



着眼长远 稳定发展 降息可期

——2021 年 7 月中央政治局会议解析

日期：2021 年 08 月 02 日

分析师：胡月晓

Tel: 021-53686171

E-mail: huyuexiao@shzq.com

SAC 编号: S0870510120021

相关报告：

中国通胀全景分析

■ 主要观点

政治局会议解析：着眼长期，稳定发展

形势界定：经济是好的，大局是稳的。环境分析：疫情仍在；外部环境严峻（这应该是指政治方面）；国内发展后劲不足。对策设计：政策要着眼更长周期；财政提效能，不加码；货币平稳看中小企业融资；汇率可以小贬贬。发展重点：新能源汽车，新消费体系（电商）城乡一体化；科技创新转大项目，“双碳”好好想；发展租赁市场压住楼市泡沫。

年内降息可期

会议指出，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。我们认为中国货币环境的主要问题是数量过多、价格过贵、分布不合理，即实体部门融资利率过高、流动性分布“脱实向虚”。因此，未来货币政策重心仍将在中性平稳中围绕结构调整进行，着力降低中小企业融资成本。根据国内外经济、金融形势的变化，下半年降息也将是大概率事件。

人民币兑美元汇率运行区间或至 6.5-6.6

当前市场主流对人民币的持续贬值预期并不存在——市场认为汇率短期波动已结束，进入横盘整理阶段！我们认为，人民币汇率受政策引导影响较大，本次会议指出，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，结合国内外经济形势变化，我们认为，政策对汇率小幅贬值将持欢迎态度，外贸企业也将迎来汇率略微贬值的好处——竞争力提高、本币收益上升！

通胀消退仍为下半年交易主线

短期通胀拐点或即将来临，通胀消退交易将成为 2021 年 H2 市场交易主线。通胀消退后，市场融资利率也将再现下降迹象，资本市场或临全面回暖。货币当局通过政策工具利率、货币分布结构调整等手段，引导实体经济融资利率下降的态势不变，中下游制造、消费环节的货币环境改善趋势也不变，工业制造盈利或临回升，金融行业、制造环节或成“接棒”通胀交易消退后的新趋势！

宏观进入政策成效观察期

宏观调控将更着眼长远，即使经济和市场有一些波动，下半年政策也不会有大的变动。政府债务发行将不会加码，利率债供应节奏不会加速；流动性也将保持平稳，调分布结构的政策重心不变；楼市治理不放松，居民资产配置大调整趋势实际已开始暗流涌动，资本市场毫无疑问将成为未来居民资产配置的最主要流向地，资本市场长期慢牛行将开启。

■ 风险提示

通胀继续上行,货币政策超预期改变,疫情继续恶化等其它引发经济运行节奏改变因素。

目 录

政策事件：中共中央政治局召开会议	3
政策解析	3
1. 形势界定：稳中向好格局不变	3
2. 环境分析：形势严峻，挑战不少	3
3. 政策设计：着眼更长周期	4
4. 发展重点：新能源汽车、 科创、一体化	5
4. 日常工作：就业、生娃、打针、养猪	5
事件影响：对经济和市场	5
1. 年内降息可期	5
2. 人民币兑美元汇率运行区间或至 6.5-6.6	6
3. 通胀消退认为下半年交易主线	7
事件预测：政策前景判断	8
1. 宏调进入政策成效观察期	8
图	
图 1：真实经济增长动力巩固回升（累计同比）	3
图 2：全球疫情仍未缓和（确诊病例:新冠肺炎:当日新增）	4
图 3：中国物价上涨拐点到来（月度同比，%）	6
图 4：人民币汇率运行态势（日）	7

表

政策事件：中共中央政治局召开会议

中共中央政治局7月30日召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议对界定了当前形式,分析了发展的外部环境,并且进一步指出了接下来我国经济发展的政策设计,强调了发展重点并安排了日常工作。

