

7月份中央政治局会议点评

政策重心偏向稳增长，托底经济不走老路

■ 核心摘要

- 1) 政策重心偏向稳增长。**本次会议认为当前经济下行压力加大，必须增强忧患意识，对经济判断较为谨慎。从最近的二季度经济数据也可以看出，出口、房地产投资、制造业投资以及消费都存在不同程度的下行压力，稳增长的必要性增加。此外，本次会议没有继续提“结构性去杠杆”，重提“六稳”，说明下半年的政策重心将偏向稳增长；
- 2) 房地产短期内不会放松。**本次会议第一次提及“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，说明我国不会再走放松地产调控刺激经济的老路，一方面有助于引导居民对房价形成理性预期，另一方面也体现了政府坚决调控房地产的决心以及对房地产潜在金融风险的重视。房地产调控的持续收紧可能会加快房地产投资下行拐点的到来；
- 3) 财政政策延续“加力提效”，货币政策要“保持流动性合理充裕”。**下半年财政政策要延续“加力提效”，可能会出台一些非常规的财政工具，如发行特别国债、扩大专项债的额度限制。货币政策更多的是结构性宽松，公开市场操作的力度加大，不排除针对中小银行定向降准的可能，利率并轨有望加速；
- 4) 稳增长的举措进一步细化。**稳增长的举措聚焦在扩大农村消费、制造业投资和基建补短板以及新型基建，没有再提到铁路、公路等重大基础设施，再次体现稳增长不走老路；
- 5) 稳增长的同时继续深化体制机制改革。**稳步推进结构性和体制性改革不仅有利于提升中长期经济增速，在短期内还有助于提升市场主体的信心，避免由于外部环境不确定性增加带来的收缩效应。

自2017年十九大报告提出三大攻坚战之后，防范系统性金融风险 and 去杠杆就成为我国政策当局的中长期的工作主线。每当经济出现较大下行压力时，防范系统性金融风险短期内可能会让步于稳增长，但这并不意味着防范金融风险的政策转向。如2018年中国经济面临下行压力，叠加外部环境不确定性加剧，2018年7月的政治局会议之后政策重心转向稳增长，年底的政治局会议进一步释放维稳信号。当2019年1季度中国经济和金融数据出现大幅好转之后，4月份的政治局会议再次微调政策基调，重提“结构性去杠杆”，在推动高质量发展中防范化解风险。**我们认为刚刚召开的7月份政治局会议的政策基调重心重新回到稳增长，但稳经济不走老路。**具体来看，如下几点值得关注：

第一，政策重心偏向稳增长。本次会议对当前经济形势的判断为“当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识”，相比4月份的政治局会议描述“外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力”更加谨慎，稳增长的必要性增加。从最近的二季度经济数据也可以看出，出口、房地产投资、制造业投资以及消费都存在不同程度的下行压力。此外，本次会议没有继续提“结构性去杠杆”，重提“六稳”，说明下半年的政策重心将偏向稳增长。

第二，房地产短期内不会放松。“房住不炒”的定位中央多次提过，在今年4月份的中央政治局会议上也被提及，本次会议再次重申符合市场预期。但超出市场预期的是，第一次提及“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，说明我国不会再走放松地产调控刺激经济的老路，这有助于引导居民对房价形成理性预期，减少投机购房。在国内依然存在下行压力的背景下，本轮政策调控并没有把房地产作为刺激经济的工具，这彰显了政府坚决调控房地产的决心以及对房地产潜在金融风险的重视。

事实上，自 5 月份以来，我国一直在收紧对房地产的融资政策，包括贷款、信托、海外发债等，郭树清主席在今天的陆家嘴论坛上也强调一国经济过度依赖房地产的风险。**房地产调控的持续收紧会进一步打压房企的拿地热情，并影响到后续的新开工和施工，房地产投资的拐点可能会加速到来。**

第三，**财政政策延续“加力提效”，货币政策要“保持流动性合理充裕”**。今年一季度经济的好转很大程度上是受财政政策前置提前发力，一季度财政政策的加力提效体现在一方面减税降费，另一方面加快财政支出，如加快公共财政支出、政府性基金支出提速以及专项债提前发行。根据两会预算草案，全国一般公共预算支出计划增速为 6.5%，由于上半年财政提前发力，下半年财政支出增速料将放缓。在地方政府专项债剩余额度有限的情况下，**下半年财政政策要延续“加力提效”，可能会出台一些非常规的财政工具，如发行特别国债、扩大专项债的额度限制**。此外，本次会议同时强调要“落细”减税降费政策，说明下半年减税降费的效果可能会更加显著。自今年 4 月份增值税改革以来，工业企业的利润率出现小幅上升，下半年可能会进一步回升，这有助于对冲 PPI 下行对工业企业利润增速的拖累。

货币政策方面，相对于 4 月份的政治局会议，保留了货币政策要松紧适度，增加了“保持流动性合理充裕”。今年货币政策的目的是修复传导机制，改善中小企业的融资环境。随着全球货币政策再次转向宽松周期，我国货币政策宽松的空间也进一步打开，但央行相关负责人多次提及我国的货币政策要“以我为主”。因此，**我们认为下半年我国的货币政策更多的是结构性宽松，公开市场操作的力度加大，不排除针对中小银行定向降准的可能，利率并轨有望加速。**

第四，**稳增长的举措进一步细化**。相比 4 月份的政治局会议，本次会议通稿大幅增加了稳增长的具体措施。消费方面，主要是扩大农村消费；投资方面，主要是制造业投资和基建补短板以及新型基建。基建方面，没有再提到铁路、公路等重大基础设施，而是城镇老旧小区改造、城市停车场和城乡冷链物流，以及信息网络等，这也再次说明在本轮稳增长的过程不会再走老路。我们认为，**制造业投资受企业利润下行、企业信心不足以及总需求低迷的影响，下半年难以出现趋势的反弹；基建投资下半年有望快速反弹，成为稳增长的重要抓手。**

第五，**稳增长的同时继续深化体制机制改革**。稳步推进结构性和体制性改革不仅有利于提升中长期经济增速，在短期内还有助于提升市场主体的信心，避免由于外部环境不确定性增加带来的收缩效应。结构性改革有助于激发市场活力，提升经济发展质量和效率。2019 年我国的宏观政策在稳增长与防风险之间进行权衡，但实体经济结构性改革也在稳步推进，如户籍制度改革减缓人口红利下行、农村土地制度改革推动生产要素流动，增加农民的财产性收入以及加快地方国企改革。本次会议在体制机制改革方面，**提出要提升城市群功能、建立长效机制支持民营企业发展以及推进金融供给侧改革，增强金融服务实体经济的能力。**

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_11121

