

强调政策连续性

——7月政治局会议点评

行业点评

外部环境复杂，国内经济恢复不稳固、不均衡。会议对当前经济定调是“当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”。外部环境的复杂体现在两方面：第一，疫情仍在持续演化。疫苗对德尔塔病毒的防护有限，全球疫情仍在持续演化。发达经济体新增病例有所上升，不过重症率、死亡率没有明显上升，但是新兴经济体、发展中经济体疫苗接种率较低，疫情有恶化趋势。单个地区难以独善其身，新兴经济体经济恢复缓慢也会制约发达经济体经济。疫情带来的供给约束以及外需可能走弱都会增加中国出口风险。第二，中美经贸摩擦仍在持续，中国高新技术产业“卡脖子”难题没有缓解。

国内经济恢复不稳固、不均衡，体现在以下几方面：一是服务业恢复弱于制造业、建筑业；二是内需恢复弱于生产，需求内部，制造业投资、消费恢复弱于房地产投资；三是下游企业、小微企业、民营企业恢复弱于上游企业、大中企业、国有企业。病毒不断变异，疫情反复，中国经济恢复不稳固、不均衡可能长期存在。

做好政策衔接。由于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，今明两年经济仍存在较大的压力，所以会议要求统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。这次会议不仅对下半年经济政策进行了部署，也指示要做好今明两年政策的衔接。由于病毒不断变异，疫情短期内难以消除，明年全球经济复苏将在曲折中前进。病毒防不胜防，国内也可能爆发零散疫情，国内经济尤其是消费的修复将是漫长的。与此同时，中美经贸冲突也将长期存在，“卡脖子”难题短期无法解决。这些都将拖累国内经济，这要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。从目前的经济走势来看，今明两年政策大幅转向的可能性不大，这也是宏观政策跨周期调节的含义。

加快解决“卡脖子”难题。外部环境更趋复杂严峻，“卡脖子”难题将长期存在。会议指出要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题。中国新能源汽车“弯道超车”的机会很大，会议指出要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展。碳达峰、碳中和是个长期工作，个别地区出现“运动式”工作，对大宗商品价格形成干扰，加大了下游企业的压力。在经济恢复不稳固、不均衡情况下，会议指出要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。

更严厉的房地产调控。会议指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。这轮房地产调控可能比之前要严厉一些。2018年以来的中美摩擦加大了中国经济的下行压力，制约了中国房地产调控的力度。目前是比较好的房地产调控时机。不管是从解决“卡脖子”问题，还是扭转生育趋势，抑或是防风险来看，都必须促进房地产市场健康发展。

● **风险提示：政策落实不及预期**

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

行业点评：经济周期仍处于繁荣阶段	2021-07-16
行业点评：信用创造企稳	2021-07-11
行业点评：经济更加均衡	2021-07-02
行业点评：ROE拐点未至	2021-06-28
行业点评：经济动能不断接力	2021-06-20
行业点评：信用收缩速度放缓	2021-06-13

目 录

1、 外部环境复杂，国内经济恢复不稳固、不均衡	3
2、 做好政策衔接.....	3
3、 加快解决“卡脖子”难题	3
4、 更严厉的房地产调控.....	4

事件：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，部署下半年经济工作。

1、外部环境复杂，国内经济恢复不稳固、不均衡

会议对当前经济定调是“当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”。

外部环境的复杂体现在两方面：第一，疫情仍在持续演化。疫苗对德尔塔病毒的防护有限，全球疫情仍在持续演化。发达经济体新增病例有所上升，由于疫苗接种率比较高，重症率、死亡率没有明显上升，但是新兴经济体、发展中经济体疫苗接种率较低，疫情有恶化趋势。全球疫苗分配不均衡，导致经济错位恢复，然而单个地区难以独善其身，新兴经济体经济恢复缓慢也会制约发达经济体经济。疫情带来的产业链供应链约束以及外需可能走弱都会增加中国出口风险。第二，中美经贸摩擦仍在持续，中国高新技术产业“卡脖子”难题没有缓解。

国内经济恢复不稳固、不均衡，体现在以下几方面：一是服务业恢复弱于制造业、建筑业；二是内需恢复弱于生产，需求内部，制造业投资、消费恢复弱于房地产投资；三是下游企业、小微企业、民营企业恢复弱于上游企业、大中企业、国有企业。病毒不断变异，疫情反复，中国经济恢复不稳固、不均衡可能长期存在。

2、做好政策衔接

由于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，今明两年经济仍存在较大的压力，所以会议要求统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。

今年3月以来流动性略微宽松，特别是7月降准超出市场预期。一方面，是由于地方债发债节奏偏缓，对流动性抽水不明显，另一方面，是为了对冲国内外经济环境的一些不确定性。实际上，即使没有货币宽松，6月货币金融数据也显示信用创造企稳，加之降准，以及地方债滞后发行，下半年信用可能小幅扩张。这有助于今年下半年以及明年的经济稳定。

这次会议不仅对下半年经济政策进行了部署，也指示要做好今明两年政策的衔接。由于病毒不断变异，疫情短期内难以消除，明年全球经济复苏将在曲折中前进。病毒防不胜防，国内也可能爆发零散疫情，国内经济尤其是消费的修复将是漫长的。与此同时，中美经贸冲突也将长期存在，“卡脖子”难题短期无法解决。这些都将继续拖累国内经济，这要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。从目前的经济走势来看，今明两年政策大幅转向的可能性不大，这也是宏观政策跨周期调节的含义。

3、加快解决“卡脖子”难题

外部环境更趋复杂严峻，“卡脖子”难题将长期存在。会议指出要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题。

中国新能源汽车“弯道超车”的机会很大，会议指出要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展。其他产业政策方面，会议指出要加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资。

碳达峰、碳中和是个长期工作，个别地区出现“运动式”工作，对大宗商品价格形成干扰，加大了下游企业的压力。在经济恢复不稳固、不均衡情况下，会议指出要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。

4、更严厉的房地产调控

会议指出要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。本轮房地产调控可能比之前要严厉一些。2018 年以来的中美摩擦加大了中国经济的下行压力，制约了中国房地产调控的力度。目前是比较好的房地产调控时机。

第一，中国意识到发展房地产市场无助于解决“卡脖子”问题，房地产市场甚至占用了过多的资源，提高了一些城市的生产生活成本，制约了高科技产业的发展。

第二，中国决心落实“三孩”生育政策，完善生育、养育、教育等政策配套，而房地产市场则是阻碍之一。

第三，房地产是重资本行业，房地产调控是防风险的重要内容。中国一般会在经济上行或下行压力不大情况下，着重处理一些经济金融风险。

所以，不管是从解决“卡脖子”问题，还是扭转生育趋势，抑或是防风险来看，都必须进行房地产调控，促进房地产市场健康发展。

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，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

刘娟秀，宏观分析师，英国格拉斯哥大学经济学博士，多年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

邢曙光，宏观分析师，经济学博士，2018年加入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在-5%至5%之间。该评级由分析师给出。

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_24637