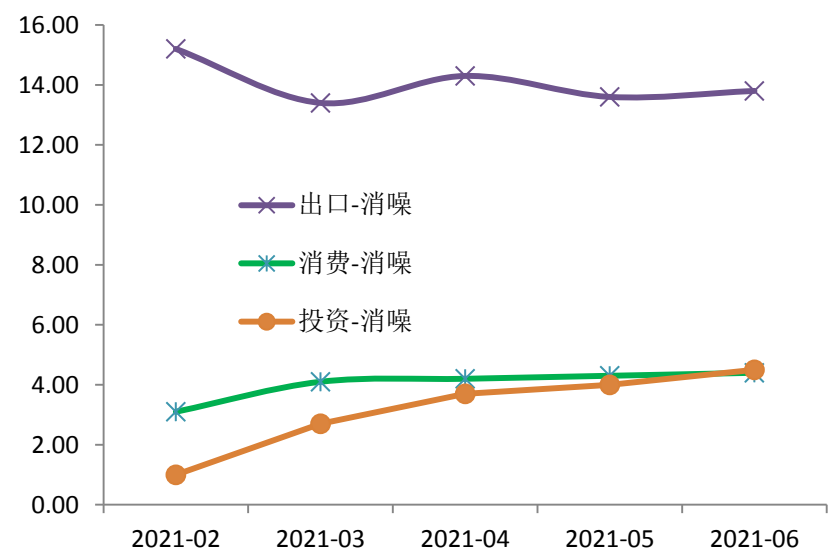
政策解析

1. 形势界定：稳中向好格局不变

经济形势看好,整体大局稳定。会议认为,今年以来我国统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展,有效实施宏观政策,经济持续稳定恢复、稳中向好,科技自立自强积极推进,改革开放力度加大,民生得到有效保障,高质量发展取得新成效,社会大局保持稳定。并且随着建党一百周年,我国也正式宣布全面建成小康社会,踏上向第二个百年奋斗目标进军的新征程。

我们认为,经管当期经济增长因基数效应而呈现了回落态势,但从中国经济二年平均增速角度观察,中国经济真实运行情况确实是“稳中向好”,增长态势日见稳固。

图 1: 真实经济增长动力巩固回升 (累计同比)



数据来源: wind, 上海证券研究所

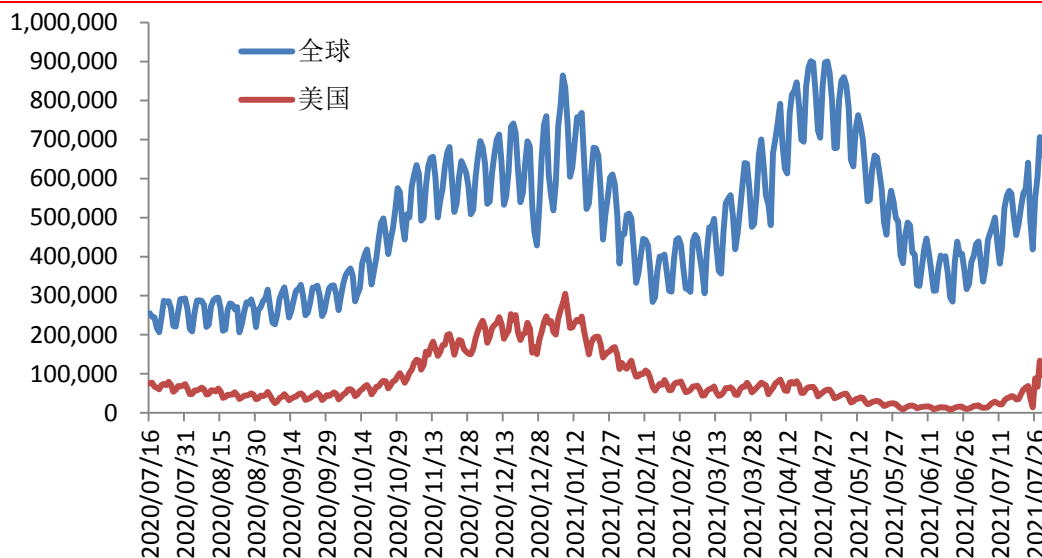
2. 环境分析：形势严峻，挑战不少

首先,会议指出当前全球疫情仍在持续演变,虽然疫苗接种的进程在全球范围内不断推进,但是一方面,目前世界范围内的新增感染病例数量仍在反复,总确诊病例持续增长;另一方面毒株的变

请务必阅读尾页重要声明

异加剧了环境的不确定性，目前新冠变异病毒德尔塔、拉姆达等毒株的传染性更强，而且现有疫苗也并非针对变异毒株所研发的，所以毒株的变异导致未来疫情演变趋势更不明朗。

图 2：全球疫情仍未缓和（确诊病例:新冠肺炎:当日新增）



数据来源：wind，上海证券研究所

其次，会议还指出外部环境严峻，随着疫情以来大多国家经济增长陷入停滞，许多国家贫富差距拉大进而导致社会阶级矛盾激化，或对国家层面的政治环境造成影响；并且明年也面临美国政府的中期选举以及我国的二十大换届，所以外部政治环境更趋复杂严峻。

最后，国内发展后劲不足，当前国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，下半年经济工作需要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。

3. 政策设计：着眼更长周期

在当前整体向好的经济形势下，为了应对当下面临的外部环境，会议也只给出了政策设计。我们认为政策思路体现了要着眼更长周期的特征。

第一，“保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接”意味着财政提效能、不加码，在有限的政策空间里未雨绸缪，在下半年提高财政效能，为明年政策预留空间。

第二，“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复”我们认为货币政策会延续平稳，而重点在于将资金流向小企业，这也与7月国常会降准以加强金融对小微企业的政策目标一致，从而缓解中小企融资难的问题，为疫情后盘活中小企业助力，从而激发制造业潜力打开国内大循环局面。

第三，会议指出“要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”，我们认为美国保持了宽松的货币政策，中美息差较高的环境短时间仍将保持，这也给我国保持宏观政策自主性更多的空间，但是在美国大概率实施 TAPER 收紧货币政策的背景下，未来我国汇率可以小幅贬值，H2 的汇率可能走向 6.5-6.6。当前中国货币问题是不数量不足，而是价格太贵，降融资利率是不变的方向；另一方面，利率债供给力度不会增加了。

