

2019年7月30日

## 政策延续性强，稳定重要性提升

### 宏观点评

华鑫证券研究发展部

证券分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

**事件：**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。

**点评：**

- **经济下行压力加大：**对于经济表述由4月的“国内经济存在下行压力”转变为“国内经济下行压力加大”，未提外部环境，再次提及“办好自己的事”。我们认为从政治局会议的表述看，外部环境变化符合预期，处于可控范围内。国内经济下行压力在下半年可能继续加大，一季度GDP增速好于预期，但二季度GDP增速出现下滑，下半年增速进一步走低可能性较大。
- **以改革办法扩大消费：**本次政治局会议对刺激需求端也进行了较为详细的部署，提出“有效启动农村市场”，上半年农村消费增速降幅大于城镇消费，但目前已有多项刺激消费的政策出台，且着力点多在于农村市场，我们认为下半年农村消费将有所反弹，同时应关注三四线城市消费增速情况。另一方面，减税的效果也将逐步体现，下半年消费稳定增长可以期待。
- **稳定制造业投资，不以地产为短期刺激手段：**本次会议明确提出稳定制造业投资，上半年制造业投资增速呈现起底回升的态势，下半年制造业固定资产投资增速有望进一步反弹。此外本次会议较为罕见地对投资方向做了详细部署，其中提到的旧区改造会否接棒“棚改”值得关注，并将新基建放在较为重要的位置。同时明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，从近期对房地产资金来源加强管控也已体现政府态度，但我们认为，这样的表述并不代表房地产投资将快速下行，稳定地产投资对整体投资相当重要，下半年预期将是制造业投资上行，地产投资下行，总体投资稳定的格局。
- **下半年政策延续性较强，以稳定为主：**与4月会议不同，本次会议对财政及货币政策的描述与去年末中央经济工作会议基本一致，其中财政部分重点提及减税降费，上半年财政较为积极但成效仍需时间，货币政策料继续由宽货币向宽信用传导。此外，“有效应对经贸摩擦”、“加强自然灾害防治”等表述中传达了较为明显的稳定诉求，在下半年尤其三季度，稳定是首要任务。
- **风险提示：**人民币持续贬值加大资本外流压力；美联储降息超预期；油价超预期下跌。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

**分析师简介**

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

**华鑫证券有限责任公司投资评级说明**

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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\\_11127](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11127)

