

政策找准发力方向，把握三条投资主线

报告日期： 2023-07-24

分析师：郑小霞

执业证书号： S0010520080007

电话： 13391921291

邮箱： zhengxx@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号： S0010523070001

电话： 13699270398

邮箱： zhangyz@hazq.com

相关报告

1. 中期策略《新中枢下的新均衡-2023年A股中期投资策略》2023-06-26

主要观点：

● 重要会议

7月24日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

● 总基调：用好政策空间、找准发力方向，推动经济内生动力持续增强

第一，政策基调以稳为主。下半年经济工作目标“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”与4月28日会议表述一致。考虑到上半年GDP增长5.5%、下半年基数有所抬升，完成全年5%目标压力有所增加，对此会议强调“加大宏观政策调控力度”。但不宜对政策力度报太高期待：一是会议对当前形势的判断是“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，表明当前决策层面对宏观经济数据波动保持较强政策定力；二是政策总基调上要求“用好政策空间、找准发力方向”，强调“要精准有力实施宏观调控”，同时提及政策空间和发力方向，表明后续仍然以扩内需和产业结构性政策为主；三是公报表述“着力扩大内需、提振信心、防范风险”仍然把“防范风险”放在突出位置，要求“有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”“稳步推动高风险中小金融机构改革化险”，表明决策层将严守地方债务风险、金融风险等政策底线。但会议同时强调“加强逆周期调节和政策储备”，表明如果经济增长出现明显放缓迹象，决策层也将加大政策托底力度。

第二，扩内需是下半年政策发力的重中之重，财政政策延续积极，货币政策总体稳健。会议强调“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用”，表明下半年扩内需是政策发力的核心，财政政策是发力重点。一是着力稳就业，会议强调“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”，实现“通过增加居民收入扩大消费”；二是“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”，减轻市场主体负担；三是出台一揽子促消费政策（如前期发改委已公布促进电子产品和汽车消费政策），以“提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”；四是加大投资支持力度，既“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用”，也“要制定出台促进民间投资的政策措施”。相比之下，由于年内美联储仍然将政策利率维持在较高水平，人民币汇率压力较大，一定程度上限制了货币政策宽松的空间，对此会议公报也强调“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。

第三，注重提振社会各界信心。虽然4月28日会议提出“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解”，但二季度经济复苏步伐有所放缓，充分反映了“三重压力”的顽固性，市场参与主体信心仍然不强、制约经济复苏节奏。鉴此，会议公报强调提振微观主体信心：一方面，坚持“两个毫不动摇”，强调“切实优化民营企业发展环

境”“要建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险，积极创造市场”，提振民营企业信心；另一方面，会议公报罕见地提及“要活跃资本市场，提振投资者信心”，与以往“保持资本市场平稳运行”的定调相比更加积极。

● 行业：产业政策持续发力，地产政策有望迎来新一轮调整优化

围绕现代化产业体系建设，持续发力产业政策。本次会议公报指出，“要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业”，但与4月28日会议“点名”新能源汽车、储能、充电桩、配套电网等多个具体领域相比，本次会议公报只提及“要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合”，并未详细列出具体行业。我们认为，6月工信部等五部门联合发布《制造业可靠性提升实施意见》已经明确聚焦机械、电子、汽车三大行业，后续政策有望陆续出台。而对于人工智能领域，4月28日会议提出“重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险”，本次会议同样强调“促进人工智能安全发展”，仍注重对于安全的考量。

面对新形势，地产政策有望迎来新一轮调整优化。本次会议公报并未出现“房住不炒”表述，并且强调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，在二季度房地产数据全面走弱的大背景下，政策基调偏积极。7月14日央行货币政策司司长邹澜在国新办新闻发布会上表示，“考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间”，这为后续政策优化提供了线索。从2016年“房住不炒”以来，现行调控政策中有相当部分是地方在2019年“一城一策”原则下结合当地情况出台，因此后续调控政策优化大概率在中央指导下、由地方政府具体评估和实施，即会议公报要求“因城施策用好政策工具箱”。而2021年以来“三道红线”、房贷额度集中度管理、土地供应“两集中”等中央层面长效机制预计短期不会调整。

● 围绕政策发力方向，把握政策发力的科技、复苏与中特估三条主线

政策基调以稳为主，把握结构性机会。会议强调“要用好政策空间、找准发力方向”，在当前经济延续内生修复、曲折式前进的大背景下，市场上有顶、下有底，需继续寻找结构性机会。但政策罕见提及“活跃资本市场”，可偏向乐观一些，关注后续具体政策举措。

把握政策发力的科技、复苏与中特估三条主线。①政策继续发力战略性新兴产业，可重点关注需求端政策拉动消费、供给端可靠性提升、泛TMT项下估值具备相对优势的电子。②扩大内需重要性持续上升，政策发力稳就业、提高居民收入、改善居民预期，可关注食品饮料、汽车和医药生物等消费品机会。③“中特估”主题投资继续布局，新一轮国企改革深化提升行动已经启动，重点关注科技创新型央国企、建筑装饰央国企。

● 风险提示

对政策解读存在偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。