

策略

报告原因：政策点评

2021年7月30日

策略研究/点评报告

7.30 政治局会议解读——稳中求进，做好跨周期调节

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业登记编码：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

7月政治局会议对于判断下半年经济形势、跟踪宏观政策边际变化的意义重大，也是影响后市行情走向、风格变化、行业轮动的重要事件。我们将本次会议通稿与4.30政治局会议做了详尽对比，重点解读如下。

➤ 经济形势判断

中央对经济形势的判断十分客观，既肯定了上半年“经济持续稳定恢复、稳中向好”，但同时也强调了“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”。在8月策略《风格切换将至，结构性机会为主》当中，我们也详细探讨了当前经济所取得的成效，和下阶段将主要面临的问题，主要包括：出口、地产投资对经济的拉动效应逐步回落，而消费的恢复相对缓慢，疫情的多点散发将进一步拖慢消费的恢复进程；PPI持续上行也加剧了上游与中下游利润分配的不均衡，中小企业仍然面临较大的生存压力；海外宏观环境也存在较大的不确定性风险，可能为国内经济修复带来更大的挑战。

➤ 政策基调

会议提出，做好下半年经济工作，**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。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。

从政策基调上看，相比4月会议表述更为温和，去掉了“用好稳增长压力较小的窗口期……深化供给侧结构性改革”的提法，更加强调“保持经济运行在合理区间”，特别强调**“要做好宏观政策跨周期调节，保持政策的连续性、稳定性和可持续性”**，与前面对经济形势的偏谨慎判断相符，在内外风险扰动之下，宏观政策会全力守住经济增长的底线。

➤ 财政政策

会议提出，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。

财政政策方面，延续 4.30 会议中将兜牢基层“三保”底线放在首位的提法，表面当前财政政策的核心仍然不在稳增长，而是在保持基层财政平稳运行和促进经济结构优化调整上。当然，如果后续经济下行超出预期，今年财政后置的特点也为必要时刻政策稳增长（基建发力）留有充足的空间。另外，“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”的提法也符合前面“做好宏观政策跨周期调节”、“统筹做好今明两年宏观政策衔接”的思路相吻合。财政政策不仅要着眼于下半年，更要为明年开局做好准备。

➤ 货币政策

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。

货币政策基调维持稳定偏宽松，在经济增长压力加大、经济恢复仍然不稳固不均衡的下半年首要保证流动性合理充裕，创造一个更有利的流动性环境，相比 4 月会议“强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持”的提法，本次会议更加明确地指向对“中小企业和困难行业”的支持。

在美国 Taper 渐行渐近的背景下，会议强调了首先要“增强宏观政策自主性”，即以我为主的基调，其次是“保持汇率基本稳定”。

此处特别提及了“大宗商品保供稳价”，结合后文提出的“纠正运动式减碳”，即针对大宗商品价格持续上涨的现状，旨在为中下游行业减轻成本压力，调节经济恢复不均衡的问题。预计后续保供稳价相关的政策将进一步发挥效力，尤其针对国内定价的黑色系大宗商品，需要警惕供给紧缩预期被打破之后的价格下行波动。

➤ 产业政策

特别提及“支持新能源汽车加快发展”，“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。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”。

中央对新能源、科技的重视程度进一步提升。我们持续看好新能源、新能源汽车、半导体等核心科技国产替代领域是中长期投资优质赛道。

➤ 碳中和

会议提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。相比 4 月会议的提法更加具体，同时对于前期实践中遇到的衍生问题如大宗商品价格大幅上涨，及时纠偏，有利于短中长期经济发展目标的更加协调。

➤ 防风险

相比于 4 月会议，除了继续强调“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”，特别增加了“完善企业境外上市监管制度”，主要针对此前的“滴滴风波”，以及其反映出来的，掌握大量用户信息的互联网企业海外上市行为所潜藏的巨大风险。

➤ 地产调控

坚持“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”的定调。预计下半年地产政策维持趋紧态势，地产投资增速、地产销售将逐步回落。

➤ 推进养老、生育政策

会议特别强调要“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”。此前，促进生育、加强配套等相关政策已在陆续出台，如《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，地方也有先尝先试，如攀枝花市对生育二三孩的家庭每月每孩补贴 500 元等，预计下半年养老、生育领域相关政策将会加速出台。



目录

目录.....	4
一、事件.....	5
二、点评.....	5
三、两次政治局会议内容对比.....	7

一、事件

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。

7 月政治局会议对于判断下半年经济形势、跟踪宏观政策边际变化的意义重大，也是影响后市行情走向、风格变化、行业轮动的重要事件。我们将本次会议通稿与 4.30 政治局会议做了详尽对比，重点解读如下。

