

宏观策略

“7·24 政治局会议”简评

2023 年 7 月 24 日

宏观策略研究/事件点评

山证策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

经济形势：总体回升向好，面临新的困难挑战

➤ 本次会议对于经济形势的定调为总体回升向好，同时也强调未来经济的恢复将会是“波浪式”、“曲折式”的，我们认为，其中释放的信号为：在经济转型的背景之下，鉴于当前国内经济磨底，为实现“保 5”目标，下半年的政策方面会有加力，但整体将相对克制，更多的抓手会集中在“新的挑战”之中，即“精准有力”的解决内需不足、企业压力以及风险防范方面。其中，扩内需的重点提及汽车、电子产品、家居、服务消费，或会出台补贴或优惠政策刺激终端消费，进而带动相关产业链上下游的改善。而企业压力方面，税收优惠以及促进投资方面或会延续甚至进一步加力，“活跃资本市场，提振投资者信心”的提法我们认为实际也是侧重于此，但整体效果如何需要时间验证，毕竟信心是影响企业经营周期的重要因素。而风险防范方面，主要集中在地产、地方债，后续或会有针对性的政策出台纾困。

政策定调：加强逆周期调节和政策储备，依然强调高质量发展

➤ 我们认为将“跨周期”调节改为“逆周期”调节是一个较为关键的定调转向，实际所指即是政策的进一步加力，但“加强政策储备”也进一步验证了我们前文所说的“有所克制”。一方面，当前的经济形势、居民企业信心以及外部压力确实需要政策进一步托底，另一方面坚持转向高质量发展的目标未改，此外，无论以欧美国家为代表的海外经济体究竟最终能否实现“软着陆”，2024 年的外部压力均将进一步加剧，而美国的制造业“重塑”也会对我国制造业产生一定冲击，因此，预留子弹与空间是当下的合理之举，同时会议也提及了“一带一路”国际合作高峰论坛”，我们认为实际所指即为深化区域经济发展趋势，以应对欧美如今愈演愈强的“逆全球化”思潮。

财政与货币：延续积极的财政政策与稳健的货币政策，保持汇率基本稳定

➤ 财政与货币政策的定调并不积极，但结合“逆周期”调节，我们仍然可以对降准、降息有些许期待，只是大规模的刺激难见，整体力度不及市场此前预期，更多的或许还是结构性的工具，即我们前文所述的“围绕新挑战”。而本次会议特别强调了“稳汇率”，我们认为政策面将会重点关注以及控制人民币汇率短期内的快速波动，政策加力以及对于房地产的定调变化预计也将会通过“经济相对增速”的渠道，维稳人民币汇率。

产业侧重：推动数字经济的产业融合，促进人工智能安全发展

➤ 继 4 月会议中提出“重视人工智能发展后”，本次会议再度强调了数字经济与人工智能的安全发展，由此，AI 产业发展趋势向好，从中长期维度来



看，其中的投资机会仍然值得重点关注。

地产政策：未提“房住不炒”，关注供需失衡

➤ 本次会议关于地产市场表述中，删去了“房住不炒”，也未提及“保交楼”，可以说是最大的超预期，但不应认为是政策的整体转向，而是地产市场当前阶段的调控重点开始切换为供需失衡，主要还是居民需求相对低迷，由此，为保障在经济磨底阶段地产市场的稳定，我们认为限购政策将会有所放松，特别是非一线城市，同时房贷利率有望进一步调降，围绕需求端的政策将会持续发力。

社会民生：把稳就业提高到战略高度

➤ 对于社会就业问题更加关注。今年以来，居民失业率久居高位成为制约经济修复以及内生增长动力的重要因素。除了经济磨底阶段企业劳动力需求低迷的原因外，结构性的劳动力供需错配问题同样不容忽视。因此，前者的改善主要还是依赖于企业经营信心、企业投资环境等方面的持续呵护，这也 将有望伴随着政策面的重点加持有所改善，而供需错配需要更多的时间去化解。

风险提示：

宏观经济不及预期；海外流动性超预期恶化；地缘冲突超预期发展。

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