4. 发展重点：新能源汽车、 科创、一体化

支持新能源汽车加快发展，继续科技创新转大项目，进一步坚定了推进高端制造业、高科技以及新能源制造业的发展这一主题。

会议提出，“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，发展专精特新中小企业”。

发展新消费体系（电商）城乡一体化，从而促进全面消费、提升供给质量，升级流通体系，坚定国内大循环的主题。

对于全社会和市场都较为关注的楼市政策，会议提出要通过发展租赁市场压住楼市泡沫，促进房地产市场的平稳健康发展。

会议指出碳达峰行为需要国家统一指导，并且表示对于到各个地方的盲目的运动式“减碳”需要纠正，也要明确了地方要避免盲目的遏制“两高”项目从而适得其反。

4. 日常工作：就业、生娃、打针、养猪

对于保障民生等日常工作，会议也做出了强调。

会议强调了要“强化高校毕业生就业服务，畅通农民工外出就业渠道，改进对灵活就业人员的劳动者权益保障。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“，即引导生娃，做好就业。

另一方面更要保证人民生产生活的安全，对疫苗的防范不能掉以轻心持续推进疫苗接种工作。并且7月以来，河南出现罕见洪涝灾害，而河南作为我国粮食生产大省，以及生猪、能繁母猪存栏第一的省份，粮食生产势必会受影响；同时南京等地又出现疫情反复，所以就更需要抓好粮食生产，养好猪保障生猪生产供应。

最后，随着东京夏季奥运会的顺利开幕，我们也需要做好北京冬奥会、冬残奥会的准备工作。

事件影响：对经济和市场

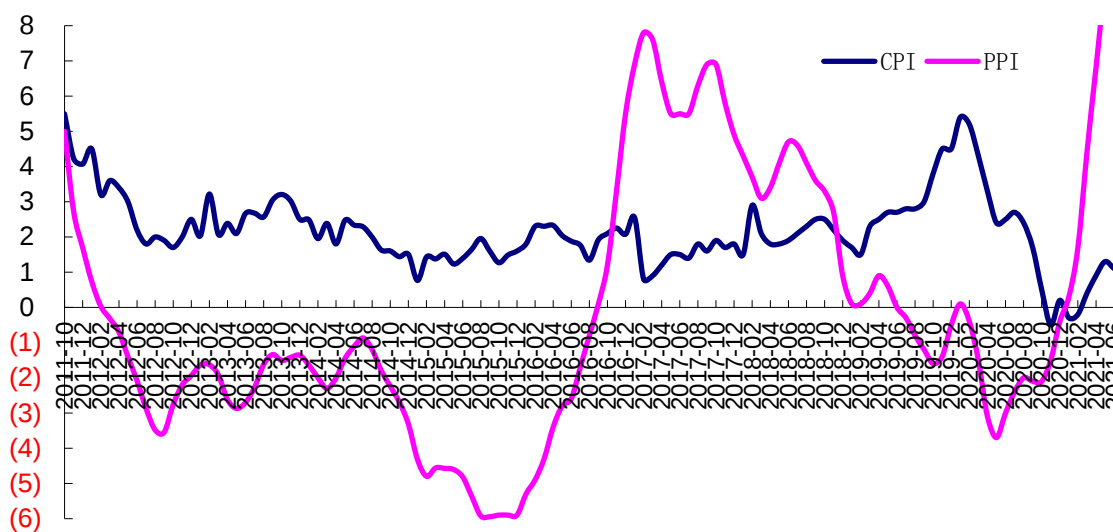
1.年内降息可期

会议指出，稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小

企业和困难行业持续恢复。我们认为中国货币环境的主要问题是数量过多、价格过贵、分布不合理，即实体部门融资利率过高、流动性分布“脱实向虚”。因此，未来货币政策重心仍将在中性平稳中围绕结构调整进行，着力降低中小企业融资成本。要降低融资利率，降低政策基准利率是其中必不可少环节，根据国内外经济、金融形势的变化，下半年降息也将是大概率事件。

通胀组合或呈双平行回落态势，CPI 和 PPI 在 7 月份或延续回落。消费价格主要受基数效应和季节性效应的双重影响，同比值将有较多回落；此次会议也指出，要继续做好大宗商品保供稳价的工作，所以工业品价格在可预见的大宗商品持续回落的影响下，将呈现越过拐点回落态势，虽然上涨态势仍然存在，但上涨乏力迹象已现，环比增速持续下降。伴随 PPI 拐点到来，物价方面对“降息”的制约将缓解。中国当前货币环境的核心问题，不在于数量宽松，而在于价格过贵，即中小企业融资利率偏高。因此，未来仍需要通过各种降息手段，以达到降低融资利率的目的。

图 3：中国物价上涨拐点到来（月度同比，%）



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_24704

