李宗光：政治局会议前瞻，棋至中盘再出发

意见领袖 | 李宗光

按照惯例，7 月底，中央政治局将召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。常读我们文章的朋友都知道，季度政治局经济会议，仅次于中央经济工作会议，对接下来的宏观经济形势走势，以及资本市场走势，都有直接而关键的影响。

今年 4 月 29 号召开了一季度政治局会议，我们学习中央精神后，旗帜鲜明转向乐观：

1) 在 4.29 日当天，我们发布了学习心得，文章题目是《以主动作为，走出当前困境》，对会议面对困难而坚强有力的回应给予高度评价，并顺势提出了 A 股会有一个 10%-20%幅度的中级别反弹，基本上是这一波反弹底部最早翻多的；

2）5 月 8 日，反复沉淀后，我们撰文提示《中级别反弹临近，或是年内胜负手》，系统提出了中级别反弹的观点，上证综指这波反弹最高 18%，之后出现回落，基本符合我们的判断。

二季度以来，经济触底复苏，股市风景这边独好，根本原因是中央政策的科学有力，也再次印证了这个会议的威力。

当前，疫后复苏到了一个关键节点。过去一段时间以来，出现了一些新情况、新挑战，比如村镇银行存款、烂尾楼断供事件等。市场层面，上证指数在 120 日线附近出现分歧，经济和资本市场走到了一个新的十字路

https://www.yunbaogao.cn

口。关键时刻的关键会议，将奠定下半年经济走势节奏，和 A 股方向。

我们梳理了几个观察点，供大家学习精神时，对照参考：

01

如何判断最新宏观形势？

增长目标是否要调整？

二季度以来，中国经济呈现逐月复苏势头，工业增加值同比增速从 4 月份的-2.9%，迅速恢复至 6 月份的+3.9%，基本恢复到去年四季度的水平；服务业生产指数也从 4 月份的-6.1%，恢复至+1.3%。

如何判断来之不易的复苏形势？如何看待下半年的复苏势头？经济增长目标是要调整，还是坚持？是本次会议的焦点问题。

https://www.yunbaogao.cn

我们认为，会议一方面会对经济复苏势头会充分肯定，肯定二季度付出的努力；另一方面，对于经济面临的挑战和困难也会充分估计。向好势头刚刚形成之际，绝不会出现松懈或过于乐观的判断。我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要。维持良好复苏势头，就需要各方面保持紧迫感、专注力，全力稳住宏观经济大盘。

是否会调整 5.5%的增长目标？从全局看，应该不至于明确放弃 5.5%的目标，否则会引发地方和部门的躺平，稍有不慎或造成“一泻千里”的不良后果。因此，更可能的是督促各方尽最大努力，确保经济”运行在合理区间“。更重要的是，确保下半年物价稳定和完成就业目标。只要这两个目标完成了，最后经济增速慢一点，只要在合理区间（比如 4%以上），也可以接受的。

应该看到，海外主要经济体衰退风险持续上升。在疫情冲击下，只要实现 4%以上的增长，我国在主要经济体中表现或仍是最好的之一。

02

宏观政策：宽松是否会有新举措？

二季度，中央推出了一系列稳住经济大盘的措施，包括 33 条、增发 3000 亿元金融债补充重大项目资本金、6 月底前发行完全年地方专项债等。未来，或将以执行、落地为主，比如新能源汽车、家电下乡、加强基础设施建设等。货币政策方面，或许仍可能有一次降准空间。财政政策方面，

https://www.yunbaogao.cn

市场传闻的将明年的 1.5 万亿元地方专项债提前至今年发，有很大概率落地。这个不会产生额外的债务，只是将未来的额度提前至今年，因此不算”放水“。

至于新的大力度的刺激措施？空间可能不是很大。比如货币政策方面，长端 LPR 利率进一步大幅下调，推升 M2 和社会融资总额增速等方面，难度比较大。一方面，我们仍然坚持不搞大水漫灌，对任何放水都保有警惕态度；另一方面，下半年随着 CPI 的回升，央行很难在不顾及通胀压力的情况下，继续大幅宽松。

