

补短板，挖内需

——2021.07.30 中央政治局会议点评

事件：

7月30日，中央召开了政治局会议，研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

点评：

➤ **对经济的判断：**本次会议对经济发展成绩和挑战的描述均有所增加。政治局会议是决定经济政策走向的重要会议，传递出重要政策信号，一般以季度为频率，每年4、7、10、12月底召开。而7月份会议因涉及整个下半年的定调显得尤为重要。

本次会议相对于4月份会议，对经济取得的成绩和面临的挑战着墨均有所增加，挑战方面，除了4月份提及的经济恢复不均衡、基础不稳固外，还增加“**全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻**”。正是由于面临更多的挑战，积极的财政政策和稳健的货币政策支持基调未变，且更加强调跨周期调节。

➤ 应对的方法：长期，在供给端推动高质量发展

在本次会议内容中，多次提到“高质量发展”，这也是当前应对经济长期挑战的破局之路。高质量发展中，补短板成为重要一环，其中提到“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。”

➤ 内需被提到更加重要的位置

在产业方面，与4月30号科技创新放在首位相比，此次内需被放在更前，足以显示其重要性：“要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，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。”这或与“外部环境更加复杂”的判断相呼应，在疫情和贸易摩擦并未消除之下，下半年，内需的重要性更加凸显。而内需的保障是以发展中小企业保就业、房地产调控、长期稳人口等为前提。

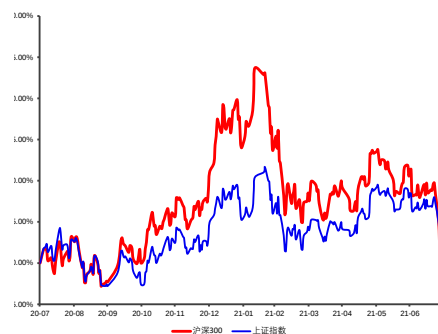
➤ 策略判断：关注中小成长的机会

策略方面，在当前从注重效率往同时兼顾“公平”和“效率”之下，中小企业有望迎来更大的政策支持，与此同时，以中证500、中证1000等为代表的中小盘当前估值处在历史相对低估位置，估值优势明显，我们建议重点关注中小成长股的机会。

➤ 风险提示

疫情反复；经济复苏不及预期；贸易摩擦加剧，外需走弱

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：051082832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《政策转向时机未到，美联储仍按兵不动》

2021.07.29

2、《利润率保持高位，结构分化依然延续》

2021.07.27

3、《制造业投资改善明显；产业升级趋势延续》

2021.07.15

正文目录

1	本次会议重点内容梳理：补短板，挖内需	3
2	对下半年经济和策略判断	6
3	风险提示	7

图表目录

图表 1：上半年基建投资相对疲弱 (%)	4
图表 2：三大投资细分领域对比	4
图表 3：4 月和 7 月中央政治局会议内容对比	6
图表 4：主要股指市盈率处在过去 10 年间的分位数	7

1 本次会议重点内容梳理：补短板，挖内需

7月30日，中央召开了政治局会议，研究当前经济形势，部署下半年经济工作。政治局会议是决定经济政策走向的重要会议，传递出重要政策信号，一般以季度为频率，每年4、7、10、12月底召开。而7月份会议因涉及整个下半年的定调显得尤为重要。

本次会议，我们认为核心基调是供给端推动经济高质量发展，补足当前经济短板，需求端，下半年内需或被放在更加突出的位置。主要内容如下：

➤ 对经济的判断：本次会议对经济发展成绩和挑战的描述均有所增加

本次会议相对于4月份会议，对经济取得的成绩和面临的挑战着墨均有所增加，成绩方面，相比于4月份“我国经济恢复取得明显成效，经济运行开局良好，高质量发展取得新成效。”的表述，此次更是站在历史的高度肯定了当前成绩：“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。成功举办庆祝中国共产党成立100周年系列活动，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。”

