



宏观研究

【粤开宏观】政治局会议释放的十大信号

2021年7月30日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨**近期报告**

《【粤开宏观】居安思危：从40个指标全面分析我国的经济安全》2021-07-12

《【粤开宏观】大国制造与国际竞争：世界工厂的成就与挑战》2021-07-14

《【粤开宏观】未雨绸缪，重回稳增长：6月经济数据解读》2021-07-15

《【粤开宏观】大国基建：国际比较与区域分化》2021-07-22

《【粤开宏观】大棋局：中国的贫富分化与共同富裕》2021-07-25

事件：2021年7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

摘要：中央政治局一般每个季度召开经济形势分析会议，7月底的政治局会议主要总结上半年工作成绩并对半年经济工作和政策走势布局 and 定调判断。2018年730政治局会议首次提出“六稳”积极应对中美贸易摩擦，2020年730政治局会议提出“我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识……实现稳增长和防风险的长期均衡”，此后一系列着眼长远的考虑开始布局。

730政治局会议从基调看延续了中央经济工作会议和一季度政治局会议的诸多提法，比如“国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”“做好碳达峰、碳中和工作”要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，但是也有新的提法，比如“要做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接”积极的财政政策要提升政策效能，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”纠正运动式“减碳”推进基本养老保险全国统筹”。

当前发展的逻辑已发生变化：从效率转向公平，从速度转向安全，从先富转向共富，从房地产和金融繁荣转向科技和制造强国，未来的关键词是公平和安全。第一个百年目标是全面建成小康社会，第二个百年目标则是共同富裕主导发展逻辑。

风险提示：疫情反复；大宗商品价格超预期上涨



目 录

1、总体判断：肯定经济稳中向好，但强调恢复不牢固、不均衡，稳增长短期优先于调结构	3
2、政策延续“宏观政策连续性、稳定性和可持续性”的提法，增加“跨周期调节”的表述，从防风险、调结构转向预防式稳增长。	4
3、财政政策在财政形势紧平衡的背景下强调提升政策效能，政策从规模型转向效率型，隐性债务和三保风险仍是重点，推动基建回升将是重要任务	4
4、货币政策总体延续“保持流动性合理充裕”，仍然强调结构性和精准性，更加聚焦“助力中小企业和困难行业持续恢复”	5
5、做好大宗商品保供稳价工作，避免大宗商品上涨对中小企业的挤压以及传导至居民耐用消费品等后果	5
6、落实碳达峰碳中和工作，但强调纠正运动式“减碳”，减碳工作要兼顾绿色与发展两者的关系	6
7、完善企业境外上市监管制度，服务于国家发展的安全性。	6
8、当前就业压力总体较大与结构性矛盾并存，强化就业优先政策	6
9、房地产延续“房住不炒”基调，加快租赁住房建设，降低房地产价格上升对制造业和共同富裕的冲击	6
10、推进基本养老保险全国统筹，落实“三孩”生育政策，完善生育、养育、教育等政策配套	7

图表目录

图表 1：2021 年二季度环比仍低于往年同期平均水平	3
图表 2：大中小企业分化明显，小型企业经营困难	3
图表 3：二三线城市二手房价格同比仍在上涨	7



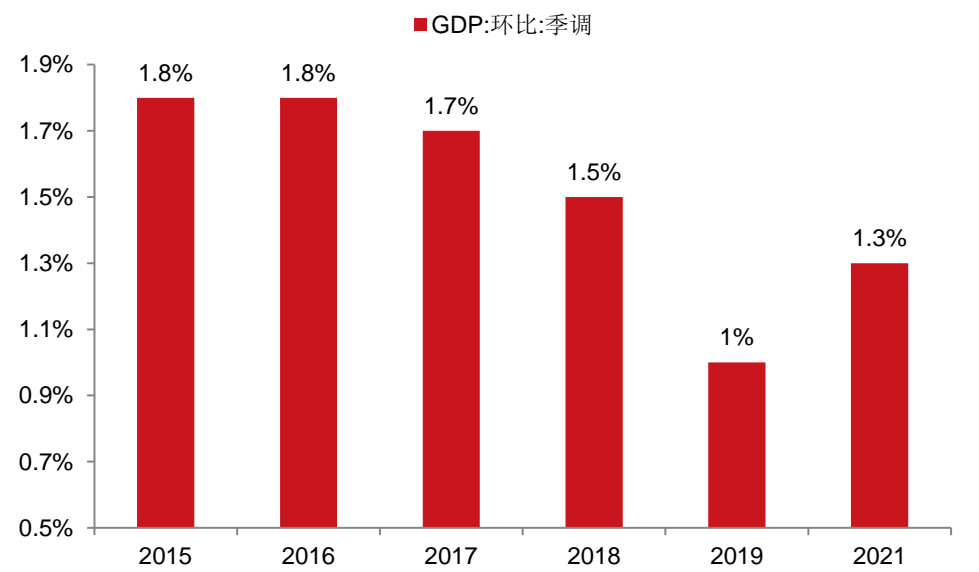
1、总体判断：肯定经济稳中向好，但强调恢复不牢固、不均衡，稳增长短期优先于调结构

