

虽有压力，但不靠房地产对冲

——政治局经济形势和经济工作会议分析

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002
☎ : 021-64718888-1308
✉ : sunfu@stocke.com.cn

关注：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。

背景：二季度经济增速有所放缓，短期呈现缓中趋稳状态。融资方面，企业中长期信贷融资偏弱，居民（房地产）融资占比较高。中美贸易谈判一波三折，重启谈判。

投资要点

1，在“适时适度实施宏观政策逆周期调节”指导下，上半年货币政策总体保持相对宽松，增值税率下调对企业盈利带来利好，经济在二季度虽有放缓，但 6 月以来也出现缓中趋稳迹象，经济运行“总体平稳，就业比较充分”。

2，会议强调“经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大”。一方面是海外主要经济体经济增速持续放缓，外部需求呈现弱局面，中美贸易谈判一波三折，对美进出口降幅较为明显，这些因素使得出口有收缩风险；国内方面，上半年经济的支撑体现在基建投资回升和房地产建安投资改善，而制造业投资则较为明显回落，耐用品消费总体偏弱。信贷配置方面，企业中长期融资偏弱，居民（房地产）融资增长明显，居民杠杆继续上升带来的资产风险和挤出效应引起警惕。考虑到目前政府债务存量较大，基建对冲与政府杠杆需做适当平衡，提供的空间较过去有所受限。上述诸因素交织对政策平衡提出更高要求。

3，在经济仍存下行压力下，会议要求“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，稳定制造业投资”，后续可能加快贷款利率市场化，在新的基准利率引导下，继续降低实体企业融资成本。通过补短板（城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施）和新基建（信息网络等），改善民生，同时又适当对冲经济下行。

4，上半年房地产领域信贷融资增长明显，居民杠杆继续上升，经济金融杠杆和资产价格泡沫风险是关注和防范的重点，坚持“房住不炒”，强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。

5，政策方面，财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策；货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。后续将加强减税和降费政策的督导落实和效果评估；关注利率并轨政策的推进。央行将通过 MLF 和 TMLF 等的续作操作，维护流动性总体平稳，短期可能不会跟随美联储调降操作利率。

风险提示：宏观经济出现超预期变化。

相关报告

报告撰写人：孙付
数据支持人：孙付

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

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_11102

