

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

总量政策基本稳定, 关注结构性举措

—7月30日政治局会议点评

相关报告

《2019年2季度经济数据点评: 工业生产反弹显示经济企稳初现端倪》——2019-07-16

《6月贸易数据点评: 进口数据或低估内需增长》——2019-07-14

《近期房地产调控加强点评: 房地产调控转向融资端影响几何?》——2019-07-10

《银保监会新闻发布会点评: 包商银行事件与金融供给侧改革》——2019-07-07

《6月PMI数据点评: 经济企稳迹象初显》——2019-06-30

事件:

7月30日政治局召开会议部署下半年经济工作。我们注意到财政和货币政策延续了此前“加力提效”和“松紧适度”的说法, 基本保持稳定; 还特别提出不把房地产作为刺激经济的短期手段。但是一些结构性措施值得关注。

投资要点:

- **对经济形势判断比4月份会议严峻, 但这种比较意义有限。**与四月份政治局会议相比, 会议删去了“结构性去杠杆”, 重提“六个稳”, 并且用“经济下行压力加大”取代了“一季度经济有下行压力”的说法。一些评论认为这表明中央对经济形势发生明显变化并暗示政策需要进一步调整。实际上, 对于当前经济形势的判断与中美贸易摩擦升级前的判断比较意义不大。政府部门对经济形势判断的一系列变化其实在5月中美贸易摩擦升级之后就出现了, 一些宏观经济政策也做出了相应的调整, 包括4月下旬以来的货币边际收紧重新微调等。
- **总量政策基调基本保持稳定。**从具体的政策部署来看, 政治局会议对财政政策延续了此前“加力提效”的说法, 着重点在于落实减税降费的举措; 货币政策也维持了“松紧适度”的说法。房地产政策方面还专门提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段。”这样看, 宏观政策在当前的水平上进一步扩张的空间有限, 总量政策方面, 政府主要还是依赖减税降费的积极财政政策来实现稳增长, 与我们的预判基本一致。
- **结构性的政策值得关注。**虽然总量型的政策总体上看空间有限, 但是一些结构性的政策颇有亮点, 包括有效启动农村市场, 用改革的方法扩大消费, 稳定制造业投资, 实施“老旧小区改造”, 在城市停车场、冷链物流, 信息网络等一些新兴领域提振基建投资, 提升城市群功能, 继续扶持民企发展等。当然, 具体落实的细则仍值得关注。
- **推进金融供给侧改革。**会议对推进金融供给侧改革有了更细化的要求。一方面要配合结构性的政策向制造和民企提供中长期融资, 一方面也提到要把握好风险处置的节奏和力度。我们也注意到包括打

破金融体系刚兑等金融供给侧改革措施确实具有相当的复杂性(《买同业存单需要什么信仰》7月29日),避免操之过急触发新的风险确有必要。

■ **政策基调确定之后,市场争议的焦点仍在于增长。**市场在政策安排方面的争论在政治局会议之后可能有所缩减,但是下半年经济增长到底能否稳住还有争论。我们继续维持相对乐观的判断,当然也会密切关注的经济数据并及时对投资者做出提示。

风险提示:经济低于预期,政策力度不及预期,中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国Texas A&M大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_11125