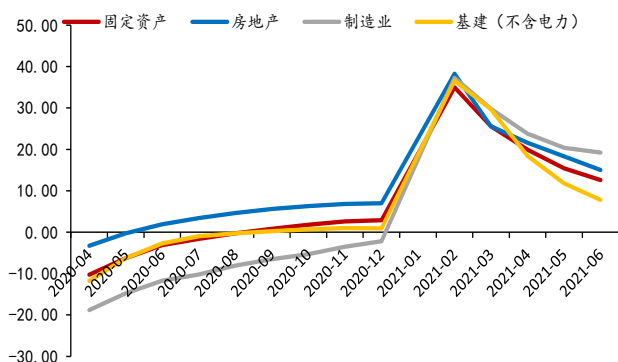
挑战方面，除了4月份提及的经济恢复不均衡、基础不稳固外，还增加“全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻”。这或也是当前经济发展中最大的不确定来源。

➤ 政策定调：积极的财政政策和稳健货币政策的定调未变

正是由于面临更多的挑战，积极的财政政策和稳健的货币政策支持基调未变，且由于疫情影响，近两年经济呈现较大波动，当前政策更加强调跨周期调节，以保障政策的衔接和经济的平稳过渡。

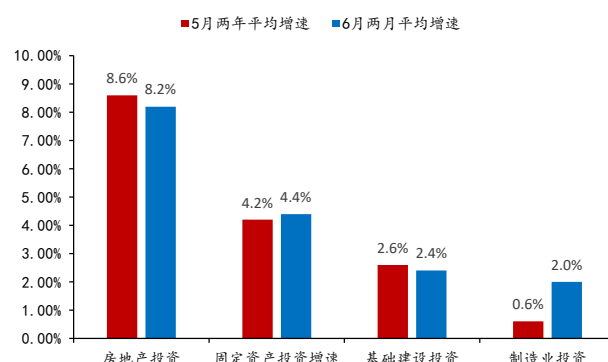
财政政策方面，除4月份提到的：“积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线”，此次增加：“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”。上半年地方政府专项债发行速度较慢，但也为下半年腾出了空间；上半年在地方债发行缓慢下，基建投资不及预期，下半年，基建投资或有望改善。

图表 1：上半年基建投资相对疲弱 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：三大投资细分领域对比



来源：Wind，国联证券研究所

货币政策方面：“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。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。做好大宗商品保供稳价工作。”其中，着重提到增强宏观政策的自主性和做好大宗商品保供稳价工作。美联储货币政策逐渐退潮和大宗商品价格也是当前货币政策面临的两大重要约束变量。

➤ 应对的方法：长期，供给端推动高质量发展

在本次会议内容中，多次提到“高质量发展”，这也是当前应对经济长期挑战的破局之路。高质量发展中，补短板成为重要一环，其中提到“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。”

➤ 内需被提到更加重要的位置

在产业方面，与 4 月 30 号科技创新放在首位相比，此次内需被放在更前的位置，足以显示其重要性：“要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，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。”这或与“外部环境更加复杂”的判断相呼应，在疫情和贸易摩擦并未消除之下，下半年，内需的重要性更加凸显。

内需的挖潜靠大产业和大市场。大产业方面，房地产和汽车是中国传统的两大产业链长、拉动大的内需行业，对经济发展有重要的影响，但在房地产调控加剧下，汽车市场的需求被赋予更加重要的意义。上半年，汽车消费同比增长仅 4.5%，由于汽车在消费中占据较高比例，其对整体消费带来了较大拖累。因此，努力提振汽车需求尤其是低碳的新能源汽车需求成为提振内需的重要方向。

在大市场方面，农村市场潜力巨大。2020 年城镇居民人均可支配收入 43834 元；农村居民人均可支配收入仅为 17131 元。农村的人均可支配收入仅为城镇的 40%。在 GDP 支出法构成中，农村居民消费仅占居民部门消费的 22%，而农村居民占到了全国人口的 40%。因此，农村消费有着较大的挖潜空间，因此，会议中重点提及了加快贯

通乡村电子商务体系和快递物流配送体系,为农村消费的释放提供更好的基础设施条件。

➤ 内需挖潜是一连串的事

从长远看,内需挖潜是一连串的事。首先,内需释放的前提是收入的提升,收入的前提是就业的改善。由于中小企业是解决就业的主力军,就业改善的基础是中小企业发展良好。在本次会议中,并未提到4月份提及的:“要加强和改进平台经济监管,促进公平竞争。”但提出了发展专精特新中小企业,结合前期国务院副总理刘鹤提到:“中小企业好,中国经济才会好”的论断,对中小企业的支持力度或将加大。