财政政策方面，市场此前讨论的，增加赤字率，和发行万亿级别的特别国债，容易被打上”大水漫灌“的标签，可能性不大。专家呼吁的”消费券“，在全国范围内发行的可能性不大，不排除地方上根据自身财政状况等自行推进。

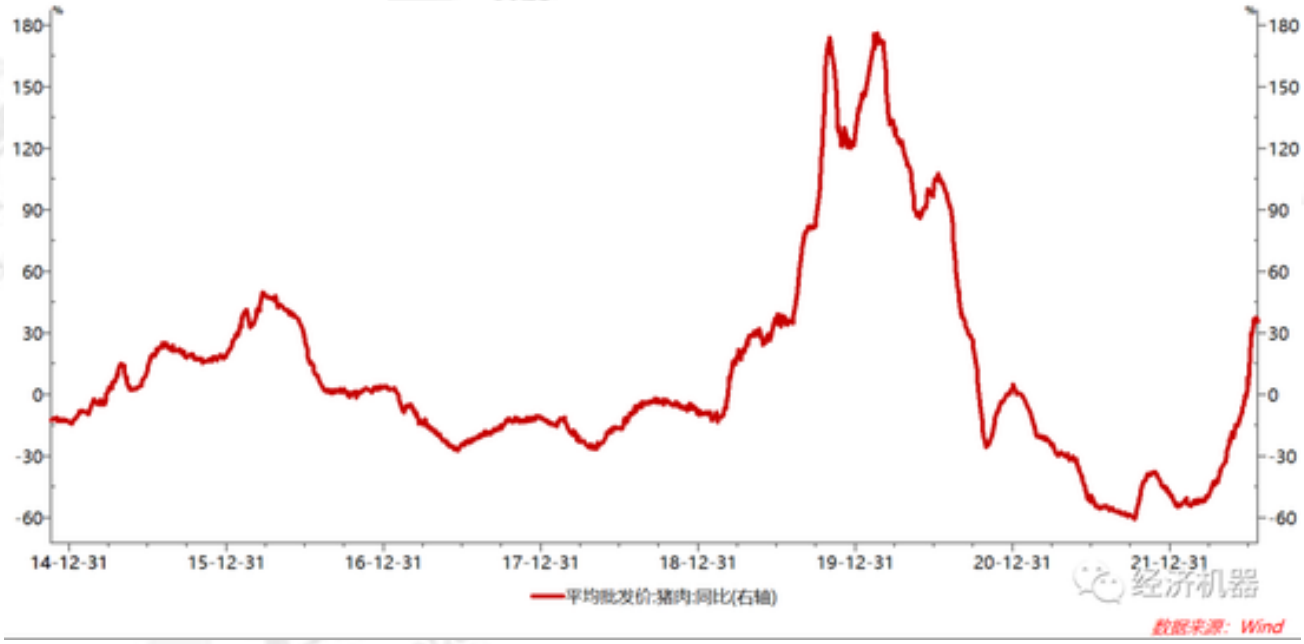
03

对抗通胀：是否会有新动作？

在全球通胀高企情况下，我国下半年也将面临通胀上升的风险。这既包括海外能源、粮食的输入性通胀压力，也包括国内猪肉价格大幅上涨（图 1）。根据我们之前的测算，基础情景下，最快在 7 月份，CPI 同比增速或将超过 3%，下半年高点在 3%-4%之间，会较当前有一个上升，但与美欧等经济体相比，压力要小得多。

https://www.yunbaogao.cn

图 1、猪肉价格同比增速，由 6 月份的-6%，上升至 7 月份的 35%，推升 CPI 约 0.8pct



极端情景下，假设国际原油价格达到过 130 美元，猪肉价格 40 元/公斤，叠加国际粮价有一个上升。则下半年 CPI 高点或将接近 5%。

考虑到通胀上升对于社会稳定的重要影响，央行进一步宽松的空间或将压缩。此外，国家在增加能源供应和能繁母猪供应方面，或将下大力气。核心的，是以增加供应弹性的思路，来缓解通胀；而非向西方国家那样，以经济衰退和压制需求的方式来打压通胀。

