地提升商贷“限贷”要求，其余各地仅是对现有监管漏洞“打补丁”，整体力度较前几轮调控相对较小。

三是规范房地产金融秩序，发挥税收调节作用。“金融秩序”：银保监会分别在 11 日《新闻发言人答记者问》和 20 日年中工作会议上对不良贷款、资金违规流入引发的房地产贷款乱象回潮给予风险提示。宁波、东莞要求严格执行差异化住房信贷政策，防范资金违规流入，严厉打击

“高评高贷”行为；“税收”：深圳安排更新二手住房交易计税参考价格，将个人住房转让增值税征免年限由2年扩大至5年。

整体来看，此次政策调控目的在于稳定楼市而非打压楼市，是以防止市场过热、遏制短期投机为主要目标。可以判断，未来中央将继续坚持“房住不炒”定位，房地产领域金融监管依旧从严从紧，“限购、限贷、限价、限售、限离”将成为常规调控手段。同时，地方政府“因城施策”也将更加灵活，因时因势精准调整，促进房地产市场平稳运行。

三、政策展望及建议

展望下半年，我国经济有望继续呈现恢复性增长势头，但也要看到，国际环境不确定性仍在增加，形势依然严峻，国内经济面临的困难挑战特别是就业压力仍十分突出。因此，7·30政治局会议要求要确保宏观政策落地见效，而且特别指出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。我们建议，宏观政策应注重以下三个方面的协调配合：

一是要加强财政政策和货币政策的协调。今年以来，财政政策和货币政策配合非常顺畅，特别是两个直达性的创新工具，由央行和财政部共同设立的特殊目的实体（SPV）完成，守住了货币政策的边界。特别国债在7月底前发行完毕之后，地方政府专项债需要在10月底前发行完毕，货币政策还需及时释放流动性予以配合，以避免资金面大起大落。

二是要加强货币政策和宏观审慎政策的协调。今年上半年，在充裕流动性推动下，房地产市场率先消化疫情影响，居民部门杠杆率持续攀升，一些城市出现楼市过热迹象。同时，影子银行死灰复燃、资金空转套利现象也有反弹。这种情况下，必须要加强宏观审慎管理，规范跨市场资金往来和业务合作，避免企业居民部门杠杆率的过快上升和资产泡沫，以确保金融资源真正流向实体经济中最需要的领域和环节。

三是要加强财政政策和监管政策的协调。7月1日召开的国务院常务会议提出，今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。这一措施在补充中小银行资本、完善治理结构进而支持中小企业方面有望产生积极效果，但还有一些细节需要敲定，如地方政府

专项债如何实现对银行可转债的认购，认购可转债的覆盖范围是否会扩展到非上市银行等，这些都需要监管层给出具体安排。

总的来看，由于面临较多不确定因素，下半年仍需政策发挥对冲效应，护航经济反弹。除了要增强宏观政策的针对性和时效性，确保政策落地见效之外，还需进一步提升政策的协调性，使政策效果充分发挥，确保完成全年目标任务。

声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归民生银行研究院（民银智库）所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：wangjingwen2@cmbc.com.cn

欢迎扫描二维码加入民生银行研究院公众账号“民银智库”（见右图）