当前中小企业面临的一个重要挑战是上游大宗商品价格的上涨,我们在此前报告中提及,由于大宗商品价格的上涨,导致国企民企分化、上游下游分化、大型企业和中小企业间的分化加剧。由于中小企业在就业和创新中发挥的重要地位,本次会议中重点提及:“做好大宗商品保供稳价工作”,由于大宗商品价格上涨其中一个重要因素是碳中和下的供给收缩,此次会议中强调:“坚持全国一盘棋,纠正运动式“减碳”,先立后破”。事实上,我们认为,中游行业的节能减排更多是在能源替代的过渡阶段达到减排目的,而新能源才是解决碳中和的最终路径。后续,在大宗商品保价稳供的大背景下,部分行业借由“碳中和”下产能压减或有所弱化。

其次,要解除压制需求的重要因素,如高房价问题,本次会议涉及房地产调控内容的放置顺序也有所前移,体现了对房地产调控的决心。内容方面,除了提及4月份所提及的:“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”的定位外,还提出:“稳地价、稳房价、稳预期,促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房,落实用地、税收等支持政策。”一方面,预防房地产炒作,另一方面,通过发展租赁住房保障住房的基本供给。

而从长期看,人口是决定内需的重要因素。本次会议重点提及:“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。”后续鼓励生育的配套政策或有望加速推出。

➤ 改革:加大改革攻坚力度

本次会议对改革内容的提及也有所前置,文中提及:“要加大改革攻坚力度,进一步激发市场主体活力。坚持高水平开放,坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展。”国企改革、要素价格改革等后续或仍是重要看点。

➤ 疫情防控:毫无松懈

对疫情的表述依然是要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控工作,持续推进疫苗接种工作。并重点提到:“做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作。”

图表 3：4 月和 7 月中央政治局会议内容对比

项目	430政治局会议具体内容	730政治局会议具体内容	430顺序	730顺序	排位变化
经济中取得的成绩	我国经济恢复取得明显成效，经济运行开局良好，高质量发展取得新成效。	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。成功举办庆祝中国共产党成立 100 周年系列活动，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。	1	1	不变
经济发展中遇到的挑战	经济恢复不均衡、基础不稳固	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。	2	2	不变
应对的方法	用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝聚合力深化供给侧结构性改革，打通国内大循环、国内国际双循环堵点，为“十四五”时期我国经济发展提供持续动力。	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	3	不变
政策定调	要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。	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，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。	4	4	不变
财政政策	积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。	积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，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。	5	5	不变
货币政策	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	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。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。做好大宗商品保供稳价工作。	6	6	不变
科技创新	要引领产业优化升级，强化国家战略科技力量，积极发展工业互联网，加快产业数字化。	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。	7	8	下降
碳中和	要有序推进碳达峰、碳中和工作，积极发展新能源。	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。做好电力迎峰度夏保障工作。	8	10	下降
内需和投资	要促进国内需求加快恢复，促进制造业投资和民间投资尽快恢复，做好国家重大项目用地等要素保障，制定促进共同富裕行动纲要，以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大。	要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，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。	9	7	上升
改革	要推进改革开放，深入实施国企改革三年行动方案，优化民营经济发展环境，加快建设各类高水平开放平台，推动共建“一带一路”高质量发展。	要加大改革攻坚力度，进一步激发市场主体活力。坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展。	10	9	上升
防风险	要防范化解经济金融风险，建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制。	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，完善企业境外上市监管制度。	11	11	不变
平台经济	要加强和改进平台经济监管，促进公平竞争。	未提及	12		下降
民生保障	要保障和改善民生，强化就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业，巩固拓展脱贫攻坚成果，在乡村振兴中持续改善脱贫人口生活，做好重要民生商品保供稳价。	要做好民生保障和安全生产，坚持巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接，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。抓好秋粮生产，确保口粮安全，稳定生猪生产。	13	13	不变
房地产调控	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。	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。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。	14	12	上升
安全生产	要坚持不懈抓好安全生产。	要绷紧安全生产和公共安全这根弦，抓细抓实各项防汛救灾措施，确保人民群众生命财产安全。	15	14	不变
疫情防控	要始终绷紧疫情防控这根弦，坚持外防输入、内防反弹，抓好疫苗接种，推进疫情国际联防联控。	要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控，持续推进疫苗接种工作。做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作。	16	15	不变

来源：Wind，国联证券研究所

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_24720

