

中央怎么看？工作怎么干？资产怎么投？

——7月政治局会议学习体会

宏观数据点评

2019年7月31日

报告摘要：

总体思路是做好高质量发展和“六稳”的平衡，不扩容专项债，不搞粗放式投资，不刺激房地产，农村消费增长有看头，货币边际放松有空间。

● 目前的形势中央怎么看？

- 1、中央看到经济下行压力加大
- 2、但“八字方针”的既定基调没有变
- 3、总体思路是做好高质量发展和“六稳”的平衡

● 具体工作我们怎么干？

- 4、逆周期调节：基调不变，存在小幅边际放松空间
- 5、消费：启动农村市场，消费成为中流砥柱
- 6、投资：不搞粗放式投资，凝神聚力发展有效投资
- 7、房地产调控：明确表示“不将房地产作为短期刺激经济的手段”

● 下一阶段资本市场怎么投？

- 8、我们维持“抓手黄金、牵手利率债、垂手股市”的策略

● 风险提示：

全球经济加速放缓，中国逆周期调节不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

7月30日，中央政治局会议如期召开。

一、目前的形势中央怎么看？

1、中央看到经济下行压力加大

本次会议上，中央对上半年经济运行给予了“总体平稳、稳中有进”的八字评价，较4月份“总体平稳、好于预期”评价出现明显变化，但仍认为主要宏观经济指标保持在合理区间，显示经济放缓的情况在中央掌握之中。

针对当前经济存在的问题，中央指出“国内经济下行压力加大”，较4月份“国内经济存在下行压力”的表述，语气明显加码。为此，中央要求“增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事”，这是此前没有的新表述。

我们此前多次指出，虽然消费中枢有所回升，但房地产投资进入下行通道、制造业投资增速仍处低位、基建投资年内回升幅度有限，总体看，下半年经济增长弱于上半年是大概率事件。

2、但“八字方针”的既定基调没有变

本次会议上，中央要求紧紧围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，深化供给侧结构性改革，提升产业基础能力和产业链水平。这是继4月份会议中央要求细化八字方针落实举措后，八字方针再次出现。

八字方针最早出现，是在去年底中央经济工作会议上，当时中央提出，必须坚持以供给侧结构性改革为主线不动摇，在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫。这表明，下一阶段，中央坚定推进供给侧结构性改革的决心没有变，思路没有变。

我们在去年底判断，在转型优先和增长优先的选择上，中央明确了转型优先的思路，今年以来政策基调的延续，基本证实了我们的判断。

3、总体思路是做好高质量发展和“六稳”的平衡

在本次会议不到2000字的通稿里，提及“高质量发展”多达四次。中央肯定了上半年各地区各部门有力推动高质量发展的努力，认为上半年推动高质量发展的积极因素增多，强调下半年要坚持推动高质量发展，并特别点到要推动中管企业高质量发展。

本次会议，中央要求有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）工作。4月份会议未提“六稳”，本次会议重提“六稳”是一个重要变化。

总体来看，中央的解决思路是做好高质量发展和“六稳”的平衡，两手不可偏废。前者是“把握长期大势，抓住主要矛盾”的要求，后者是“增强忧患意识，善于化危为机”的要求，两者结合，就是“办好自己的事”。

二、具体工作我们怎么干？

4、逆周期调节：基调不变，存在小幅边际放松空间

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。

经济下行压力不改政策基调，逆周期调节相关表述符合市场预期。保持流动性合理充裕旨在预防风险，避免包商事件引发中小银行信用大幅收缩，而非货币放水。

考虑到今年经济增长目标为 6%-6.5%，我们预计逆周期调节目标是维持季度增速不低于 6.0% 和年度增速不低于 6.2%。下半年可能对中小银行实施一次定向降准，这符合金融供给侧改革的既定方向，也是继续完善“三档两优”准备金框架的内在要求，但全面降准仍是小概率事件。

5、消费：启动农村市场，消费成为中流砥柱

会议要求，深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。

居民消费分为城镇居民消费和农村居民消费，根据社会零售总额来看，城镇居民消费为农村居民消费的 6 倍。其中，城镇居民消费受到房地产挤压，需严控房贷增长，提高消费能力。农村消费潜力相对较大，消费受有效供给不足制约，如医疗教育娱乐等资源主要集中在城市。亟待通过增加供给，不断满足农村地区大众化、多元化、优质化的消费需求。我们预计下半年消费增速中枢有望逐步回升。

6、投资：不搞粗放式投资，凝神聚力发展有效投资

会议要求，要稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。

制造业是经济发展的基石。然而，一方面制造业投融资受房地产挤出，一方面部分行业产能相对过剩，我国制造业投资仍面临下行压力。为了稳定制造业投资，要引导金融机构加大对制造业、民营企业的中长期融资，通过兼并重组破产有序出清过剩产能，同时落实落细减税降费政策，切实提高制造业企业的投资回报率。

虽然城市化对传统基础设施依然存在一定需求，但投资的边际收益递减，无助于推动经济转型升级，同时还会带来一定的债务和金融风险。新型基础设施建设可以推进数字经济发展，改善投资结构，为推动供给侧结构性改革创造新动能。

这些提法，实际上体现了一种发展投资“重质不重量”的新思路。

7、房地产调控：明确表示“不将房地产作为短期刺激经济的手段”

会议要求，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

当前，房地产对消费和制造业投资的挤出效应已经超越拉动效应，刺激房地产只会适得其反，进一步固化经济结构扭曲。不将房地产作为短期刺激经济的手段表明了中央的决心，房地产调控只可能趋严，不会放松。各地不能为了短期刺激经济而放松房地产调控，必须根据当地的长期发展需要制定切实可行的政策，让房地产为经济健康发展服务。预计房地产投资在下半年将继续回落。

三、下一阶段资本市场怎么投？

8、我们维持“抓手黄金、牵手利率债、垂手股市”的策略

黄金是抓手。美联储进入降息周期，以及美国失业率掉头回升后美国国内政治经济风险和地缘政治风险隐患都会加大，均利好金价上涨，我们预计中期内黄金仍有一波行情，可以作为重要的抓手。

利率债是牵手。货币政策边际上有小幅宽松空间，下调公开市场利率和定向降准可期，国债收益率仍存在进一步下降的空间。但稳健货币政策基调不改，短期内债券大牛市并不现实。因此，利率债是可以牵手的小机会而不是大机会。

股市是垂手。股市行情的持续改善，需要经济基本面真正改善和新一轮政策窗口期打开，二者至少居其一。短期内最好是垂手以待，无为胜有为。

风险提示：

全球经济加速放缓，中国逆周期调节不及预期。

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_11129

