

# 宏观点评

## 年中政治局会议前瞻

**事件：**按惯例，7月下旬将召开年中政治局会议（2018年是7月31日，2019年是7月30日），主题通常是“分析当前经济形势，部署下半年经济工作”。

**一、年中政治局会议很重要，定调通常会管到年底；受疫情影响，本次应对标4.17政治局会议和5.22“两会”。**每年4/7/10/12月召开的季度政治局会议（10月可能不开），都是决定政策方向的关键会议，其中7月下旬年中政治局会议承上启下，重要性可能是仅次于次年定调的12月会议。从过往看，年中政治局会议所定的政策基调，一般会持续到当年底。

**二、基于二季度我国经济表现以及总书记7.21企业家座谈会、总理7.13专家座谈会等近期的高级别会议，我们对本次年中政治局会议做出6大前瞻：**

**前瞻1：**对GDP增长等内部形势应会偏乐观些，对疫情和中美关系等外部形势应会更悲观些，总体上应还会强调压力仍大。内部看，7.21企业家座谈会讲话指出“我国经济发展呈现稳定向好态势，情况比预料的要好”，同时强调疫情下“我国很多市场主体面临前所未有的压力”。外部看，7.21企业家座谈会讲话指出“当前保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩”；5.22“两会”之后中美冲突开始加剧，美国在疫情、香港、南海、领事馆等方面频频给中国施压，尤其是中美互关领事馆。此外，当前全球疫情仍不乐观，美国、巴西、印度仍居高位，国内北京刚控制住，新疆和辽宁又迎来反复，“外防输入、内防反弹”压力仍大。

**前瞻2：**“六稳+六保”是重中之重，更加突出保就业和保市场主体，稳增长仍是硬要求。4.17政治局会议以来提出的“六稳+六保”一直出现各类会议和文件中，总书记7.21企业家座谈会和总理7.13专家座谈会突出保市场主体，强调“市场主体是经济的力量载体，保市场主体就是保社会生产力”和“充分保护和激发市场主体活力”。我们也继续提示，稳增长仍是硬要求，后续经济有望逐步修复，全年GDP有望增长2-3%，对应下半年GDP可能需要增长6%左右甚至更高，我们预计Q3、Q4当季增速分别为5.7%、7.6%。

**前瞻3：**宽松主基调不会转向，“放水”尚在路上，财政是主角，货币将边际收紧，但仍有望降准降息。7.21企业家座谈会提出的“要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性；要继续减税降费、减租降息”，本次年中政治局会议大概率会延续这一说法。不难判断，对比4.17政治局会议和5.22“两会”，财政政策的表述没有变化，发力重心仍将是特别国债、专项债、减税降费、老旧小区改造等；货币政策方面，由“更加灵活适度”变为了“更加稳健灵活”，再结合6月以来央行主要负责人表态和央行5月以来偏鹰的操作，应是预示下半年货币政策会边际有所收紧，而根据易纲行长“20万亿信贷和30万亿社融”的总目标，1-6月已完成60%。继续维持此前判断，后续仍可能降准降息（三季度概率大），下半年M2增速有望11%左右、社融增速有望13%左右。

**前瞻4：**突出双循环，国内大循环为主体，扩大内需、提升产业链水平、科技创新是抓手。7.21企业家座谈会指出“要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，同时也强调“以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展”。具体对策上，“必须充分发挥国内超大规模市场优势，通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力”，“要提升产业链供应链现代化水平，大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关”。

**前瞻5：**进一步促改革，制度红利可期，重点关注十四五、土地改革和资本市场改革等要素市场化、中心城市群效应、国企改革。总书记7.21企业家座谈会指出，“十四五时期是在全面建成小康社会基础上开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年，意义十分重大”，按惯例今年10-11月有望召开五中全会讨论十四五规划。我们继续提示，外部“倒逼”和内部“纠偏”推动改革提速，制度红利有望进一步释放，尤其是土地改革和资本市场改革。

**前瞻6：**房地产继续强调“房住不炒、因城施策”，可能新增“科学精准调控”；我们继续提示，房价不能涨是硬前提，各地差异化松动和“名紧实松”仍是大概率。7月24日的10省市房地产工作座谈会指出，“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控”，并强调“要坚持问题导向，高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题，时刻绷紧房地产调控这根弦”（应主要指房价涨）。

**风险提示：**政策力度不及预期，疫情演化超预期，中美冲突超预期

### 作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《“成功向内求”——宏观经济2020中期展望》2020-07-13
- 2、《二季度经济有喜有忧，后续怎么走？政策呢？》2020-07-17
- 3、《易纲行长讲话怎么看？金融如何让利1.5万亿？》2020-06-19
- 4、《务实，不折腾——<2020年政府工作报告>9信号》2020-05-22
- 5、《不寻常的信号——逐句解读4.17政治局会议》2020-04-17
- 6、《对要素市场化<意见>的5点看法》2020-04-10
- 7、《制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》2019-10-23
- 8、《从格力混改看国企改革的5条投资主线》2019-04-24



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_3695](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3695)

