



▲「雙循環」新發展格局中的「大消費、新基建、高科技、城鎮化」是關鍵領域，圖為工作人員在長沙市中心區進行5G基站施工

金融服務「雙循環」新格局

近期召開的中共中央政治局會議明確提出，要加快形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局。「雙循環」新發展格局立足當前、着眼長遠，奠定了未來經濟社會發展的主基調。



交銀觀察
何飛

交通銀行金融研究中心
高級研究員

一、「雙循環」新發展格局提出的背景及內涵

從5月14日中央政治局常委會議首次提出「構建國內國際雙循環相互促進的新發展格局」，到今年兩會期間中國國家主席習近平強調「逐步形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局」，再到近期政治局會議提出「加快形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局」，在不到三個月時間裏，「雙循環」新發展格局被反覆提及，並且在用詞上經過了從「構建」到「逐步形成」再到「加快形成」的衍變，這充分說明了中央加速推進形成「雙循環」新發展格局的決心。

「雙循環」新發展格局的提出，具有歷史和現實的背景。從歷史脈絡看，十八大以後，中央多次強調優化發展結構、不斷擴大內需，「雙循環」新發展格局是內需驅動戰略的重要昇華；十九大以後，深化供給側結構性改革進入新階段，而隨着影響中國發展的外部環境日趨複雜，「暢通國民經濟循環、促進形成強大國內市場」等觀點逐步成為共識，並由此開始形成「雙循環」的雛形。從現實背景看，今年年初以來，突如其來的新冠肺炎疫情深刻衝擊着全球經濟和產業鏈供應發展，中國在付出巨大努力後，終於實現經濟恢復性增長，但疫情進一步加劇了逆全球化思潮，外部環境的不穩定性不確定性進一步加大，特殊時期要想保住來之不易的經濟發展成果，必須要靠國內超大規模市場優勢的進一步發揮，同時也要更好地運用國內國際兩種資源。由此，「雙循環」新發展格局應運而生。

從「雙循環」本身來看，一方面，以國內大循環為主體，就是要在當前及未來一段時間內，把構建完整的內需體系、暢通內需循環作為各項工作的重中之重。另一方面

，以更高質量的國內大循環為基礎，通過深化改革開放、優化營商環境，促進國內市場和國際市場更好聯通。在此意義上，「雙循環」新發展格局實質上是以提升國內超大市場吸引力滿足人民群眾日益增長的美好生活需要、同時帶動擴大開放各項任務舉措有效落地，加快主動型發展。未來幾年，「雙循環」新發展格局與擴大開放戰略將並行推進、相互融合、相互促進。

從以國內大循環為主體的導向看，「雙循環」新發展格局可能包含加快激活內需、着力補齊產業鏈供應短板、加快打破要素自由流動壁壘促進形成統一市場、實現「內需驅動、創新驅動」的經濟可持續發展模式等內容。

二、「雙循環」新發展格局帶來積極影響

首先是有望進一步提升重大區域發展能級。長三角、粵港澳大灣區等重大區域具備打造「雙循環」新發展格局樣板的良好條件和制度優勢。一方面，重大區域在全國經濟中的佔比將進一步提升。疫情背景下，長三角「三省一市」在全國經濟中的佔比已經由2019年底的23.94%提升到了2020年6月底的24.25%，創下了2008年金融危機以來的新高；另一方面，重大區域內部仍然存在着較為明顯的發展不平衡現象。即便是由長三角中心區（27個城市）和粵港澳大灣區（11個城市）組成的代表中國經濟發展最高水平的城市群（共38座城市），其內部的結構性問題也依然突出、城市之間的發展差距也仍然較大。

在「雙循環」新發展格局下，重大區域不僅將成為雙循環體系的重要節點樞紐，而且將通過產業鏈轉移、升級、重構等方式更好、更快地實現內部均衡發展。

其次是有望推動形成更具活力的大消費市場。當前，中國正逐步具備形成大消費市場的有利條件。一方面，2019年中國的人均GDP突破1萬美元大關，達到10276美元，這為大消費市場形成打下了堅實的經濟基礎；另一方面，中國正處於消費升級的重要時期，高端消費、服務型消費具有較大的增長空間。同時，今年以來發布的一系列促消費政策加速落地，依託互聯

網的各類新型消費模式受到追捧。隨着「雙循環」新發展格局加速推進，大消費市場構建進程將明顯提速。

再次是有望加快新型基礎設施建設和新型城鎮化步伐。加快新型基礎設施建設，不僅能夠在短期內通過投資拉動經濟增長，而且能夠發揮乘數效應，為各類要素自由流動、經濟動能有效轉換提供重要支撐。「雙循環」新發展格局將聚力推動數字產業化和產業數字化協同並進。加快新型城鎮化步伐，是助力中國經濟發展實現整體能級躍升的關鍵之舉。「雙循環」新發展格局將在促進城市群、都市圈高質量一體化發展方面發揮重要作用。

