

2021年07月30日

## 7月政治局会议解析：方向不改，强调提效

宏观研究团队

——宏观经济点评

**赵伟（分析师）**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

**杨飞（分析师）**

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

**穆仁文（联系人）**

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

### ● 相比于4月会议，本次会议经济判断略偏谨慎，政策强调提升效能

7月会议的经济判断比4月会议更趋谨慎。7月会议，先强调总量不稳固、再讲结构不均衡，提到“经济恢复仍然不稳固、不均衡”；4月是“不均衡、基础不稳固”；未提及“用好稳增长压力较小的窗口期”；强调外部环境“更趋复杂严峻”。**政策强调提升效能，政策建议更落地。**财政政策，强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度”，或指向加快专项债发行进度；要求“推动今年底明年初形成实务工作量”；货币政策，强调“助力中小企业和困难行业持续恢复”；新提“做好大宗商品保供稳价工作”，主要政策目的在于降低企业生产成本压力。

### ● 工作安排上，需求在前、供给随后

**需求层面，强调挖掘国内市场潜力。**“支持新能源汽车加速发展”、加快乡村电子商务与物流体系建设，同时推进“十四五规划重大工程”，将“稳增长”与“调结构”完美结合，推进需求侧改革。同时强调“科技创新”、“补链强链”、产业突围等，表明政策将持续支持高新技术产业升级，将长期方向与短期目标结合。**强调纠正“运动式减碳”。**“运动式减碳”，或指向为短期突击完成任务，过快的“减碳”行为，容易导致商品供需矛盾。原材料普遍涨价下，工业企业利润向上游行业集中，影响企业生产经营。未来，地方执行层面如何演绎，需保持跟踪。

### ● 强调“防范化解重点领域风险”，重点强调地方财政金融、企业境外上市等

“防风险”相关工作安排中，继续强调地方财政金融风险处置机制，4月重在“建立”、7月强调“落实”。与4月强调“平台经济监管”不同，此次会议强调“完善企业境外上市监管制度”。地产政策延续“房住不炒”的大基调，提出“稳地价、稳房价、稳预期”，并明确提出“用地、税收”等政策支持加快发展租赁房。

### ● 总体来看，经济研判略偏谨慎，但政策基调依然不变

政策依然在“稳增长”、“调结构”、“防风险”之间平衡，并且对于“稳增长”着墨不多，而“防风险”方面强调落实。跨周期调节政策思路得到延续，政策要求保持连续性、稳定性，并强调统筹做好今明两年宏观政策衔接。

**重申观点：经济下行趋势已定、但结构分化显著；财政“后置”可一定程度对冲经济下行、但难改变年内下行趋势，货币流动性维持中性略偏松。**

● **风险提示：**宏观经济或监管政策出现超预期变化。

### 相关研究报告

《宏观经济点评-工企利润增速延续下滑，结构分化凸显》-2021.7.27

《宏观经济专题-“周期性风险”，理解与应对》-2021.7.25

《宏观经济专题-解码“美债下、美元上”之谜》-2021.7.25

## 目 录

1、 7月政治局会议解读：方向不改、强调提效 .....	3
2、 风险提示 .....	4

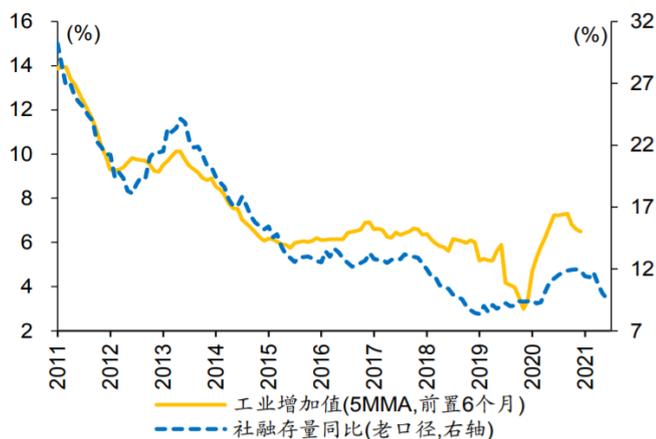
## 图表目录

图 1： 社融等领先指标显示，经济已逐步见顶回落 .....	3
图 2： 2021 年下半年，出口增速有下行压力 .....	3
图 3： 2021 年上半年，财政支出增速偏缓 .....	3
图 4： 2021 年上半年，资金利率保持在利率走廊波动 .....	3
图 5： 2021 年上半年，PPI 持续走高 .....	4
图 6： 2021 年上半年，企业利润向上游集中 .....	4

