

对下半年经济和市场应给予更多信心

——7月政治局会议点评

核心观点

中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

(1) 经济形势定调——国内需求不足，海外复杂严峻

会议指出，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。

从二季度经济数据来看，虽然二季度GDP同比增速较一季度有明显回升，但从GDP环比增速和月度经济数据看，进入二季度之后，经济动能出现了相对明显的走弱，消费、房地产等领域显示内需依然不足。同时，国内6月16-24岁青年失业率创下新高，反映国内青年就业压力较大，也侧面反映目前经济动能偏弱的现实。

外部环境方面，我国出口增速已连续两个月为负，俄乌冲突依然面临较大的不确定性，市场预期美联储7月将最后加息25BP，而美联储继续维持鹰派立场，美联储与市场可能会继续围绕政策路径展开博弈。总体而言，外部环境目前难以对我国经济复苏提供有力的支撑。

在当前情况下，后续经济动能在很大程度上取决于国内稳增长政策，这也是市场尤为关注本次政治局会议释放的政策信号的原因。

(2) 经济工作总基调——加大调控力度，着力扩大内需

针对下半年经济工作，会议提出，要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。上述表态释放了较为明确的稳增长政策加码信号，从调控重点来看，扩大内需将是下半年经济工作的主要目标，围绕扩大内需有望出台一系列相关政策。

调控方式上，会议指出，要用好政策空间、找准发力方向，要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。可以看出，政策调控依然摒弃大水漫灌式的强刺激模式，强调政策精准发力，这与我们一直以来强调财政政策是稳增长主要抓手，而货币政策主要是配合提供相对宽松的流动性环境的观点相一致。会议强调，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，也显示积极财政将是促进内需的主要手段。

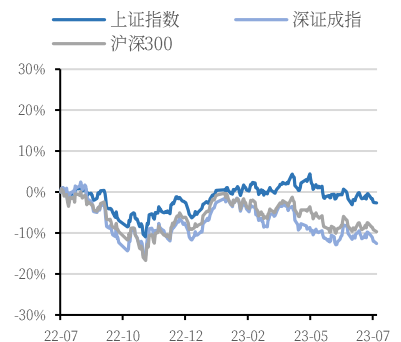
(3) 扩内需核心是促消费——发挥消费拉动经济增长的基础性作用

会议提出，要通过增加居民收入扩大消费。居民收入水平和消费意愿是决定最终消费水平的两大因素，其中收入水平是更为本质和决定性的因素。会议并未明确提出增加居民收入的具体措施，可以预期后续会抓紧出台相关政策，预计可能会在

主要数据

上证指数	3164.1608
沪深300	3805.221
深证成指	10747.7928

主要指数走势图



作者

董忠云 分析师

SAC执业证书: S0640515120001

联系电话: 010-59562478

邮箱: dongzy@avicsec.com

符旸 分析师

SAC执业证书: S0640514070001

联系电话: 010-59562469

邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC执业证书: S0640520030001

联系电话: 010-59219572

邮箱: liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理

SAC执业证书: S0640122090025

联系电话: 010-59562515

邮箱:

相关研究报告

增量稳增长政策出台必要性明显增强——2023-07-23

金融市场分析周报——2023-07-19

经济增长不及市场预期，后续关键在稳增长政策效力——2023-07-19

降低失业率、税收优惠政策、增加消费补贴等方面发力。如，会议提出，要把稳就业提高到战略高度通盘考虑，显示或有望出台改善就业方面的顶层文件。

会议提出，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。近期多部门促进汽车、电子产品、家居等消费的政策已经在密集出台，预计各地政府也会根据当地情况，出台有针对性的鼓励消费措施。

即便相关措施在抬升居民实际收入水平方面无法立竿见影，但相关鼓励措施依然有望在短期内改善居民对收入前景的预期，从而提升消费倾向。从居民消费倾向看，今年 H1 居民消费倾向仍然明显低于疫情之前，存在改善空间。

我们预计一系列鼓励消费政策能够对下半年消费水平起到改善和提振作用，假设 2023 年 H1 社零占全年比例回归疫情前 10 年均值，预计 2023 年社零年度同比增速有望录得 9.0% 左右。

其他稳内需措施中，在投资方面，会议提出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。去年专项债发行节奏较今年明显靠前，今年 1-6 月新增专项债发行占全年预算安排新增专项债限额的 57.15%，而去年同期的发行进度为 81.75%，下半年新增专项债尚余 1.6 万亿元的限额。在充足资金的支撑下，下半年基建预计仍将维持强势。

在激发企业活力方面，会议强调坚持“两个毫不动摇”，切实优化民营企业发展环境。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，积极创造市场。7 月 19 日发布的《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》提出，“民营经济是推进中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础，是推动我国全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标的重要力量”，这对民营经济的给予了很高的定位，叠加本次会议内容，体现了政府支持民营经济的决心，有助于恢复民营企业信心，进而改善就业和内需。

(4) 风险防范——房地产是关键

会议指出，要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。从政策基调来看，后续地产调控政策在大方向上仍将以鼓励和支持为主，各地因城施策的地产鼓励政策有望继续出台。

同时，会议提出积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。这与近日国务院审议通过的《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》相呼应，该意见提出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。预计城中村改造将成为后续稳地产、促投资的重要抓手，在提振内需的同时，也有助于改善城市环境、提升城市功能，与我国实现高质量发展的目标相一致。

预计随着房地产领域相关利好政策的进一步加码，房企预期有望随之回升，进而带动下半年房地产投资企稳回升，预计 2023 年全年房地产开发投资增速降幅有望录得-3% 左右。

(5) 下半年经济前景展望——经济动能有望见底回升

会议提出，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。

近期稳增长政策已经有所加码，7月政治局会议进一步明确了下半年宏观调控将加大力度，积极的财政政策将进一步发挥效力，货币政策预计保持宽松，房地产调控政策也大概率继续边际放松，这些政策总体上预计会对内需形成支撑。

在外需方面，虽然高基数影响下6月出口同比增速较5月有所下行，但是出口金额环比+0.5%，国内全产业链韧性犹存使得出口规模相对稳定。往后看，一带一路持续推进之下，新兴市场对出口的支撑作用有望继续体现，叠加美国经济软着陆的概率上行，外需进一步大幅下行的概率不大，整体来看出口有望筑底企稳。

综合来看，我们预计在政策积极发力的前提下，对下半年经济无需悲观，二季度GDP环比0.8%有望为全年低点，3季度的经济表现有望好于2季度。

(6) 资本市场——有望迎政策利好，行情有望出现拐点

会议提出，要活跃资本市场，提振投资者信心。

今年A股市场走势以震荡为主，二季度以来表现较为疲软，显示投资者对经济前景的信心不足。我国经济转型升级离不开资本市场的助力，本次会议针对资本市场的表态也显示政府对资本市场重要性的充分认可，预示后续资本市场有望迎来政策利好。

展望A股后市，7月政治局会议将引导市场进入关键的政策验证期，总量政策、产业政策、防风险政策有望并施提振市场情绪。市场方面，业绩悲观预期已经释放，中报业绩预告反映的上市公司总体业绩表现不佳，近期A股市场表现对此已经给予了消化。后续随着稳增长政策加码落地、经济动能见底回升并带动企业业绩预期改善、美联储加息步入尾声、人民币贬值压力显著减弱等一系列积极因素的出现，预计近期A股行情有望出现拐点。

本次会议提出，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。上述行业存在持续性的政策利好预期，景气度有望维持高位或改善，值得重点关注。

风险提示：稳增长政策不及预期，海外经济超预期走弱，内需恢复速度偏慢

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637