最後是有望促進完善科技創新生態。高科技產業不強一直是中國產業鏈發展的短板。過去中國在芯片、光刻機、高端傳感器等領域較為依賴進口，而隨着外部形勢日益嚴峻，高科技產業發展較為依賴外部的局面亟待改善。未來圍繞產業鏈布局創新鏈並由此提升價值鏈，是「雙循環」新發展格局在科技創新領域致力於實現的目標。

三、加快金融服務「雙循環」新發展格局的建議

「雙循環」新發展格局的形成，離不開高質量的金融服務。建議金融機構瞄準「雙循環」新發展格局中的「大消費、新基建、高科技、城鎮化」等關鍵領域，着力增強本領能力，更好地服務「雙循環」新發展格局。

首先，以服務「雙循環」新發展格局為契機加快打造綜合化金融集團。「雙循環」新發展格局必然會推動產生綜合化、全功能的金融集團，這些金融集團能夠通過運用多種投融资服務模式滿足「雙循環」新發展格局需求。

其次，統籌服務好重大區域發展。目前，包括長三角、京津冀、粵港澳大灣區、成渝經濟圈等在內的重大區域加速發展，國家支持重大區域發展的政策文件加快發布。建議金融機構加快研判重大區域內部重點地區的發展前景，以都市圈、城市群建設為契機，進一步提升服務重大區域的精細化程度。

再次，以服務新型城鎮化和大消費市場為抓手，加快推動形成協同經營模式。加強與地方政府深度對接，探索金融服務新模式。瞄準大消費市場和年輕客群，加快普惠金融和「大零售」戰略實施。

最後，在服務「雙循環」新發展格局中加快提升金融科技發展的顯示度和影響力。金融科技是金融機構服務「雙循環」新發展格局的重要抓手。建議金融機構在服務「雙循環」新發展格局中找準切入點，集中優勢資源，加快推動金融科技重大項目落地。

政治局會議三大重要判斷



斌眼觀市
朱斌

西南證券首席策略分析師

7月底召開的中央政治局會議，研究了當前經濟形勢，對下半年的經濟工作做了部署。在這次會議中做出了三大重要判斷，對資本市場的運行有積極引導作用。

第一個重要判斷：和平與發展仍然是時代主題。這是從2012年以來，政治局會議中首次出現「和平與發展」這個詞，尤其是在當前中美衝突日益激烈化的狀況下，仍然保留「和平與發展」這個判斷，尤為珍貴。這也是對中國所面臨國際大勢最重要的判斷。2018年特朗普發動對華貿易戰以來，中美關係在這兩年間經歷了起起伏伏。雖然在經貿上的摩擦有階段性緩和，當前中美都會遵守第一階段貿易協議，但是在對中國高科技、中國留美人員、中國對美投資、涉及中國領土與主權問題等方面面，中美之間的衝突仍然十分激烈，且有進一步激化的趨勢。但即使是在這樣的背景下，會議仍然指出，當前和今後一個時期，中國發展仍然處於戰略機遇期，但機遇和挑戰都有新的發展變化。說明中國是有決心也是有底氣維持「和平與發展」這個大局面的。「和平與發展」是資本市場良性運行的最重要保障。只有在這個大前提下，大部分企業的運營、股票市場的估值，才能夠維持在一個正常狀態。企業估值最基本的「永續經營假設」才能夠成立，市場的預期才不至於發生方向性的改變。

第二個重要判斷：以國內大循環為主體，通過國際國內雙循環應對持久戰。當今世界正經歷百年未有之大變局：在一個大國主導的世界體系中，另一個等量大國開始崛起，這確實是近百年未見了。中央清楚認識到，當前中國面臨的挑戰都是長期化的挑戰，應對也需要打持久戰。會議提出「加快形成以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局。」

「國內大循環」，意味以往的外向型經濟將開始逐步向內外雙向經濟過渡，內需地位進一步提升，「進口替代」的邏輯增強。對於「持久戰」，筆者認為有三層含義：

1) 中美之間的博弈是一場持久戰。中美都是當今世界舉足輕重的國家，中美之間的衝突，必將是

一場曠日持久的相持。

2) 含義是疫情防控也將是一場持久戰。截至8月6日，全球新冠確診人數已經超過1870萬人，並且還在以每周10%以上的速度增長。意味着新冠病毒將長期與人類共存。在這樣一個背景下，會議提出「建立疫情防控和經濟社會發展工作中長期協調機制」。