## 1、7月政治局会议解读：方向不改、强调提效

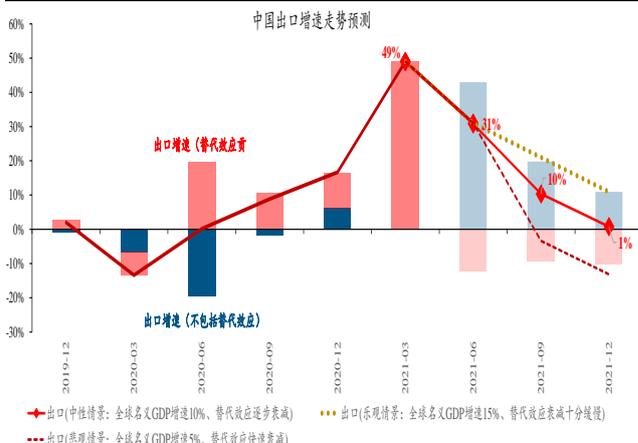
相比于4月会议，本次会议经济判断略偏谨慎，政策强调提升效能。7月会议的经济判断比4月会议更趋谨慎。疫后政策退潮带来经济局部下行压力，投资增速已出现下行，而伴随海外供需缺口修复，美国等消费型经济体商品消费见顶，下半年出口或有下行压力。在此背景下，7月会议，先强调总量不稳固、再讲结构不均衡，提到“经济恢复仍然不稳固、不均衡”；4月是“不均衡、基础不稳固”；未提及“用好稳增长压力较小的窗口期”；强调外部环境“更趋复杂严峻”。

图1：社融等领先指标显示，经济已逐步见顶回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

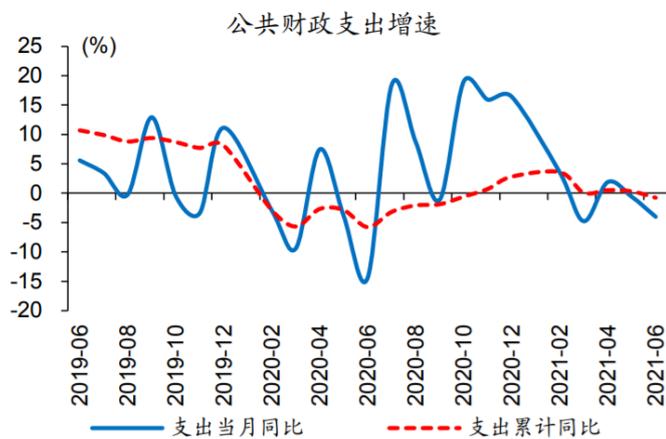
图2：2021年下半年，出口增速有下行压力



数据来源：Wind、开源证券研究所

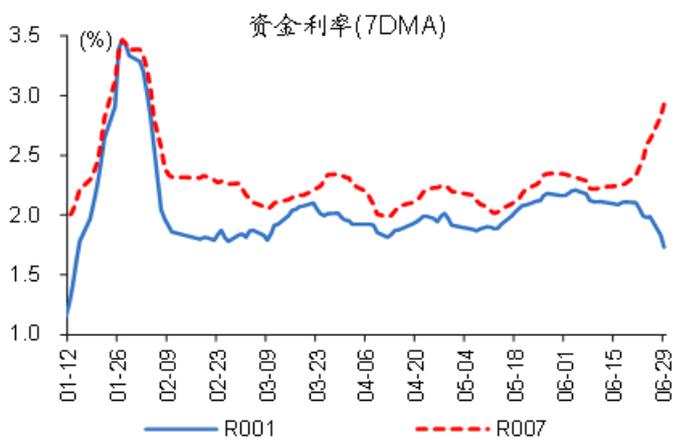
**政策强调提升效能，政策建议更落地。**财政政策，强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度”，或指向加快专项债发行进度；要求“推动今年底明年初形成实务工作量”；货币政策，强调“助力中小企业和困难行业持续恢复”；新提“做好大宗商品保供稳价工作”，主要政策目的在于降低企业生产成本压力。