对经济形势总体肯定“稳定恢复、稳中向好”基调，但继续强调恢复基础不牢固、不均衡，将不牢固放到了不均衡前面，一季度会议是不均衡在不牢固前，且删除了“稳增长压力较小的窗口期”，意味着短期内，经济的增长在当前要优先于调结构的重任。

当前经济在恢复，但环比显示边际放缓，且结构性问题突出，维护经济稳定需要逆周期调节政策和更大力度的改革开放。二季度 GDP 当年同比增速从 18.3% 回落至 7.9%；但两年平均增速从一季度的 5.0% 上升到 5.5%，说明经济仍处恢复状态。从环比看，二季度环比 1.3%，弱于历年同期水平（2015-2019 同期为 1.8%、1.8%、1.7%、1.5% 和 1.0%）。疫情反复和大宗商品上涨干扰了经济恢复的节奏，对中小企业产生冲击，同时房企债务、政府隐性债务风险、青年失业率高企的问题仍较突出。制造业 PMI 扩张速度连续 3 个月放缓，消费和制造业仍相对低迷，房地产投资已回落，出口可能高位回落。

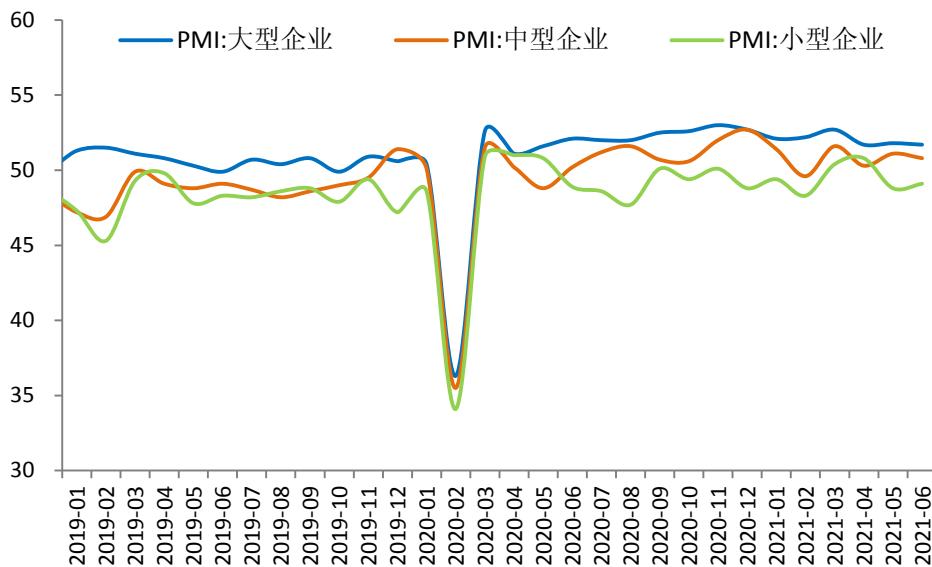
经济不均衡问题依然明显，当前经济面临需求、产业、大中小企业等不均衡。一是需求内部不均衡，主要依靠房地产投资和出口，消费和制造业投资在逐步回升，但仍未回升到正常水平。二是大中小企业发展不均衡，小型企业制造业 PMI 低于 50% 处于收缩区间。规模以上工业和服务增速高，但规模以下工业和服务业增速明显偏低，这种结构分化导致经济增速不及预期。三是产业间恢复不均衡，服务业尤其是餐饮业仍弱于工业。

图表1：2021 年二季度环比仍低于往年同期平均水平



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：大中小企业分化明显，小型企业经营困难



资料来源：wind、粤开证券研究院

2、政策延续“宏观政策连续性、稳定性和可持续性”的提法，增加“跨周期调节”的表述，从防风险、调结构转向预防式稳增长。

政策根据经济形势相机调整，当前的经济恢复基础不牢固形势需要政策继续呵护，稳定预期，需要政策的连续性、稳定性和可持续性，未雨绸缪加大跨周期调节。

3、财政政策在财政形势紧平衡的背景下强调提升政策效能，政策从规模型转向效率型，隐性债务和三保风险仍是重点，推动基建回升将是重要任务

第一，财政政策从去年的“积极有为”转为“提质增效、更可持续”，在财政形势紧平衡的背景下强调提升政策效能，政策从规模型转向效率型，故提出提升政策效能，落脚点不在于扩大债务，而在于强化财政绩效管理、优化支出结构、精准落实政策等方式助力构建新发展格局、保障国家重大战略实施。

第二，防范隐性债务风险和三保风险仍是重中之重，从一季度的“建立”到第二季度的“落实”地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，压实责任，明确机制。当前隐性债务尤其是介于政府债务和企业债务之间的城投债风险凸显。近期中央持续强调要严控地方政府隐性债务，集中到期的城投债风险上升。今年的财政收入形势是前高后低，而利息支出等刚性支出快速上升，收支矛盾依然严峻，三保风险仍是重中之重。

