

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观利率

经济曲折恢复，政策张弛有度

——2023年7月中央政治局会议解读

2023年7月25日

宏观利率/政策点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

核心观点：

➤ 无论是经济前景展望还是政策布局均较市场预期偏积极，但总体来说逆周期和跨周期调节兼顾，政策张弛有度。7月政治局会议对经济发展环境的判断既看到短期的困难和风险，又着眼长远，认为疫后经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。短期经济内生动能持续好转依然有赖于“扩大内需，提振信心，防范风险”，提出“活跃资本市场”等。政策布局略超预期，如提出“加强逆周期调节和政策储备”；房地产调控的表述更加积极，提出“适时调整优化房地产政策”；对地方债务的表述也由“严控新增隐性债务”优化为“有效防范化解地方债务风险”。

➤ 第一，对经济现状的判断，既有短期的“持续恢复、总体回升向好”，又对上半年高质量发展成绩进行肯定。

➤ 第二，对发展环境的判断，认为当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，同时也认为“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”，我国经济长期向好的基本面没有改变。

➤ 第三，政策布局偏积极但仍有定力，逆周期和跨周期兼顾。提出“要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展”；“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”。货币政策和财政政策主要目标是“大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展”。

➤ 第四，货币政策强调“发挥总量和结构性货币政策工具作用”，我们判断下半年降准降息均大概率实施。财政政策偏积极，一是继续减税降费，二是加快地方政府专项债券发行和使用。

➤ 第五，扩大消费是“三驾马车”的重中之重。消费方面，一是多渠道增加居民收入；二是提振汽车、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。投资主要包括发挥政府投资带动作用，扩大民间投资。出口强调“多措并举，稳住外贸基本盘”。

➤ 第六，“活跃资本市场”是“提振信心”的重要一环。

➤ 第七，仍强调“三大”风险化解，但顺序有变。4月份中央政治局会议中，“金融监管和改革”放置在首位而此次放在最后；房地产政策表述变化较大，提出“适时调整优化房地产政策”，未提“房住不炒”；对地方债务风险的表述也由“严控新增隐性债务”优化为“有效防范化解地方债务风险”。

➤ 第八，民生保障力度较以往更加强烈，提出“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。

➤ **风险提示：**稳增长政策在实施过程中超预期；外部环境剧烈变化。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

表 1：2023 年 4 月及 7 月中央政治局会议主要内容比较

内容分类	2023.7.24	2023.4.28
经济现状	今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全， 国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定 ，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。	今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。
发展环境	当前经济运行面临新的困难挑战， 主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。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。 我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。	当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。
经济目标	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放， 加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险 ，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
投资	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。要制定出台促进民间投资的政策措施。	要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。
消费	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，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。 要提振汽车、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。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。
政策布局	要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。 要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。 要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。 要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 要活跃资本市场，提振投资者信心。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。
产业政策	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。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要巩固和扩大

		新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。
科技政策	要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。	要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
改革开放	要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。要多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。	要坚持“两个毫不动摇”，破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。
助企纾困	要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题。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。	各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。
平台经济	要推动平台企业规范健康持续发展。	要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。
民生保障	要加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体。	要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。
保供稳价	要坚决防范重特大安全事故发生，保障迎峰度夏能源电力供应。要加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴。	要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。
风险化解	要切实防范化解重点领域风险。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，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。
干部要求	要以学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育为契机，教育引导广大党员干部牢固树立正确政绩观，更好激发干事创业的积极性，让勇于担当作为、善于攻坚克难的优秀干部脱颖而出、多作贡献，以新气象新作为推动高质量发展取得新成效。	各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业和基层解决困难。

资料来源：中国政府网,山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