在能源供应成为一个问题的情况下，双碳战略或将有所淡化。短期内，为了国家能源安全，双碳进程的推进节奏或将有一个调整，但中长期看，战略目标不变，清洁能源或将获得更强有力的支持。

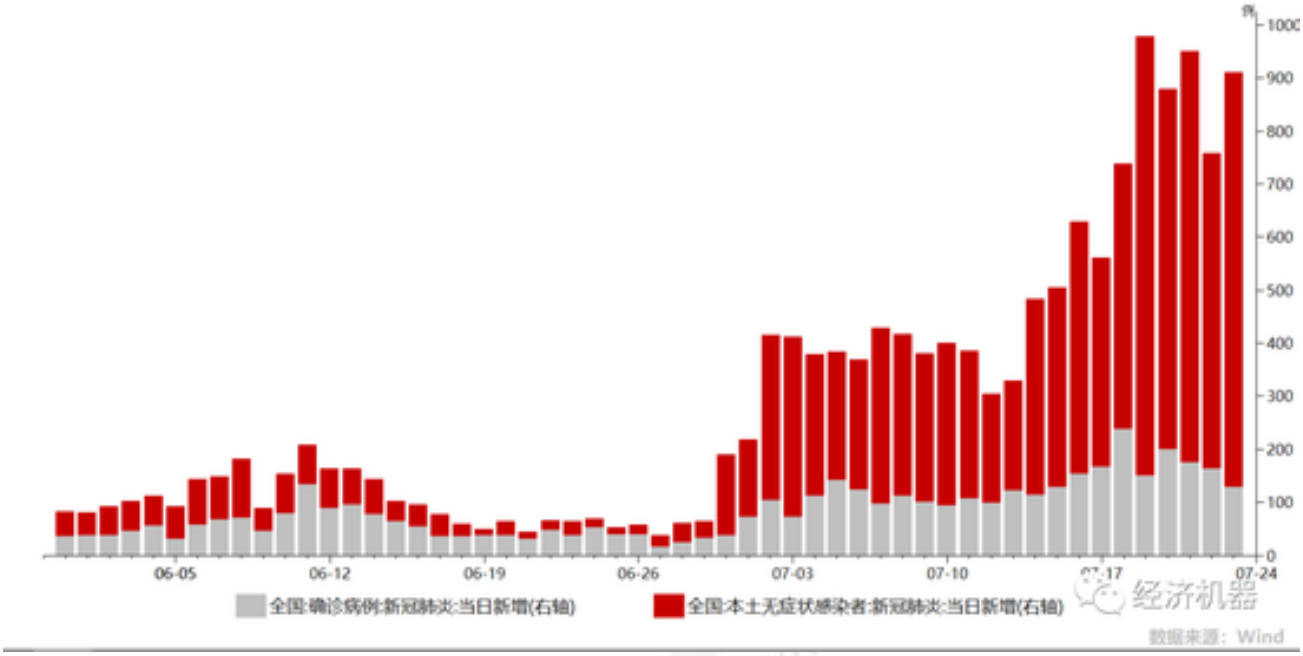
04

https://www.yunbaogao.cn

疫情“动态清零”：是否会有新布置?

4 月份以来，我国疫情防控形势持续好转。但近期，随着传染力更高的 Omicron BA.5 毒株普及，我国疫情再次出现“多点散发”态势。近期感染人数和无症状感染者再次出现上升，目前全国中高风险地区已经超过 1400 个，防疫形势仍然严峻（图 2）。

图 2、我国每日新增感染者和无症状感染者人数



另一方面，下半年稳增长压力仍然较大下，我们很难承受 4 月份核心

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_44400