3) 內地經濟結構調整與改革也將是一場持久戰。改革從來不是一朝一夕能夠完成的，當前內地高端產業發展與世界先進水平仍然有較大差距，特別是在中美衝突背景下，很多高精尖領域都會遭到美方「卡脖子」，如何通過經濟結構調整，實現對關鍵領域的進口替代，從而打通國內大循環的閉環，將成為中國結構性改革的重要方向。此次會議指出「堅持結構調整的戰略方向，更多依靠科技創新，完善宏觀調控跨周期設計和調節，實現穩增長和防風險長期均衡。」這裏還首次提出了宏觀調控「跨周期」調節，這也意味着中國宏觀政策的調節更加長期化、持久化，不會因為短期下行壓力就進行「逆周期」調節。

A股慢牛行情無憂

第三個重要判斷：要確保宏觀政策落地見效。這一判斷的潛在含義是當前的宏觀政策是比較充分的，結合上文宏觀政策「跨周期」調節的表述，筆者認為中央在下半年應該不會對當前政策進行「量」上面的加碼，而會主要着眼于「質」上面的提升。具體的做法是：在財政政策上，向重大項目傾斜，「要保障重大項目建設資金，注重質量和效益」。貨幣政策上，「要確保新增融資重點流向製造業、中小微企業」，保障金融支持實體經濟的落實。資本市場表現也較明顯，今年以來，上市公司通過IPO與定增取得6000多億資金，同比增長30%。而這些募集的資金，主要被上市公司用來進行產能擴張與項目投入，較充分地流入到實體經濟。

從投資策略上來看，此次政治局會議對於投資的指向性非常明確。從大勢上看，市場擁有基本的政策保障，運行將保持平穩態勢，慢牛無憂。行業配置上看，要充分重視內需型和進口替代型板塊，看好醫藥生物、農林牧漁、半導體、新能源汽車產業鏈等板塊，建議重點關注龍頭標的藥明康德、冠昊生物、北大荒、荃銀高科、北方華創、寧德時代、華友鈷業、洛鈹等。

中原大灣區指數創新高



樓市智庫
陳永傑

中原亞太區副主席兼住宅部總裁

新冠肺炎疫情橫掃全球，投資市場大波動。但疫症對全球樓市的衝擊有限，香港與內地的大城市仍然錄得樓價升幅。6月份中原大灣區指數報120.11，較上月上升0.77%，指數連續四個月創歷史新高，反映實物資產像物業及黃金般具保本增值效用。

6月份中原大灣區指數四大中心城市：兩升兩跌，香港及深圳指數向升，深圳指數更是連續十個月創新高，深圳指數於6月份上升2.81%，創四十六個月最大升幅；澳門及廣州則錄得跌幅，12個指數中，4個指數創歷史新高，包括大灣區指數、深圳指數、東莞及惠州指數。12個指數中，共有7個指數錄得上升，幅度由0.03%至3.98%不等，錄得跌幅的指數共4個，跌幅由0.48%至2.22%，另外江門指數無升跌。

上半年受新冠肺炎疫情影響，整體大灣區物業市場成交量嚴重受壓，但隨着內地疫情迅速受控，經濟活動亦快速回復。總結今年上半年

年，中原大灣區指數錄5%的升幅，深圳指數更跑贏大市，成交量大幅反彈，二手網簽量創2016年3月以來新高，令樓價指數亦因而再次破頂。低息環境及各國量寬兩大因素之下，資產持續受到追捧，黃金亦已升穿2000美元一安士，相信大灣區物業將持續受支持。

香港近日新冠病毒再度肆虐，港府又再收緊防疫措施，預料物業市場睇樓及成交量將受影響，疫情受控之後，相信香港樓市反彈力將相當驚人。

根據國家統計局公布數據測算，6月份內地70個大中城市新建商品住宅價格指數按年上升4.9%，與5月份持平，升勢延續五十七個月。按月升幅繼續擴大至0.6%，創出十一個月高位。經測算6月70個大中城市中，新建住宅價格指數按月上升的有61個，5月上升的有57個，持平的有2個，下跌的有7個，5月下跌有11個。這反映出，內地樓市並未受到疫情太大衝擊，樓市在疫境中有出色表現，大灣區更創出高峰，物業依然得到內地居民的支持。黃金與住屋物業皆屬實物資產，同樣受到歡迎。

全球最寬行動未見到停止跡象，持有現金面對貶值威脅，投資者對實物投以信心一票。

