

力争实现最好结果，积极扩大需求，市场有望 延续震荡修复路径

风险评级：中风险

——中央政治局会议点评

2022年7月29日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰（SAC 执业证书编号：S0340518110001）

电话：0769-22118627 邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

研究助理：尹炜祺（SAC 执业证书编号：S0340120120031）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

事件：

中共中央政治局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。

点评：

■ 1、保持战略定力，巩固经济回升向好趋势，力争实现最好结果。

会议肯定2022年上半年经济正增长结果，同时指出“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。”我们认为“一些突出矛盾和问题”或指向俄乌战争、全球能源危机、中美关系、本土疫情反复、部分城市房地产烂尾问题、地方村镇银行风险等问题。未来的政策或是合理适度，不会为了短期目标而出台过度刺激经济增长的政策。会议也强调要“巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”。同时强调“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”。对比4月的政治局会议中提到的“努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”，我们认为此次会议继续强调稳增长，不过对经济目标有所淡化。

在疫情防控与经济发展的关系上，会议提出“要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上、算政治账”，所以“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”。疫情方面动态清零原则不变。不过会议提出要“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”。我们认为，5月以来地方对疫情防控政策不断优化，预计疫情对经济造成大幅冲击的情况发生概率较低。此外，会议提出“要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发”。

■ 2、强调宏观政策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。

在宏观政策方面，会议强调“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”。我们认为内需不足或是当前经济发展的核心问题，后续宏观政策重心或在于刺激需求端。而要拉动总需求，在于投资、出口、消费三驾马车。投资方面，1-6月基建投资累计同比增速较1-5月扩大1.09个百分点，基建投资表现较为亮眼。同时基建投资的政策可控度相对较高，本次会议财政货币政策对基建着墨较多。出口方面，会议强调“要积极促进出口、扩大进口”。消费方面，本次会议并未提及消费的相关字眼。

财政货币政策方面，财政政策强调“用好”现有财政政策空间。会议强调“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。”国务院在5月强调，2022年新增专项债券要在今年6月底前基本完成发行，8月底前基本完成使用。本次会议则继续强调要加快落实政策，促进专项债资金尽快形成实物工作量，拉动需求。货币政策宽松基调不变。会议强调“货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”。当前市场利率低位运行，资金面依旧平稳宽松，同时近期20、30、50、70亿元等非常规逆回购操作量表明央行的流动性精准管理能力。我们认为后续货币政策宽松的基调不变，并且重在通过结构化工具发力信用端，加大薄弱环节和重点领域支持。

■ 3、全方位守住安全底线，稳地产市场保交楼，平台经济或推出“绿灯投资案例”

在产业方面，会议强调“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。要压实安全生产责任”。本次会议全方位强调要守住安全底线，高度重视粮食、能源、金融、生产安全。我们预计后续将以粮食稳产增产、加大能源大宗商品的保供稳价力度来稳住物价，同时将妥善化解一些地方村镇银行风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。另外，6月16-24岁人口调查失业率为19.3%，再创新高。针对高校毕业生就业问题，会议强调要“做好高校毕业生等重点群体就业工作”，旨在缓解青年人就业压力大的问题。

在房地产政策方面，房地产投资动力不足，房地产投资下行趋势不变，1-6月房地产开发投资累计同比增速下降5.4%，较1-5月回落1.4个百分点，开发投资增速连续三个月负增长。而近期地产停贷断贷事件持续发酵，压制地产行业景气度，短期或已出现房地产投资信心不足的局面。针对近期房地产情况，会议强调“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，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。”我们认为本次会议将“稳定房地产市场”放在更重要的位置，一方面强调“保交楼、稳民生”，稳定市场信心。另一方面首提“因城施策用足用好政策工具箱”，我们预计后续在房住不炒的背景下，地产政策有望进一步调整优化。

在平台经济方面，会议提出“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。”我们认为对平台经济专项整改或已基本到位，后续政策上或将逐步加大对平台经济发展的支持力度，集中推出一批“绿灯”投资案例显示对平台经济规范健康发展的支持。

■ 4、对市场影响：延续震荡修复路径

总的来看，本次政策局会议定调偏积极，虽淡化了经济增长目标，但稳增长大基调并没有改变，经济增长将力争实现最好结果。特别是“宏观政策在扩大需求上积极作为”、“全方位守住安全底线”、“因城施策用足用好政策工具箱”等表述，在明确政策方向的同时，也为政策的实施落地指明方向，稳定市场信心。

从市场来看，在经历连续两个月的强势反弹，7月市场小幅休整，适度回调，符合我们的预期。随着本次会议偏积极的定调落地，宏观政策在扩大需求上积极作为，财政政策强调“用好”现有财政政策空间。货币政策保持宽松基调。稳增长政策效应持续释放，从而巩固经济回升向好趋势，外围风险因素被市场逐步定价，预计市场将延续震荡修复势头。操作上建议关注政策发力方向的板块机会。建议关注金融、建筑装饰、建筑材料、电力设备、食品饮料等行业。

■ 5、风险提示

国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

表1：2022年4月与7月政治局会议要点对比

	2022. 7. 28	2022. 4. 29
经济 形 势	<p>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，要保持战略定力，坚定做好自己的事。</p>	<p>我国经济运行总体实现平稳开局。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。</p>
工 作 标	<p>巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。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。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。</p>	<p>疫情要防住、经济要稳住、发展要安全。高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。</p>
宏 观 政 策	<p>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，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。</p>	<p>要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。要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。要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。</p>
产 业	<p>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。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，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。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。要压实安全生产责任。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。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。</p>	<p>要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。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。</p>

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。	要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。
----	---	--

资料来源：中国共产党新闻网，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票、非上市公司等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn