

加强逆周期调节

——2023年7月24日中央政治局会议解读

核心内容：

7月24日中央政治局会议召开，首先时间比市场预期提前，这本身就是把经济工作放在最紧要位置之一的一个信号。其次是在“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”的背景下，部署“加强逆周期调节”，“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”的工作，措施包括宏观调控、消费、政府投资、民间投资、房地产五个方面。具体表述分别是：1.财政政策与货币政策协同发力；2.通过终端需求带动有效供给；3.发挥政府投资带动作用；4.促进民间投资；5.适时优化房地产政策。

一、整体层面，下半年经济工作主要包括四个方面：加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险。其中，加强逆周期调节是排在首位的工作。

二、宏观调控强调了“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”。其中，积极财政政策要求是“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”。稳健货币政策要求是“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”。考虑下半年货币政策总量工具的空间和节奏，可能操作是三季度降准，四季度降息；结构性货币政策工具也有望扩容。此次会议强调“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。预计随着美联储在三季度停止加息，汇率将不再成为货币政策的制约，之后央行可能选择再次降息。

三、通过终端需求带动有效供给：会议强调“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”。事实上，7月商务部、发展改革委等12部门印发的《关于促进家居消费的若干措施》，发展改革委等部门印发的《关于促进汽车消费的若干措施》、《关于促进电子产品消费的若干措施》，都属于这一类措施。

四、强调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。今年上半年用于项目建设的新增专项债发行规模为2.17万亿元，占全年新增专项债限额的57.11%，而去年同期发行进度为81.75%，明显偏慢。往后看，专项债发行节奏有望提速，但实际效果还要看目前的项目批复进度，局部“钱等项目”问题，以及资金项目使用门槛和范围的优化等。

五、要制定出台促进民间投资的政策措施，投资有望加速落地。上半年民间投资累计同比-0.2%，民间投资占固定资产投资比重降至53%（去年同期为56.4%，历史最高水平是2015年的65%）。7月14日中共中央、国务院发布了《关于促进民营经济发展壮大的意见》，就是针对这一问题。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

风险提示：

- 1.政策理解不到位的风险
- 2.政策超预期的风险

六、“房地产市场供求关系发生重大变化”。房子是否过剩，是此前市场与调控政策的关注焦点。此次会议作出了“供求关系发生重大变化”的判断，并在此基础上提出将适时调整优化房地产政策，强调因城施策的框架下工具箱的使用。对于房地产市场而言应该说意义重大。

七、“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。这句表述既是我们党一贯就高度重视就业优先，强调“就业优先”的表现，也是一句典型的凯恩斯主义政策取向。稳就业就是要加大逆周期调节力度，带动民营经济发展与民间投资恢复，更大程度吸收就业；从而提升居民就业率、提高收入预期。可以说，解决就业与消费的问题的途径反而是在居民部门之外，在政府部门与金融部门、在企业部门尤其是民营企业、在进出口部门。在此次中央政治局会议召开之前，国务院、发展改革委召开多次座谈会，已经广泛采纳相关建议。这句表述就是表现之一。

最后要强调的是，此次会议在宏观调控段落最后，紧跟人民币汇率部分，提出了“要活跃资本市场，提振投资者信心”。这句表述明确回应了资本市场期待。我们提示，资本市场表现取决于短期风险偏好、国内流动性、海外流动性、国内基本面四个要素，目前看这四项要素都在逐步好转，特别是在9月美联储确定停止加息之后，可能出现全部向上的共振。

图 1：2023 年 7 月政治局会议和 4 月政治局会议重要内容梳理

内容	政治局会议 (2023年7月)	政治局会议 (2023年4月)	边际变化
经济形势的判断	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	增加对国内、国外经济面临困难的表述
下半年经济工作的总体要求	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， 统筹推进经济运行持续好转、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	加大宏观政策调控力度成为下半年经济工作的首要工作，排序第一，强调“精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”
宏观政策	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。	无相关内容	
财政政策	积极的财政政策。延续、优化、完善并落实好 减税降费政策	积极的财政政策要加力提效	强调减税降费政策
货币政策	稳健的货币政策。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。	稳健的货币政策要精准有力	1、货币政策同时强调总量和结构性 2、加大对人民币汇率的关注
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	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	当前时点更强调消费对经济的拉动作用，强调提振大宗消费
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	提出拉动投资的方向：1、加快地方政府专项债的发行和使用；2、制定促进民间投资的政策
房地产	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，推动建立房地产业新发展新模式。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。	1、对我国房地产的新形势定调“房地产市场供求关系发生重大变化” 2、提出将适时调整优化房地产政策，强调在因城施策的框架下工具箱的使用
防范化解重点领域风险	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。	统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。 要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务	针对地方债务风险，将制定实施一揽子化债方案
民生	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。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。要加强生态环境系统治理。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 and 基层解决困难	将稳就业提高到战略高度
资本市场	要活跃资本市场，提振投资者信心	无相关内容	
一带一路	要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛	无相关内容	
自贸试验区和自由贸易港	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。	无相关内容	

资料来源：共产党员网，中国政府网，中国银河证券研究院整理

图表目录

图 1：2023 年 7 月政治局会议和 4 月政治局会议重要内容梳理3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn