

# 宏观点评

## 这次不一样——逐句解读 7.30 政治局会议

**事件:** 7月30日政治局召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。

**核心结论:** 本次会议延续了 715 总理座谈会和 719 金融委会议的主要基调,总体看,我国经济下行压力加大,政策将延续宽松、稳定当头、坚持忧患意识,对内改革和对外开放并举,“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期。

**1、肯定了上半年经济成绩,但对经济下行的担忧加大。**会议认为上半年经济“总体平稳、稳中有进”(延续了 715 总理座谈会、719 金融委会议的表述),但认为“面临新的风险挑战”(应是指中美冲突升级;Q1 为“外部经济环境总体趋紧”)以及“国内经济下行压力加大”(Q1 为“国内经济存在下行压力”)。换言之,我国面临内忧外患的大环境没有变,尚处于下行通道的大环境也没有变,仍要“稳增长”。

**2、重提“六个稳”,政策将延续宽松、稳字当头并坚持忧患意识。**会议要求“必须增强忧患意识,把握长期大势,抓住主要矛盾,善于化危为机,办好自己的事”,并强调“做好下半年经济工作意义重大”以及全面做好“六稳”工作(Q1 删掉了“六个稳”),再结合 715 总理座谈会强调“适时预调微调,运用好逆周期调节工具”以及 719 金融委会议要求“适时适度进行逆周期调节”,不难判断,与 Q1 政治局会议释放从紧的信号不同,下半年政策将延续宽松、稳字当头。

**3、删掉“去杠杆”、未提“坚决打好三大攻坚战”,意味着去杠杆有望暂时划上“句号”。**和 2017 年以来历次政治局会议不同,本次会议通篇没有去杠杆的字眼(Q1 仍然强调要“坚持结构性去杠杆”),也没再提“坚决打好三大攻坚战”,与此同时,本次会议要求“把握好风险处置节奏和力度”,再结合到 719 金融委会议强调“及时化解中小金融机构流动性风险,坚决阻断风险传染和扩散”,这表明包商银行事件引起了高度重视,会极力避免“处置风险的风险”。

**4、首提“不将房地产作为短期刺激经济的手段”,表明房地产调控有所收紧、且调控思路有变。**本次会议继续强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”(和 Q1 一样),但新增了“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的表述,表明国家不想重走依靠地产的“老路子”,这也意味着全面下调基准利率已不太可能(毕竟,目前我国几乎只有房贷利率和基准利率挂钩,如果降息,其实就是在松地产)。

**5、货币宽松总基调未变。**本次会议在 Q1 “稳健的货币政策要松紧适度”的基础上,新增了“保持流动性合理充裕”,再考虑到 715 总理座谈会要求的“疏通货币政策传导渠道,降低中小微企业融资成本”,维持此前判断,下半年货币政策将延续宽松,利率“两轨并一轨”也有望提速。

**6、宽财政仍是必选项,新增“稳定制造业投资”,主要手段为减税降费、专项债和基建补短板。**会议强调财政政策要加力提效,要求“继续落实落细减税降费政策”,并强调“稳定制造业投资,实施城镇老旧小区改造等补短板工程,加快推进信息网络等新型基础设施建设”,再结合 715 总理座谈会提出“聚焦短板扩大有效投资,用好地方政府专项债”,因此要关注减税降费、专项债和基建补短板的后续部署。

**7、此外,会议要求“有效启动农村市场,多用改革办法扩大消费”,农村消费可期。**  
后附:逐句解读 730 政治局会议;本次与 Q1 政治局会议、中央经济工作会议异同。

**风险提示:** 政策效果不及预期。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《从总理专家座谈会和金融委会议看下半年政策基调》2019-07-22
- 2、《政策思路的变与不变——逐句解读 4.19 政治局会议》2019-04-20
- 3、《下半年下行压力仍大,继续关注政策组合拳——6 月经济数据点评》2019-07-16
- 4、《经济再下,政策组合拳有哪些?——5 月经济数据点评》2019-06-16
- 5、《测算:中小银行负债萎缩如何影响流动性?——兼评 6 月金融数据》2019-07-13
- 6、《继续关注四大超预期——2019 年中期宏观展望》2019-05-14



**附 1：逐句解读 7 月 30 日政治局会议（会议新闻稿来源：新华社）**

新华社北京 7 月 30 日电 中共中央政治局 7 月 30 日召开会议（每年 4/7/10/12 月召开的政治局会议，都是研判政策风向的最好材料），分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》（每一季度的政治局会议主要讨论经济工作为主，但也会不时“夹带”其他话题，Q1 为听取 2018 年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，以及审议《中国共产党宣传工作条例》）。

会议认为，今年以来，面对国内外风险挑战明显增多的复杂局面（Q1 为“面对复杂严峻的形势”），各地区各部门贯彻党中央决策部署，打好三大攻坚战，适时适度实施宏观政策逆周期调节，有力推动高质量发展。上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势（和 715 总理座谈会和 719 金融委会议的表述一致），主要宏观经济指标保持在合理区间（二季度 GDP 累计增长 6.35%，较 Q1 回落 0.1 个百分点），供给侧结构性改革持续推进，改革开放继续深化，就业比较充分，精准脱贫有序推进，人民生活水平和质量继续提高，推动高质量发展的积极因素增多。

会议指出，当前我国经济发展面临新的风险挑战（Q1 为“外部经济环境总体趋紧”，此处的“新挑战”，应是指中美贸易冲突升级），国内经济下行压力加大（Q1 为“国内经济存在下行压力”，表明国家对经济下行压力更加担忧），必须增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事（Q1 对应的是“必须保持定力、增强耐力”，Q1 的这个表述尤其是“保持定力”，当时被市场解读为政策要收紧）