第三，推动基建增速回升，对冲经济下行压力。下半年经济相对确定的是房地产投资回落，消费、制造业投资低位反弹，不确定的是出口回落幅度以及基建反弹力度。目前看，下半年尤其是四季度的出口压力可能显现。针对上半年地方政府债券发行较慢以及基建增速较低的情况，从一季度的“发挥对优化经济结构的撬动作用”转为二季度“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。”



4、货币政策总体延续“保持流动性合理充裕”，仍然强调结构性和精准性，更加聚焦“助力中小企业和困难行业持续恢复”

货币政策总体延续“保持流动性合理充裕”的提法，仍然强调结构性和精准性，从一季度的“强化对实体经济、重点领域和薄弱环节”更加聚焦到当前的“助力中小企业和困难行业持续恢复”。

第一，在国内经济恢复不稳固、不均衡的背景下，“助力中小企业和困难行业持续恢复”显得尤为重要。而今年以来上游大宗商品价格快速上涨，严重影响下游企业正常生产经营，对其利润造成挤压，因此需“做好大宗商品保供稳价工作”。

第二，上述提法与7月7日国务院常务会议提出的“针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降”相一致。7月9日中国人民银行迅速出台全面降准予以落实。

第三，中美货币政策不同步，“要增强宏观政策自主性”。下半年美联储将逐步退出宽松的货币政策，Taper 渐行渐近，美国流动性收紧或通过汇率、资本流动等各种渠道冲击新兴市场经济体。当前中美10年期国债利差近160BP，人民币兑美元汇率仍强，货币政策留有较为充足的操作空间和时间窗口。

5、做好大宗商品保供稳价工作，避免大宗商品上涨对中小企业的挤压以及传导至居民耐用消费品等后果

大宗商品若继续上涨，可能产生三大风险及利益再分配等后果。

一是中下游的中小微企业破产风险上升。上游的大宗商品大涨挤压了中下游企业的利润；同时上游产品供不应求，中下游企业面临全款提货的要求，现金流紧张，抗风险能力下降，已有部分领域如装修行业出现了“多生产多亏损”和间歇性停产的情况。

二是大宗商品上涨已有向终端消费品价格传导的趋势，可能导致居民购买力降低，引发需求走弱。今年家电企业因承受铜、铝、钢等大宗商品上涨的压力纷纷宣布涨价，1-4月空调、冰箱、洗衣机等主要品类线下均价有较大幅度上涨，导致消费者购买意愿降低，五一旺季期间零售量同比下滑。今年造纸行业也面临纸浆原材料持续上涨的压力，4月多家大型生产企业将生活用纸制品价格上调了10-20%。

三是如果继续严格实施钢铁产量负增长等举措，供需矛盾加剧，中下游将面临原材料缺乏、价格高涨的停产风险，中下游破产倒闭后中上游的需求难以持续，即宏观滞胀风险。

四是将产生利益再分配，降低资源配置效率。上涨的大宗商品集中在上游，中下游竞争相对充分，难以提价或者提价幅度低于上游。大宗商品上涨将带来上下游行业、大中小企业、国企与民企、限产与非限产企业之间的利益再分配。



6、落实碳达峰碳中和工作，但强调纠正运动式“减碳”，减碳工作要兼顾绿色与发展两者的关系

落实碳达峰碳中和工作，但强调纠正运动式“减碳”，减碳工作要兼顾绿色与发展两者的关系，不能搞环保过度扩大化和碳达峰碳中和中长期目标短期化，人为导致供给收缩引发的大宗商品价格再度攀升和滞胀风险。这背后是国家治理的问题，要防止部分地方政府片面理解以及层层加码的后果。

7、完善企业境外上市监管制度，服务于国家发展的安全性。

近年来国际上逆全球化甚嚣尘上，产业链去中国化的趋势上升，全球产业链呈现碎片化，全球产业链的发展逻辑从效率转向安全，中国也更加强调发展的安全性。

监管部门对于企业境外上市持开放态度，支持企业依法合规利用两个市场、两种资源发展，但前提是要符合境内相关法律法规和监管要求。7月6日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于依法从严打击证券违法活动的意见》。意见提出“完善数据安全、跨境数据流动、涉密信息管理等相关法律法规。抓紧修订关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定，压实境外上市公司信息安全主体责任。”

近期多家赴美上市互联网企业接受网络安全审查，原因便是涉及跨境数据流动、用户数据泄露等问题。数据安全已被提升至国家安全的层面，充分体现我国维护数据主权和国家安全的决心。

8、当前就业压力总体较大与结构性矛盾并存，强化就业优先政策

整体就业形势有所改善，但结构明显分化，青年失业率上升。6月全国城镇调查失业率为5.0%，与5月持平；就业人员周平均工作时间为47.6小时，比5月份增加0.3小时。但16-24岁人口调查失业率为15.4%，较5月份上升1.6个百分点，反映高校毕业生就业压力较大以及中小企业经营压力大。据统计局数据，今年高校毕业生总量达909万人，为近年来高点。同时，居民就业感受同样呈现“两极化”态势，二季度央行城镇储户调查数据显示，对于当期就业感受悲观、乐观的人群占比分别为34.8%和15.1%，较一季度提高0.1和0.2个百分点。

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_24197

