

宏观研究/动态点评

2019年07月31日

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号：S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

朱洵 执业证书编号：S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

刘天天 执业证书编号：S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：利润修复慢，联储降息打开我国降息窗口》2019.07
- 2《宏观：财政再发力需新工具》2019.07
- 3《宏观：关注下半年信用收缩风险》2019.07

供给侧仍是主线，政策维持稳定

——点评 7 月 30 日政治局会议

供给侧结构性改革仍是主线，注重结构调整

7 月 30 日的政治局会议，对上半年经济运行总结为总体平稳、稳中有进，强调要坚持以供给侧改革为主线，推动高质量发展，提升产业基础能力和产业链水平。我们认为下半年政策仍聚焦供给侧，重点在降成本和补短板，注重推进经济结构性调整、而非意图用大幅度需求侧政策对冲经济下行压力。会议继续强调推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业和民企的中长期融资，缓解小微企业融资难融资贵问题。我们认为高技术行业对经济增长的贡献率正在稳定提升，未来高科技行业有望承接更多的政策扶持。

财政货币政策维持稳定，不会采取较大政策扩张

会议强调要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策；货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。财政方面，7 月会议较 4 月强调提效和减税降费，意味着政策目前仍以托底为主，预计强刺激概率较低。货币政策“松紧适度”延续 4 月会议表述，当前货币政策坚持稳健灵活适度，根据经济增长和通胀趋势来判断货币政策，密切关注后续边际变化，关注信用收缩和谈判走势。我们认为，当前仍是通过供给侧改革解决总需求问题，不会采取较大政策扩张。

城镇老旧小区改造列入补短板，属于供给侧改革内容

会议将城镇老旧小区改造列入“补短板工程”，即属于供给侧改革内容，延续着 2018 年以来供给侧改革由破到立的转向思路。自今年政府工作报告提出对城镇老旧小区大力改造提升以来，4 月住建部、发改委与财政部联合下发《关于做好 2019 年老旧小区改造工作的通知》，6 月 19 日国常会再次部署推进老旧小区改造。我们认为老旧小区改造除了稳投资外，本次政治局会议更加强调其补短板作用，我们认为该领域中央可能加大融资支持。

提升城市群功能，城镇化重在带大城市带动小城市

会议提出，深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能。我们认为，提升城市群功能，优化城镇化建设的重点在于大城市带动小城市。为了摆脱对房地产政策的依赖，我国唯一的办法是触发科技周期。而发展科技周期只能靠大城市，不是小城市。我国当前城镇化思路更加注重高技能、高素质人口的有效流动，通过大城市对高技术高学历的人才吸引，促进高技能劳动力生产要素的优化配置。

把握好风险处置节奏，短期不会主动刺破风险点

会议指出：把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。我们认为，在庆祝中华人民共和国成立 70 周年重大活动前夕，监管部门在落实金融供给侧改革的总任务中，可能较少采取主动刺破风险点或进行压力测试的方式，以保持金融市场的稳定。我们观察到，会议公报全文并没有出现“去杠杆”的字眼，但我们认为，被动处置风险的情况仍然存在。在一些个别风险出现时，我们认为监管部门会相机处置，避免恶化成系统性金融风险。

房地产调控思路仍是房住不炒，短期不会放松一二线

我们认为，这次会议专门提出：“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，并将其作为落实房地产长效机制的重要任务之一，这可能意味着在经济出现了一定下行压力下，政府靠房地产拉动经济的情况也较难出现了。今年二季度，一些地区房地产市场出现了回暖，土地拍卖溢价率较高，随后关于房地产企业的非标、信托融资有所收紧，也体现出了这一政策方向。我们认为，房地产调控思路仍是房住不炒，短期不会放松一二线调控政策。

风险提示：政策落地不及预期，新的形势引发新的政策调整

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

— 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11115

