

7 月 30 日政治局会议点评

宏观政策稳，任务列表细

维持住经济复苏的趋势和基础仍将是重中之重；三季度国内需求、改革政策和国际环境的波动性都可能加大；货币政策边际难收紧，流动性依然合理充裕；适当降低对基建和房地产投资的预期；关注服务贸易放宽时间。

- **经济复苏趋势变化不大。**当前“全球疫情仍在持续演变”，外部环境“更趋复杂严峻”，国内经济恢复的判断依然是“不稳固、不均衡”。新冠疫情依然是全球经济复苏前景中的不确定因素，但对我国来说，以美国为核心的政治经济因素变化，也是扰动我国经济复苏的重要因素。考虑到 2020 年底我国已经宣布全面建成小康社会，因此未来的经济发展，既要考虑克服疫情恢复经济的短期目标，又要考虑为第二个百年的长期目标打下基础。
- **宏观政策要衔接今明两年。**持续影响 2021 年经济数据的基数效应在 2022 年将明显下降，预计我国经济增速将在 2021 年底回到疫情前水平。宏观政策的“连续、稳定、可持续”，体现在货币政策上，更多表现为流动性合理充裕和人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；考虑到国内疫情也有反复的问题，民生相关支出的重要性更加突出，对财政政策应该适当放低预期。
- **经济工作“以我为主”特色鲜明。**下半年经济工作我们关注以下重点：一是补链强链专项行动，二是加大改革攻坚力度和坚持高水平开放，三是尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案与坚决遏制“两高”项目盲目发展，四是房地产市场“稳地价、稳房价、稳预期”与加快发展租赁住房。我们认为上述四项经济工作任务包括“两要”“两不要”，其中要的方面是国内完整产业链优势和改革开放，不要的是传统的经济增长方式，因此整体对应的是“新发展理念”和“高质量发展”。其他工作还包括支持新能源汽车加快发展、做好电力迎峰度夏保障工作、以及防范化解重点领域风险等。
- **复苏犹在，波动加大。**考虑到国内疫情整体控制较好，预计供给端将保持平稳，在海外疫情得到明显控制之前，短期内外需对我国经济的拉动仍将维持在较高水平。需求端的波动是下半年国内经济复苏的不确定因素，一是受国内局部地区疫情影响，服务消费反弹一波三折，二是受宏观政策导向影响，基建和房地产投资增速预期或被下调。通胀短期波动加大，受洪涝灾害影响，食品价格环比可能上升，但服务消费价格可能受疫情防控影响下降。年内大宗商品价格不仅主导通胀波动，而且对中小型企业生产和盈利负面影响较大。三季度还有两个波动性的来源：一是虽然此次政治局会议没有再提窗口期，但是我国经济复苏和疫苗接种率领跑全球的优势还在，诸如三孩配套措施、教育改革、企业境外上市监管等改革政策或集中落地，二是美联储缩减购债指引大概率在三季度开始引导市场预期，美元汇率和国际资本流动都可能提前出现动向。另外此次政治局会议特别提到 2022 年 2 月冬奥会筹办工作，如果届时我国放宽服务贸易人员流动，净出口对我国经济的拉动将在 2022 年明显回落。
- **风险提示：**全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇
(8621)2032 8517
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom

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_24630