会议强调，做好下半年经济工作意义重大（主要还是考虑到今年是建国 70 周年）。要坚持稳中求进工作总基调（Q1 表述是“稳中求进、突出主线、守住底线、把握好度”，本次虽然没提“突出主线、守住底线、把握好度”12 个字，但本次会议具体的相关政策部署还是围绕这 12 个字展开），坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持新发展理念、推动高质量发展，坚持推进改革开放，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作（这段表述和 Q1 完全一样），促进经济持续健康发展。要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策（和 715 总理座谈会表述一致）。货币政策要松紧适度（和 Q1 一样），保持流动性合理充裕（本句表述为新增，表明下半年货币政策总基调还是趋于宽松）。

会议要求，要紧紧围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针（和 Q1 表述一样），深化供给侧结构性改革，提升产业基础能力和产业链水平（这个说法尚属首次）。深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费（“有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费”这个说法属于首次，后续可关注促进农村消费升级的相关政策部署）。稳定制造业投资（这还是政治局会议级别首次提及“稳定制造业投资”，表明国家关注到了有效投资不足的问题，确实，制造业投资是反映企业投资意愿最为有效的指标之一），实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程（和 715 总理座谈会表述一致，后续要关注“旧改”对基建的拉动作用），加快推进信息网络等新型基础设施建。深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能（十九大报告提及了城市群，后续要关注我国区域发展政策的相关政策，包括粤港澳、长三角、京津冀等）。采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题。加快“僵尸企业”出清。有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”工作。加大对外开放，加紧落实一系列重大开放举措（可重点关注上海自贸区、海南自贸区相关政策）。

推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任（和 2017 年以来历次政治局会议不同，本次会议通篇没有去杠杆的字眼，Q1 仍然强调要“坚持结构性去杠杆，也没再提“坚决打好三大攻坚战”，与此同时，本会议要求“把握好风险处置节奏和力度”，再结合到 719 金融委会议强调“及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”，这表明包商银行事件引起了高度重视，会极力避免“处置风险的风险”）。科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。

坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位（延续了 Q1 的表述，表明稳房价还是硬要求），落实房地产长效机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段（这个说法尚属首次，表明国家不想重走依靠地产的“老路子”，这也意味着全面下调基准利率已不太可能；毕竟，目前我国几乎只有房贷利率和基准利率挂钩，如果降息，其实就是在松地产）。巩固拓展脱贫成果。实施好就业优先政策，做好高校毕业生、农民工、退役军人等重点群体就业工作。保障市场供应和物价基本稳定。高度重视安全生产，加强自然灾害防治。各级党委和政府要坚决贯彻党中央决策部署，尽心尽责做好各项工作，以优异成绩庆祝中华人民共和国成立 70 周年。

（注：略去了会议关于问责条例和巡视的相关内容）

**附 2：近 3 次会议对比：政治局会议（19 年 7 月、18 年 4 月）、中央经济工作会议；来源：政府网**

	190730 政治局会议	190419 政治局会议	2018 经济工作会议
<b>经济形势判断</b>	上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间。 <b>当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大。</b>	一季度经济运行总体平稳、好于预期。 <b>经济运行仍然存在不少困难和问题，外部环境总体趋紧，国内经济存在下行压力。</b>	经济运行 <b>稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力</b> 。我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。
<b>后续总体思路</b>	<b>做好下半年经济工作意义重大。</b> 要坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。	坚持 <b>宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底</b> 的总体思路，统筹国内国际两个大局。注重 <b>以供给侧结构性改革的办法稳需求</b> 。	坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，继续打好三大攻坚战， <b>着力激发微观主体活力，保持经济运行在合理区间</b> 。
<b>重点举措</b>	<p>第一，<b>财政政策要加力提效</b>，继续落实落细减税降费政策。<b>货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。</b></p> <p>第二，深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，<b>有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。</b></p> <p>第三，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，<b>把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。</b></p> <p>第四，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，<b>不将房地产作为短期刺激经济的手段。</b></p> <p>第五，科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。</p> <p>第六、稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。</p>	<p>第一，<b>积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。</b></p> <p>第二，<b>要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托</b>，引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业。</p> <p>第三，要有效支持民营经济和中小企业发展，<b>加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题。</b></p> <p>第四，<b>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</b>，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。</p> <p>第五，要<b>以关键制度创新促进资本市场健康发展</b>，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。</p> <p>第六，要<b>以高水平对外开放促进深层次改革。</b></p> <p>第七，要做好<b>重点群体就业工作</b>，加强职业技能培训。</p>	<p>第一，继续实施<b>积极的财政政策和稳健的货币政策</b>；推动<b>更大规模减税降费</b>，大幅减少政府对资源的直接配置，构建房地产市场长效机制。</p> <p>第二，推动先进制造业和现代服务业深度融合。扎实推进乡村振兴战略。深化农村土地制度改革。促进区域协调发展。督促落实 2020 年 1 亿人落户目标。</p> <p>第三，加快教育、育幼、养老、医疗、文化、旅游等服务业发展，落实好个人所得税专项附加扣除政策。<b>加大制造业技术改造和设备更新，加快 5G 商用步伐</b>，加强新型基础设施建设。</p> <p>第四，改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司；<b>加快铁路总股份制改造</b>；坚持民营企业发展；重点深化金融体制改革；推动设立科创板并试点注册制尽快落地；<b>健全地方税体系，规范政府举债融资机制。</b></p> <p>第五，推动全方位对外开放。全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度。</p>

资料来源：政府网，国盛证券研究所整理

**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

**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\\_11128](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11128)

