

7月底政治局会议点评

宏观经济点评

政策的“变”与“不变”？

新华社报道，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。在近期有关三胎、教育和地产政策密集出台的背景下，市场对政治局会议所透露出来的政策信号关注度明显上升。透过政治局会议的新闻稿，我们认为政策信号存在以下几个方面的“变化”和“不变”。

- **如何理解宏观政策的“跨周期调节”？**从“逆周期调节”到“跨周期调节”包含三点含义。一是政策的长期性。逆周期调节往往针对某个较短时期的经济增长趋势的变化进行“反向”调节，最多定义在一个周期的时间内，但“跨周期调节”意味着政策着眼于多个周期，更加注重宏观政策的稳定性和连续性。二是政策的协调性。“跨周期调节”的目标是为了更好的进行经济结构的调整。从这个角度来看，货币、财政等政策的协调，以及宏观政策和行业政策的协调，变得更加重要。三是政策的前瞻性。要预判下个周期的波动方向，提前进行政策的响应。比如，会议中提到的“统筹做好今明两年宏观政策衔接”。
- **本次政治局会议的定调确认了哪些政策方向发生转变？**第一，货币政策转向边际宽松的方向确认。本次会议去掉了“稳增长压力较小的窗口期”、“不急转弯”，新增“经济恢复仍然不稳固”、“增强宏观政策自主性”，意味着即使美联储收缩流动性，我国的货币政策趋向宽松的方向依然确定。第二，财政政策将更加积极，“提升政策效能”。上半年财政政策虽然积极但债券发行和预算内资金投放相对并不大，下半年财政政策转向更加积极的方向较为确定，发挥政策效能将更多体现在结构性调整上，预计对“民生”和“新经济”相关项目的投入将加大。第三，碳达峰政策更加强调“有序”。前期部分地方政府的运动式“减碳”的做法得到纠偏，强调“先立后破”。第四，人口政策、境外上市政策做出调整。鼓励人口增长、加强境外上市监管是新的政策方向。
- **哪些政策没有发生变化？**第一，房地产政策“不放松”的方向没有变化。继续强调“房住不炒”，房地产政策收紧和加强控制依然是下半年的基调。第二，攻克“卡脖子”技术、加强“强链补链”的科技攻关方向没有变化。随着疫情的不断演变，以及国际竞争格局的深化，我们在科技创新方面的紧迫性和重要性日益加深。但在本次会议上强调“发展专精特新中小企业”来应对“卡脖子”可能意味着一些主体方向的调整。第三，防范化解重点领域风险的方向没有变化。较为确定的化解风险领域在“地产”和“地方政府债务”两个方向。下半年继续“化解”风险的政策仍有可能继续出台，部分地产企业出现信用违约的概率上升。
- **政策的定调对大类资产的含义是什么？**第一，我国国债收益率向下的趋势确定。从经济增长压力加大、大宗商品稳价、流动性边际宽松等方面来看，利率债收益率逐渐下行比较确定。第二，A股面临信用风险上升和流动性边际宽松的综合影响。信用风险对风险偏好和部分行业形成一定的负面影响，流动性宽松在估值方面形成一定支撑。综合来看，信用风险释放的如果过快，可能导致A股仍将进一步向下寻找支撑。第三，人民币汇率短期存在一定的贬值压力。中美货币政策在下半年可能存在一定的分化，即我国趋松、美国趋紧，这对人民币汇率短期形成一定的贬值压力，但长期来看，人民币汇率稳中升值的大方向没有改变。

风险提示：货币意外出现收缩、系统性信用风险爆发、通胀大幅超出预期。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3 级(含 C3

级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

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_24716

