

7月中央政治局会议

宏观经济点评
证券研究报告

精神学习

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

找准发力方向：7月政治局会议的政策主线？

事件：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和经济工作。

一、曲折修复但长期向好基本面不变下，会议强调加强逆周期调节且精准有力调控

会议对总体经济形势研判中性客观，提到短期经济面临新的困难挑战，同时曲折式修复下长期向好的基本面没有改变。7月政治局会议认为，当前经济运行面临“国内需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多和外部环境复杂严峻”等新的困难挑战，在此背景下，经济恢复“曲折式前进”，但“长期向好的基本面没有改变”。

短期内需不足而中长期向好下，政策总基调延续稳中求进，更强调用好政策空间、加强储备，找准发力方向、精准有力调控。会议指出要“精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”；逆周期调节政策中，积极的财政政策或以税费优惠政策为代表，后续或进一步优化；货币政策强调发挥总量和结构性政策作用，或指向降准降息未被排除在政策工具箱外，且支农支小、普惠小微、设备更新改造再贷款等重点支持领域再贷款额度有望增加。

国内需求不足等问题凸显下，扩内需为结构性政策重点发力方向，促消费与稳投资并进。扩内需中，提振消费被置于首位，会议提出增加居民收入从需求端提振消费，同时深化供给侧结构性改革，以高质量供给促进消费；投资端，会议强调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，且促进民间投资、稳定外贸外资基本盘。

二、精准施策需找准政策发力方向，当前政策重点或在扩内需、促转型、提振信心等方面

7月政治局会议召开前，中央及各部委动态已透露当前政策的三大主线，分别为扩内需、促转型、提振信心。年初以来，中央及部委多次强调将恢复和扩大消费摆在优先位置，本次会议亦将促消费置于结构性政策首位，供需两端协同发力，重点促进汽车、电子产品、家居等大宗消费和体育休闲、文化旅游等服务消费。

政治局会议延续强调大力推动现代化产业体系建设，促转型信号明显。7月，总理主持两度召开座谈会，明确提出“在转方式、调结构、增动能上下更大功夫”，“加大研发投入，开辟更多新领域新赛道”等。本次会议则重点突出数字经济和平台经济等，强调数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，推动平台企业规范健康持续发展。

民营经济、资本市场的积极信号增多，助力提振信心。“二十大”以来，支持民营经济发展政策力度持续提升，当前已上升为顶层规划；近期促进民营经济发展壮大政策出台，从营商环境、政策支持、法治保障等六方面推动民营经济发展；投资者信心亦受到会议关注，后续活跃资本市场相关政策或出台，重点追踪第六次全国金融工作会议等。

三、发展安全深度融合下，会议对地方化债、地产等防风险及稳就业重视度提升

针对“重点领域风险隐患较多”的经济运行问题，会议强调“切实防范化解重点领域风险”。相较4月会议的“重视防范风险”，本次会议提出“切实防范化解重点领域风险”，并针对地方债、中小金融机构、汇率等领域，指出“制定实施一揽子化债方案”，“推动高风险中小金融机构改革化险”，“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”等。针对地产领域防范化解风险，会议提及“适应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”。房地产市场供求关系新形势或指向地产大周期已过背景下，需求持续下滑或是长期形势、需要适应；且在新形势下，部分地区过往防止地产过热的调控政策或可因城施策、适时调整优化，满足居民真实住房需求。

同时，青年失业率持续提升、创新高下，会议对稳就业重视度明显提升。会议对稳就业重视度及紧迫性进一步提升，提出“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。二季度以来，央地稳就业措施已加快推出，包括支持国企扩大招聘、加大高校毕业生就业、创业培训政策支持等，后续稳就业重点或在推进现有政策落地，加大重点人群支持力度等。

风险提示

政策落地效果不及预期，外部形势恶化。

内容目录

1、找准发力方向：7月政治局会议的政策主线？	3
1.1、曲折修复但长期向好基本面不变下，会议强调加强逆周期调节且精准有力调控	3
1.2、精准施策需找准政策发力方向，当前政策重点或在扩内需、促转型、提振信心等	3
1.3、发展安全深度融合下，会议对地方化债、地产等防风险及稳就业重视度提升	3
风险提示	4

图表目录

图表 1： 近期政治局会议表述对比	4
-------------------------	---

1、找准发力方向：7月政治局会议的政策主线？

1.1、曲折修复但长期向好基本面不变下，会议强调加强逆周期调节且精准有力调控

会议对总体经济形势研判中性客观，提到短期经济面临新的困难挑战，同时曲折式修复下长期向好的基本面没有改变。7月政治局会议认为，当前经济运行面临“国内需求不足、一些企业经营困难、重点领域风险隐患较多和外部环境复杂严峻”等新的困难挑战，在此背景下，经济恢复“曲折式前进”，但“长期向好的基本面没有改变”。与4月政治局会议思路一致，当前解决问题思路主要围绕“扩大内需”，“提振信心”，“防范风险”三方面展开。

