



Research and
Development Center

重提“保持战略定力”的政策含义 ——逐句解读 7.28 政治局会议通稿

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

重提“保持战略定力”的政策含义——逐句解读 7.28 政治局会议通稿

2022年7月29日

- **7月政治局会议最重要的变化是重提“保持战略定力”。**会议提出，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。自疫情发生以来，中央政治局会议已经连续几年没有在工作思路中提过“保持定力”了。上次提是在2019年4月。很多专业投资者对那次会议还记忆犹新，那次会议之后，随着政策力度减弱，A股出现了长达一个半月的调整，所以那次会议也被市场称作“政策顶”。
- **在“保持战略定力”的精神下，会议没有提“稳增长”，而是强调“要以改革开放为经济发展增动力”。**4月会议提出“稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”，这次会议只提到“着力稳就业稳物价”，没有提“稳增长”。在形势判断上，会议重提“改革发展稳定任务”，自疫情发生以来，已经连续几年没有提过“改革发展稳定任务”了，上一次提还是2018年12月会议。这一提法和“保持战略定力”相呼应，表明随着疫情防控走向常态，政策思路正在回归疫情前的常态。
- **增量政策可能是专项债，政策发力在点不在面。**会议仍然强调“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”。4月会议提出“抓紧谋划增量政策”，市场对增量政策有期待。我们之前提出，下半年的增量政策大体可以分为增发建设国债、增发特别国债、增加今年专项债额度、提前使用明年专项债额度共四种猜想，我们认为最后一项猜想的可能性最大。这次会议没有再提“增量政策”，而是提出“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”。这佐证了我们之前的判断，下半年增量政策大概率就是提前使用明年专项债额度。
- **4月会议强调“努力实现全年经济社会发展预期目标”，这次不再提了，这次的新提法是“力争实现最好结果”。**这表明不会追求过高经济增长目标，更加切实。这一变化也早有征兆，7月19日李克强总理在出席世界经济论坛全球企业家特别对话会时就已经提到“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来，要坚持实事求是、尽力而为”。会议也提到，经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。
- **房地产政策放松和支持中西部地区改善基础设施，可能蕴含着投资机会。**会议继续强调“房住不炒”，要求“因城施策用足用好政策工具箱”以稳定房地产市场。这表明，房地产政策有望进一步发力，但发力方式仍然是“因城施策”，而不是“统一施策”。具体措施上，会议提出“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”。上半年基建投资累计增速接近两位数，超出市场预期，这次会议又专门强调“支持中西部地区改善基础设施”，可见基建仍是政策重点支持的方向，相关投资机会值得重视。
- **风险因素：**疫情恶化加大经济下行压力、输入性通胀引发政策调整等。

逐句解读

中共中央政治局 2022 年 7 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。中共中央总书记习近平主持会议。（7 月底，中央政治局要开会研究部署经济工作，这是在市场预期中的，按惯例，每年 7 月底都会开。而且，由于 10 月份不一定开会，7 月会议精神将管整个下半年，所以重要性一般是高于 4 月的。）

会议认为，今年以来，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务（关键词是“改革发展稳定任务”。4 月表述是“面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面”，自疫情发生以来，已经连续几年没有提过“改革发展稳定任务”了，上一次提还是 2018 年 12 月会议。这一变化表明，随着疫情防控走向常态，我们的经济政策也逐渐向疫情前的常态回归。），在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们有效统筹疫情防控和经济社会发展工作，疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩。全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定。同时，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。（关键词是“保持战略定力”。4 月会议用了整整一段话来描述经济面临的问题，指出“新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”。这次会议只是说“面临一些突出矛盾和问题”，表述更加精简。自疫情发生以来，已经连续几年没有在工作思路中提过“保持定力”了。上次提是在 2019 年 4 月，当时的表述是“经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难”。这一变化再次表明，政策思路正在回归疫情前的常态。）

会议强调，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，着力推动高质量发展，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求（“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求没有变），巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价（4 月会议提出“稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”，这次会议只提到“着力稳就业稳物价”，没有提“稳增长”），保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果（4 月会议强调“努力实现全年经济社会发展预期目标”，这次不再提了。这次的新提法是“力争实现最好结果”，表明不会追求过高经济增长目标，更加切实。这一变化也早有征兆，7 月 19 日李克强总理在出席世界经济论坛全球企业家特别对话会时就已经提到“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来，要坚持实事求是、尽力而为”）。

会议指出，坚持就是胜利。要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作。对疫情防控和经济社会的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要坚决认真贯彻党中央确定的新冠肺炎防控政策举措，保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。（针对社会上出现的种种关于疫情防控的声音，这次会议专门用了一段话的篇幅来阐述疫情防控思路，十分罕见，足见重视程度。“出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战”，态度坚决、语气严厉。预计二十大召开之前，这一思路都不会改变。）

