

2021年07月31日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

联系人:

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

方诗超 S0350121030003

fangsc@ghzq.com.cn

## 政策调整的信号更加明显

## ——7月30日政治局会议点评

## 相关报告

《7月美联储议息会议点评: Taper 渐近》——2021-07-30

《6月工业企业利润数据点评: 工业企业利润增速持续下滑》——2021-07-28

《6月财政数据点评: 财政收入增速反弹》——2021-07-22

《2021年二季度经济数据点评: 货币政策放松的注解》——2021-07-19

《6月贸易数据点评: 被误读的数据》——2021-07-15

## 事件:

7月30日, 中共中央政治局召开会议, 讨论宏观经济形势和政策安排。会议对宏观经济的展望更趋于谨慎, 对政策在稳增长方面也提出了一定的要求, 特别是财政政策。会议对此前提出的碳达峰、制造业企业投资、科技战略等方面给出了更为详细的注解与指引。此外, 政治局会议公报中首次提出的落实“三孩”配套以及“完善企业境外上市监管制度”等表述也引人关注。

## 投资要点:

## ■ 对经济的展望更趋于谨慎, 警惕外部环境风险

本次政治局会议虽然肯定了今年以来, “经济持续稳定恢复、稳中向好”, 但继续维持了“国内经济恢复不稳固不均衡”的说法。值得注意的是, 会议较4月会议删去了“要用好稳增长压力较小的窗口期”的表述, 这是对下半年宏观经济形势的展望更趋于谨慎的明确信号。我们认为政治局会议传递的信号与我们有关负产出缺口在二季度再度扩大, 且在三季度可能持续扩大的分析基本保持一致(《2季度经济数据点评》), 特别是在当前南京疫情持续扩散可能进一步对经济增长构成冲击情况下。此外, 会议重提了外部环境风险, 指出“当前全球疫情仍在持续演变, 外部环境更趋复杂严峻”。

由于内外部环境都更加严峻, 在政策基调方面当然也发生了明显的变化。会议公告删去了“不急转弯”等的表述, 意味着进一步转弯(收紧)的政策预期完全被取消了。

## ■ 货币政策维持流动性合理充裕, 并强调“自主性”

会议在货币政策方面维持了“保持流动性合理充裕的”表述, 同时要求“助力中小企业和困难行业持续恢复”, 较4月“强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持”的表达更为具体, 对中小企业可能将有更具针对性的支持力度。由于大宗商品价格上涨背景下制造业企业盈利的分化明显, 中小企业与下游行业面临的成本压力尤为严峻, 货币政策还可能会推出结构化的工具帮助中小企业。

同时, 会议在关于支持中小企业的表述之后和“保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”论述之前专门提出“要增强宏观政策自主性”。我们以为可能存在两层含义。一方面, 货币政策需要针对宏观经济形势的变化更灵活更主动地实施调节——如果四季度中国经济的负产出缺口持续扩大, 我们认为货币政策有进一步宽松的可能。另一方面, 如果全球主要经济体货币政策发生变化, 中国的货币政策需要坚持“以我为主”, 而不是受制于人。实际上, 人民币

汇率弹性近些年来的增强为中国货币政策的独立性提供了坚实的基础（《下半年宏观经济展望》）。

#### ■ 财政政策后置或如期发力，但是程度比较温和

从会议的表述来看，财政政策无疑担当了更多稳增长的责任。与 4 月会议相比，本次会议公报专门指出“财政政策要提升政策效能”，“合理把握预算内投资和地方债发行进度，推动今年底明年初形成工作量”。

从当前的情况来看，财政赤字的进度和地方专项债发行的进度都落后于正常的年份。会议或有敦促相关部门按照预算安排在下半年赶上进度、增加财政支出、稳增长之意。但是，由于今年以来包括银保监会 15 号文等一系列监管正进一步约束城投债发行，以及对专项债投资项目有更高和更严格的回报要求，我们预计财政后置发力的实际影响可能比较温和，进度也不会太快。实际上也可能是已经估计到了储备项目的有限，会议也不过要求今年年底或明年年初形成实物工作量。

当然，即使存在稳增长的压力，会议在房地产政策方面并没有任何放松。

#### ■ 会议针对碳达峰、制造业企业投资和科研攻关做了更详细的部署

碳达峰方面，会议在原先“有序推进碳达峰、碳中和工作”的基础上，提出将“尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋”，并着重指出要“纠正运动式‘减碳’，先立后破”，“遏制‘两高’项目盲目发展”，意味着“碳达峰”工作或将在统筹规划下更为有序地发展。同时，会议首次提出要“支持新能源汽车加快发展”，我们认为将利好新能源汽车及其上下游相关行业。

制造业企业投资方面，会议也在四月“促进制造业投资和民间投资尽快恢复”表述后，更为详细地指出要“引导企业加大技术改造投资”。

“强化国家战略科技力量”方面，此次会议也给出了“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”等一系列更为详细的指引，我们预计供应链存在卡脖子问题、存在短板的相关企业或将得到更具针对性的政策扶持。

#### ■ 首提“三孩”与企业境外上市监管

会议对于新出台的“三孩”政策予以强调，要求“落实‘三孩’生育政策，完善生育、养育、教育等政策配套。”

同时，会议也首次提出“完善企业境外上市监管制度”，或与最近“滴滴”赴美上市引发的风波有关，相关监管制度规范或将较快出台。

此外，会议还关注了“口粮安全”与“生猪生产”，猪肉价格的下

滑或将得到一定托底，相关生猪养殖企业亏本出售的局面可能将有所改善。

风险提示：美国货币收紧超预期；国内经济下行不及预期引发政策收紧；中美关系、疫情超预期恶化

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部

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\\_24723](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24723)