短期内需不足而中长期向好下，政策总基调延续稳中求进，更强调用好政策空间、加强储备，找准发力方向、精准有力调控。会议指出要“精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”；逆周期调节政策中，积极的财政政策或以税费优惠政策为代表，后续或更有针对性，加大对科技创新和中小微企业等支持；货币政策强调“发挥总量和结构性货币政策工具作用”，总量政策或指向降准降息未被排除在政策工具箱外，结构性政策或指向支农支小、普惠小微、设备更新改造再贷款等重点支持领域再贷款额度有望增加。

国内需求不足等问题凸显下，扩内需为结构性政策重点发力方向，促消费与稳投资并进。会议通稿在分析完经济形势后，紧接着强调扩大国内需求；其中，提振消费被置于首位，提出增加居民收入从需求端提振消费，同时深化供给侧结构性改革，以高质量供给促进消费；投资端，会议强调更好发挥政府投资带动作用，并且促进民间投资和外贸外资基本盘。在上半年专项债发行进度较慢情况下，会议提出加快地方政府专项债券发行和使用。

1.2、精准施策需找准政策发力方向，当前政策重点或在扩内需、促转型、提振信心等

中央及各部委动态已透露当前政策的三大主线，分别为扩内需、促转型、提振信心。年初以来，中央及部委多次强调将恢复和扩大消费摆在优先位置，提出从增加居民收入、提供金融服务、改善消费环境等多方面促消费。本次会议亦将促消费置于结构性政策首位，供需两端协同发力，重点促进汽车、电子产品、家居等大宗消费和体育休闲、文化旅游等服务消费。中央政策指引下，后续各类促消费政策或加速落地。

政治局会议延续强调大力推动现代化产业体系建设，促转型信号明显。总理主持两度召开座谈会，经济形势座谈会上明确提出“把握转型的窗口期”，“在转方式、调结构、增动能上下更大功夫”，平台企业座谈会上亦鼓励平台企业“围绕底层技术等关键核心技术，加大研发投入，开辟更多新领域新赛道”。本次政治局会议则重点突出数字经济和平台经济等发展，重点强调数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，以及推动平台企业规范健康持续发展。

民营经济、资本市场的积极信号增多，助力提振信心。“二十大”以来，支持民营经济发展政策力度持续提升，当前已上升为顶层规划；近期发布的《促进民营经济发展壮大的意见》，从营商环境、政策支持、法治保障等六方面推动民营经济发展；国家发改委也于7月三度召开民营企业座谈会，通过完善与民企交流机制，推动解决实际困难等提振企业信心。投资者信心亦受到会议重点关注，后续“活跃资本市场”相关政策或出台，需紧密追踪第六次全国金融工作会议等。

1.3、发展安全深度融合下，会议对地方化债、地产等防风险及稳就业重视度提升

针对“重点领域风险隐患较多”的经济运行问题，会议强调“切实防范化解重点领域风险”。相较于4月政治局会议，本次会议在经济运行面临的困难挑战中，就已重点提及重点领域风险隐患较多，体现出对防风险的重视度提升；且相较4月政治局会议的“重视防范风险”，本次提出“切实防范化解重点领域风险”，并针对地方债务、中小金融机构、汇率等领域风险，具体指出将“制定实施一揽子化债方案”，“推动高风险中小金融机构改革化险”，“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”等。

针对地产领域防范化解风险，会议提及“适应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”。“适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”或指向地产大周期已过背景下，需求持续下滑或是长期形势、需要适应；在新形势下，部分地区过往防止地产过热的调控政策或可因城施策、适时调整优化，满足居民真实的刚性和改善性住房需求。

同时，青年失业率持续提升下，会议对稳就业重视度明显提升。相较于4月政治局会议提及的“强化就业优先导向”、本次会议对稳就业重视度及紧迫性进一步提升，提出“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。二季度以来，央地稳就业措施已加快推出，包括：稳定和扩大就业容量、支持国企扩大招聘等；加大高校毕业生就业、创业培训等政策支持等，后续稳就业重点或在于推进现有政策落地，针对重点人群进一步加强支持力度等。

图表1：近期政治局会议表述对比

时间	2022年7月28日	2022年12月6日	2023年4月28日	2023年7月24日
形势研判	疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩。同时，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题。	面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，保持了经济社会大局稳定。明年要坚持稳字当头、稳中求进。	经济增长好于预期，市场需求逐步恢复...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...	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...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...
宏观	宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金...货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。	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。	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...
消费	-	要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。	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...	通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给...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...
产业	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局。	产业政策要发展和安全并举。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。	加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系...要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。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。要重视通用人工智能发展...	大力推动现代化产业体系建设...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。要推动平台企业规范健康持续发展...
基建	用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金...支持中西部地区改善基础设施和营商环境。	-	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。	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...积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设...
民营经济	要发挥企业和企业家能动性，营造好的政策和制度环境，让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。	要坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。	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	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...
地产	坚持房住不炒，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。	-	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，推动建立房地产新发展新模式...	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...促进房地产市场平稳健康发展。
防风险	要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。	要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。	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...加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务	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。
民生	要扎实做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作	统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放	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。	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。要加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果...

来源：中国政府网、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、外部形势恶化等。外部形势恶化超预期等。

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402