

保持战略定力，坚持疫情清零

——7月政治局会议点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

总基调：保持战略定力，坚持疫情清零。7月政治局会议指出，“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。”我们认为“保持战略定力，坚定做好自己的事”的含义是不因一时的困难或外界压力而扭转长期战略。这意味着下半年政策在呵护经济的同时会尽量避免“用力过猛”。但我们认为这也不代表政策转向收紧，因为下半年经济仍要“力争实现最好结果。”会议对于疫情的态度是“坚持就是胜利”。“对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。”与4月份会议中“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”的表述相比，本次会议对于疫情防控的重视程度更高。反映出下半年防疫政策的思路是以保护人民生命安全为第一要务，必要时牺牲一定的经济增速也是值得的。

宏观政策平稳发力。与4月份会议中“加大宏观政策调节力度”、“加快落实已经确定的政策”、“抓紧谋划增量政策工具”等表述相比，本次会议中对宏观政策的相对更有定力。财政政策的一大增量为“支持地方政府用足用好专项债务限额。”这里使用“限额”一词而非“额度”，我们理解为可以使用以往年份中未使用的专项债额度。根据我们测算，截至今年6月末，专项债务累计余额与限额之间有约1.5万亿元的差值，即下半年理论上可以调用的存量额度为1.5万亿元。分地方来看，这1.5万亿元的剩余额度主要集中在北京、上海等较为发达的省市。而本次会议中还指出“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。”这有助于促进发达省市调用专项债剩余额度来支撑财政支出。不过历史上尚没有大规模调用存量专项债额度来刺激经济的先例，所以下半年具体能够调用多少体量还有待观察。货币政策总基调仍是流动性“合理充裕”。我们认为下半年货币政策转向但也不会大幅宽松。

房地产政策仍趋松但力度不大。会议重申“房住不炒”，同时指出“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”。房地产调控政策继续放松的趋势并没有变化，不过也没有出台强力的刺激政策。我们认为未来需要关注一线城市房地产调控政策的变化情况。目前一线城市房地产调控力度仍然偏紧，如果能够放松则会带来可观的需求

增量。会议并未提出对困难房企的扶持，而是强调“压实地方政府责任，保交楼、稳民生。”这一点略逊预期。近期市场期待的对房企的纾困政策及松绑融资环境等相关政策并没有出台。反映出房地产行业目前仍处于“惩罚坏孩子”的阶段，还未到政府下场兜底之时。

内需要靠基建。本次会议上没有提及刺激消费的相关政策，这是很低于预期之处。同时，在可预见的时间之内，国内疫情散点爆发可能仍是常态，常态化防控政策的强度将较前两年更高。在此情况下我们认为下半年消费复苏的高度不宜过度期待。基建投资是拉动经济的重要抓手。如前文所述，下半年专项债的潜在增量不小，加之“用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”等表态都有助于基建项目融资。“支持中西部地区改善基础设施”、“加大力度规划建设新能源供给消化体系”的相关措施也将会带来基建项目的需求。我们认为下半年基建投资有望保持较高速增长。

推动平台经济规范健康持续发展。对于平台经济的态度，本次会议与4月会议相似，提出“要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整治，对平台经济实施常态化监管”。本次会议的新增内容为“集中推出一批‘绿灯’投资案例。”此前中央多次提及为资本设置“红绿灯”，现在要推出“绿灯”案例，反映出对平台经济的态度正在由“打压”转变为“引导”。我们认为政策上对平台经济打压最严厉的时期可能已经过去。

风险提示：政策力度不及预期。

目录

1. 总基调：保持战略定力，坚持疫情清零	4
2. 宏观政策平稳发力	4
3. 房地产政策仍趋松但力度不大.....	4
4. 内需要靠基建.....	4
5. 推动平台经济规范健康持续发展.....	5

1. 总基调：保持战略定力，坚持疫情清零

7月政治局会议指出，“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。”我们认为“保持战略定力，坚定做好自己的事”的含义是不因一时的困难或外界压力而扭转长期战略。这意味着下半年政策在呵护经济的同时会尽量避免“用力过猛”。但我们认为这也不代表政策转向收紧，因为下半年经济仍要“力争实现最好结果。”

会议对于疫情的态度是“坚持就是胜利”。“对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。”与4月份会议中“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”的表述相比，本次会议对于疫情防控的重视程度更高。反映出下半年防疫政策的思路是以保护人民生命安全为第一要务，必要时牺牲一定的经济增速也是值得的。

2. 宏观政策平稳发力

与4月份会议中“加大宏观政策调节力度”、“加快落实已经确定的政策”、“抓紧谋划增量政策工具”等表述相比，本次会议中对宏观政策的相对更有定力。财政政策的一大增量为“支持地方政府用足用好专项债务限额。”这里使用“限额”一词而非“额度”，我们理解为可以使用以往年份中未使用的专项债额度。根据我们测算，截至今年6月末，专项债务累计余额与限额之间有约1.5万亿元的差值，即下半年理论上可以调用的存量额度为1.5万亿元。分地方来看，这1.5万亿元的剩余额度主要集中在北京、上海等较为发达的省市。而本次会议中还指出“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。”这有助于促进发达省市调用专项债剩余额度来支撑财政支出。不过历史上尚没有大规模调用存量专项债额度来刺激经济的先例，所以下半年具体能够调用多少体量还有待观察。

货币政策总基调仍是流动性“合理充裕”。我们认为下半年货币政策不转向但也不会大幅宽松。

3. 房地产政策仍趋松但力度不大

会议重申“房住不炒”，同时指出“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”。房地产调控政策继续放松的趋势并没有变化，不过也没有出台强力的刺激政策。我们认为未来需要关注一线城市房地产调控政策的变化情况。目前一线城市房地产调控力度仍然偏紧，如果能够放松则会带来可观的需求增量。

会议并未提出对困难房企的扶持，而是强调“压实地方政府责任，保交楼、稳民生。”这一点略逊预期。近期市场期待的对房企的纾困政策及松绑融资环境等相关政策并没有出台。反映出房地产行业目前仍处于“惩罚坏孩子”的阶段，还未到政府下场兜底之时。

4. 内需要靠基建

本次会议上没有提及刺激消费的相关政策，这是很低于预期之处。同时，在可预见的时间内，国内疫情散点爆发可能仍是常态，常态化防控政策的强度将较前两年更高。在此情况下我们认为下半年消费复苏的高度不宜过度期待。

基建投资是拉动经济的重要抓手。如前文所述，下半年专项债的潜在增量不小，加之“用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”等表态都有助于基建项目融资。“支持中西部地区改善基础设施”、“加大力度规划建设新能源供给消化体系”的相关措施也将会带来基建

项目的需求。我们认为下半年基建投资有望保持较高速增长。

5. 推动平台经济规范健康持续发展

对于平台经济的态度，本次会议与4月会议相似，提出“要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管”。本次会议的新增内容为“集中推出一批‘绿灯’投资案例。”此前中央多次提及为资本设置“红绿灯”，现在要推出“绿灯”案例，反映出对平台经济的态度正在由“打压”转变为“引导”。我们认为政策上对平台经济打压最严厉的时期可能已经过去。

风险提示：政策力度不及预期。

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_44548