图3：2021年上半年，财政支出增速偏缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021年上半年，资金利率保持在利率走廊波动

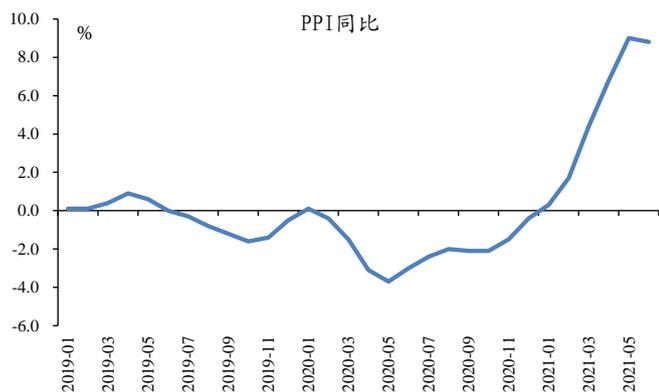


数据来源：Wind、开源证券研究所

工作安排上，需求在前、供给随后。需求层面，强调挖掘国内市场潜力，“支持新能源汽车加速发展”、加快乡村电子商务与物流体系建设，同时推进“十四五规划重大工程”，将“稳增长”与“调结构”完美结合，推进需求侧改革。同时强调“科技创新”、“补链强链”、产业突围等，表明政策将持续支持高新技术产业升级，将长期方向与短期目标结合。

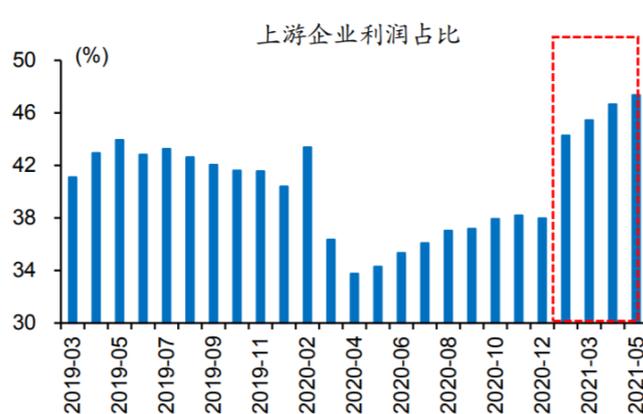
**强调纠正“运动式减碳”。**“运动式减碳”，或指向为短期突击完成任务，过快的“减碳”行为，容易导致商品供需矛盾。原材料普遍涨价下，工业企业利润向上游行业集中，影响企业生产经营。未来，地方执行层面如何演绎，需保持跟踪。

图5: 2021年上半年, PPI持续走高



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 2021年上半年, 企业利润向上游集中



数据来源: Wind、开源证券研究所

**强调“防范化解重点领域风险”，重点强调地方财政金融、企业境外上市等。**“防风险”相关工作安排中，继续强调地方财政金融风险处置机制，4月重在“建立”、7月强调“落实”。与4月强调“平台经济监管”不同，此次会议强调“完善企业境外上市监管制度”。地产政策延续“房住不炒”的大基调，提出“稳地价、稳房价、稳预期”，并明确提出“用地、税收”等政策支持加快发展租赁住房。

总体来看，经济研判略偏谨慎，但政策基调依然不变。政策依然在“稳增长”、“调结构”、“防风险”之间平衡，并且对于“稳增长”着墨不多，而“防风险”方面强调落实。跨周期调节政策思路得到延续，政策要求保持连续性、稳定性，并强调统筹做好今明两年宏观政策衔接。

**重申观点：经济下行趋势已定、但结构分化显著；财政“后置”可一定程度对冲经济下行、但难改变年内下行趋势，货币流动性维持中性略偏松。**

## 2、风险提示

宏观经济或监管政策出现超预期变化。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

**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\\_24632](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24632)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn