

重心仍在供给侧，强刺激难现

——7月30日政治局会议点评

宏观简报

新华社报道中共中央政治局7月30日召开会议，会议在充分肯定上半年经济成果的同时，强调下半年仍以供给侧改革为主线，强刺激难现。供给侧改革主要推进基建补短板政策；深化金融供给侧改革，落实对实体经济支持，但在处置金融风险过程中把握好节奏和力度，避免出现传染和蔓延；“结构性去杠杆”政策仍要坚持推进，重点是加快“僵尸企业”出清；地产政策维持“房住不炒”，但实际上为防范风险，地产应该是以稳为主。需求侧强调用改革办法推进消费，数据显示当前我国就业较为稳定，强刺激的必要性不大。

宏观政策以落实为主。财政政策强调落实落细减税降费。货币政策以结构性货币政策为主，更多是通过政策调整达到降低实体经济融资成本的效果。但如果经济下滑压力超预期加大，稳增长力度会加大，不排除增发专项债和建设国债。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

新华社报道中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。我们点评如下：

供给侧仍是重点

会议在充分肯定上半年经济成果的同时，强调以供给侧改革为主线。指出：“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，把握长期大势，抓住主要矛盾，办好自己的事”，“坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线”。供给侧改革主要突出以下几点：

第一，通过基建补短板。下半年基建投资仍将继续落实补短板政策，提升供给效率，落实多方面的政策，可能通过建立基建项目补短板清单，促使金融机构参与基建项目，避免因为增加隐性债务追责导致的怠工怠政；落实基建项目降低资本金比例政策，解决资本金不足问题；进一步推进落实 PPP 政策；落实土地、能耗指标，加快项目开工。基建“补短板”主要涉及领域包括铁路领域，公路、水运，机场，水利，能源，农业农村，生态环保，社会民生等领域。基建投资会持续复苏，但难有高速增长。

第二，房地产，以稳为主。政治局会议“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的表述是对“房住不炒”的坚持和肯定，一季度后地产政策有所松动，这一提法也是对增长下行压力加大背景下、再度依赖房地产刺激呼声的一个回应，二季度以来不管是房企的融资还是调控都在增多。未来房地产市场总体取向仍是以“稳”为主，调控政策相机抉择以防止房地产大起大落，不是一边倒的收紧。

第二，进一步深化金融供给侧改革，落实对实体经济支持，但在处置金融风险过程中把握好节奏和力度，避免出现传染和蔓延。通稿明确“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”，实际上在过去一段时间内的金融服务实体经济过程中，对制造业、民营企业的融资有所增加，但票据化、短期化现象也有所增加，难以有效促进制造业、民营企业投资，适当引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资也是“稳定制造业投资”的重要方式。并强调“把握好风险处置节奏和力度”，锦州银行事件的处置相比包商银行事件偏温和。在责任分担上强调“大家抬”，“金融机构、地方政府、金融监管部门”都要出力，防止出现金融风险的传染和蔓延。

第三，加快“僵尸企业”出清，打好防范化解重大风险攻坚战。通稿指出将加快“僵尸企业”出清，体现了结构性去杠杆的导向依然未变。同时，结合近日发改委下发的《2019 年降低企业杠杆率工作要点》，今年将通过加快股份行定向降准资金使用与考核、解决债转股资本占用过多问题、鼓励社会资本参与、完善国有资产定价机制等多种渠道，推动债转股增量、扩面和提质，有助于有效控制宏观杠杆率，防范化解金融风险。

需求仍不会出现强刺激

美国对我国进口的 2000 亿美元商品关税税率从 10% 提高了 25%，对出口的影响或在 3、4 季度体现，整体我国经济仍下行压力加大，为保证经济增长处在合理区间，需求的稳定也存在一定的必要性。主要体现在以下几个方面：

第一、“用改革办法扩大消费”。政治局会议提出“深挖国内需求潜力……多用改革办法扩大消费”这与中央经济工作会议中用供给侧结构性改革的办法“促进形成强大国内市场”一脉相承，国内消费的潜力和能力巨大，但由于有效供给不足而受到抑制。这一提法包含很多内容，近期也有很多措施密集出台。1) 提高产品质量，开发适合国内需要的产品，放宽服务消费领域的准入与过度监管，近期也出台了一系列政策措施从体制机制上改善家政、养老、互联网+社会服务等服务消费。2) 实物消费方面，适当放宽限购等行政性管制措施。3) 尽管居民收入增速放缓，但通过增强收入分配体制的改革，提高消费倾向较高的中等收入群体收入占比，同样有利于扩大消费。

第二，数据显示当前我国就业较为稳定，强刺激的必要性不大。通稿在定调上半年经济运行情况中特别提到：“就业比较充分。”进一步体现了决策层对于就业的高度关注。我们在2019年2月22日深度报告《抽丝剥茧，就业压力并不大》中指出，我国劳动市场正经历一场“大变局”。一方面是劳动力供给不断减少，15-59岁人口从2012年开始已经进入了下降通道，2019、2020年将分别下降180万、300万左右。另一方面，服务业快速崛起，变成了吸收劳动力的“大户”。就业压力总体上不大，我们2019年7月26日深度报告《大学生就业：不是难，是期望过高》再次指出，大学生就业总体上保持稳定，个别专业（例如金融）存在压力，大学生就业难的主管感受主要是期望与现实的差异导致的。因此，只要中美贸易摩擦没有进一步大幅恶化，本轮“稳就业”的政策也会主要聚焦供应端（比如对不裁员的企业提供税费优惠、对大学生增加见习岗位等）而非大幅刺激需求。

政策以落实为主

财政政策更加重视落实落细减税降费政策，要把减税降费落到实处。1-6月全国累计减税降费11709亿，全年接近2万亿的减税降费目标完成了58.5%，下半年仍是具体落实减税降费政策，避免出现“左手降，右手征”的问题，切实落实减税降费政策，让企业获得感提升，实际上这是供给侧改革的一个主要方面。**但如果经济下行压力加大，财政政策可能从需求端进行刺激，如增发专项债，发行建设国债等。**

结构性货币政策或发力，暂无大幅宽松的必要。通稿对货币政策的定调为“货币政策松紧适度，保持流动性合理充裕”，并未发生变化，今年上半年末金融机构人民币信贷余额和社融存量增速分别为13.0%和10.9%，即使下半年人民币信贷增速回落至12.5%，社融增速也大概率会保持在10.5%以上的水平，大幅放松的必要性不大。而若要考虑到债转股的推进，不排除央行会进一步通过对股份行定向降准的可能。此外7月底美国FOMC会议召开在即，联邦基金利率大概率下调，但我们认为央行未必跟随下调政策利率，以便可为此后逆周期政策调控提供空间，而通过加快推动利率并轨，或可更好达到降低实体经济融资成本的效果。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_11126