二、点评

➤ 经济形势判断

中央对经济形势的判断十分客观，既肯定了上半年“经济持续稳定恢复、稳中向好”，但同时也强调了“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”。在 8 月策略《风格切换将至，结构性机会为主》当中，我们也详细探讨了当前经济所取得的成效，和下阶段将主要面临的问题，主要包括：出口、地产投资对经济的拉动效应逐步回落，而消费的恢复相对缓慢，疫情的多点散发将进一步拖慢消费的恢复进程；PPI 持续上行也加剧了上游与中下游利润分配的不均衡，中小企业仍然面临较大的生存压力；海外宏观环境也存在较大的不确定性风险，可能为国内经济修复带来更大的挑战。

➤ 政策基调

会议提出，做好下半年经济工作，**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。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。

从政策基调上看，相比 4 月会议表述更为温和，去掉了“用好稳增长压力较小的窗口期……深化供给侧结构性改革”的提法，更加强调“保持经济运行在合理区间”，特别强调“**要做好宏观政策跨周期调节，保持政策的连续性、稳定性和可持续性**”，与前面对经济形势的偏谨慎判断相符，在内外风险扰动之下，宏观政策会全力守住经济增长的底线。

➤ 财政政策

会议提出，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。

财政政策方面，延续 4.30 会议中将兜牢基层“三保”底线放在首位的提法，表面当前财政政策的核心仍然不在稳增长，而是在保持基层财政平稳运行和促进经济结构优化调整上。当然，如果后续经济下行超出预期，今年财政后置的特点也为必要时刻政策稳增长（基建发力）留有充足的空间。另外，“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”的提法也符合前面“做好宏观政策跨周期调节”、“统筹做好今明两年宏观政策衔接”的思路相吻合。财政政策不仅要着眼于下半年，更要为明年开局做好准备。

➤ 货币政策

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。

货币政策基调维持稳定偏宽松，在经济增长压力加大、经济恢复仍然不稳固不均衡的下半年首要保证流动性合理充裕，创造一个更有利的流动性环境，相比4月会议“强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持”的提法，本次会议更加明确地指向对“中小企业和困难行业”的支持。

在美国 Taper 渐行渐近的背景下，会议强调了首先要“增强宏观政策自主性”，即以我为主的基调，其次是“保持汇率基本稳定”。

此处特别提及了“大宗商品保供稳价”，结合后文提出的“纠正运动式减碳”，即针对大宗商品价格持续上涨的现状，旨在为中下游行业减轻成本压力，调节经济恢复不均衡的问题。预计后续保供稳价相关的政策将进一步发挥效力，尤其针对国内定价的黑色系大宗商品，需要警惕供给紧缩预期被打破之后的价格下行波动。

➤ 产业政策

特别提及“支持新能源汽车加快发展”，“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。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”。

中央对新能源、科技的重视程度进一步提升。我们持续看好新能源、新能源汽车、半导体等核心科技国产替代领域是中长期投资优质赛道。

➤ 碳中和

会议提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。相比4月会议的提法更加具体，同时对于前期实践中遇到的衍生问题如大宗商品价格大幅上涨，及时纠偏，有利于短中长期经济发展目标的更加协调。

➤ 防风险

相比于4月会议，除了继续强调“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”，特别增加了“完善企业境外上市监管制度”，主要针对此前的“滴滴风波”，以及其反映出来的，掌握大量用户信息的互联网企业海外上市行为所潜藏的巨大风险。

➤ 地产调控

坚持“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”的定调。预计下半年地产政策维持趋紧态势，地产投资增速、地产销售将逐步回落。

➤ 推进养老、生育政策

会议特别强调要“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”。此前，促进生育、加强配套等相关政策已在陆续出台，如《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，地方也有先尝先试，如攀枝花市对生育二三孩的家庭每月每孩补贴 500 元等，预计下半年养老、生育领域相关政策将会加速出台。

三、两次政治局会议内容对比

【山证策略】两次政治局会议内容比较		
内容	2021.3.31 政治局会议	2021.7.30 政治局会议
经济形势	首先肯定今年经济运行开局良好，继而强调要辩证看待一季度经济数据，指出当前经济恢复不均衡、基础不稳固。	经济持续稳定恢复、稳中向好。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。
政策基调	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。 要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝神聚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。经济工作重心转向深化结构性改革和打通双循环堵点。	做好下半年经济工作，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。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。

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_24722