会议强调，宏观政策要在扩大需求上积极作为（4 月会议提出“要加大宏观政策调节力度”、“抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”、“全力扩大国内需求”等表述。如果说 4 月表述代表的是政策全面发力，这次表述则表明不再是全面发力，而是突出重点“扩大需求”，政策发力在点不在面。）。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。（上半年，固定资产投资累计增速为 6.1%，但民间投资累计增速只有 3.5%，明显低于总体投资，这是社会需求不足的直观表现。）用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额（4 月会议提出“抓紧谋划增量政策”，市场对增量政策有期待。我们在《专项债还是特别国债？——下半年增量政策再推演》提出，下半年的增量政策大体可以分为增发建设国债、增发特

别国债、增加今年专项债额度、提前使用明年专项债额度共四种猜想，我们认为最后一项猜想的可能性最大。结合这次会议对专项债的表述，下半年增量政策大概率就是提前使用明年专项债额度。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持（货币政策发力方向仍然是宽信用），用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金（货币政策的重心可能不是出台新举措，而是用好已出政策）。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，支持中西部地区改善基础设施和营商环境（4月会议提出“全面加强基础设施建设”，上半年基建投资累计增速接近两位数，超出市场预期。这次会议又专门提到基建，可见基建仍是政策重点支持的方向，相关投资机会值得重视）。

会议指出，要全方位守住安全底线。要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给消化体系。要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位（“房住不炒”定位没有变），因城施策用足用好政策工具箱（房地产政策有望进一步发力，但发力方式仍然是“因城施策”，而不是“统一施策”），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（6月商品房销售一度回暖，但7月业主集体停贷事件冲击下，商品房销售再次转冷。这次会议提到的这几条表述，都是稳住房地产市场的必要措施）。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（日前，央行金融稳定局局长孙天琦曾表示，整体看，我国金融风险收敛，总体可控，99%的银行业资产处在安全边界内）。要压实安全生产责任。

会议指出，要以改革开放为经济发展增动力（这一表述跟前面提到的“改革发展稳定任务”相呼应）。要继续实施国企改革三年行动方案。要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。（4月会议的表述是“要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施”。这次提到的集中推出一批“绿灯”投资案例，可以看作是支持平台经济规范健康发展的一项具体措施。）要积极促进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。

会议强调，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（稳就业是下半年经济工作的首要目标。上半年城镇调查失业率为5.7%，其中年轻人失业率尤高，为守住全年失业率控制在5.5%以内的底线，在《稳住就业的经济增长底线大致是4%》中，我们测算，全年经济增长需要达到4%以上）。

会议要求，要充分调动各方面积极性。各地区各部门要切实负起责任，各级领导班子要以饱满精神状态开展工作，领导干部要敢为善为。经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。（7月7日，在东部沿海省份政府主要负责人座谈会上，李克强总理要求，上海、江苏、浙江、广东、福建等东南沿海5省市经济体量占全国1/3以上，财政收入占比近4成，要继续挑起国家发展、稳经济的大梁。）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。

会议指出，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，巡视工作不断深化发展，十九届中央第九轮巡视集中巡视中央和国家机关，如期完成了党章规定的巡视全覆盖任务，凸显了我们党勇于自我革命的鲜明品格，体现了党内监督无例外的坚定立场。从巡视看，中央和国家机关不断增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，呈现出认真负责、积极向上的良好状态，各项工作取得新成效。同时，巡视也发现了一些问题，要高度重视，认真抓好整改。

会议强调，中央和国家机关要在巡视整改上发挥表率作用。要加强政治建设，坚持不懈学懂弄通做实习近平新时代中国特色社会主义思想，不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，带头做到对党忠诚、对人民负责，坚决把党中央决策部署落到实处。要坚持守正创新，增强政治能力和业务本领，主动适应新时代新要求，

把握新时代工作规律，立足中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，扎实履行职责使命。要深入贯彻落实全面深化改革部署，做到系统集成、协同高效，不断推进国家治理体系和治理能力现代化。要统筹发展和安全，坚持总体国家安全观，切实扛起防范化解风险的政治责任，牢固树立底线思维，提高对重大风险的预见、应对、处置能力。要保持战略定力，坚决贯彻严的主基调，认真落实全面从严治党“两个责任”，强化第一责任人责任，层层传导压力，健全内部管理和权力运行监督制约机制，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐。要深入贯彻新时代党的组织路线，不断加强领导班子建设、干部人才队伍建设和基层党组织建设。要综合用好巡视成果，深化标本兼治，促进完善体制机制，不断提升中央和国家机关工作能力和水平。

会议还研究了其他事项。

风险因素

疫情恶化加大经济下行压力、输入性通胀引发政策调整等。

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。