

加强逆周期调节，活跃资本市场，市场有望震荡修复

——中央政治局会议点评

2023年7月25日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340523010001）

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

事件：

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。

点评：

■ 1、经济恢复需要时间，但长期向好的基本面不变

会议对当前经济形势的表述比较客观，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。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”，同时指出“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”。与2023年4月的会议相比，此次会议对经济形势的描述明显更加客观和具体，直接反映经济结构性问题突出。

二季度以来，我国经济数据增速有所放缓。具体来看，我国上半年GDP同比增长5.5%，虽较一季度的4.5%回升1个百分点，但考虑到去年同期低基数，5.5%的GDP增速不及预期。当前的经济恢复仍不牢固，并显示出不均衡的特征，结构性问题仍存。其中，6月消费同比涨幅明显回落，固定资产投资增速延续回落态势，尤其是民间投资较为疲弱，地产投资降幅边际扩大；16-24岁青年调查失业率连续多月上升，在6月更是高达21.3%，指向大学生等重点群体的就业压力仍相对较大。对此，会议明确要求，“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”，为下半年经济工作指明“扩大内需、提振信心、防范风险”这三大方向。

■ 2、加强逆周期调节，部署下半年财政、货币政策

在宏观政策方面，会议表示“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，较4月份政治局会议新增了“加强逆周期调节”的表述，删去了“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”的表述，意味着后续财政、货币政策出台力度有望加大。财政政策方面，会议提出“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”、“加快地方政府专项债券发行和使用”，以及“制定实施一揽子化债方案防风险”，部署下半年财政工作。货币政策方面，此次会议表示“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”。相比4月政治局会议，此次会议明确提出“发挥总量

和结构性货币政策工具作用”，意味着这两类货币政策加力概率较大。再结合6月央行降息操作，我们预计后续的货币政策在总体有力的基础上，结构性宽松趋势将延续，不排除后续将继续降准降息。

■ 3、多举措驱动三驾马车，积极扩大国内需求

从消费端来看，面对国内需求不足，会议表示“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”。在外贸方面，本次会议表示“多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通”，表述较为简单。面对海外市场经济衰退、政策收紧等不确定因素，外贸形势依然复杂严峻，预计我国后续外贸仍将承压，因此，积极推进扩大内需战略是实现国内国际双循环的重要一环，特别是国内具有非常强大的消费市场，推动消费的逐步恢复对稳定经济具有重要意义。此外，会议表示“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”，可见，汽车、消费电子、家居是恢复和扩大消费的重点领域。目前相关促消费政策已陆续出台，后续将关注政策落地效果。

在投资端方面，会议表示“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”，较4月份政治局会议“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”的表述更加具体，并明确表示后续将出台支持政策。从数据来看，今年上半年固定资产投资额累计同比增长3.8%，其中由政府牵头的基础设施投资总额累计同比增长10.71%，而民间投资增速仅为-0.2%，说明投资端更多是靠政策层面驱动，市场化的自发力量仍未形成。此外，近期发改委印发《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，从明确工作目标、聚焦重点领域、健全保障机制、营造良好环境等4方面提出17项工作措施，努力实现促进民间投资发展各项工作目标。

■ 4、房地产市场因城施策，稳就业提高到战略高度

房地产市场方面，会议表示“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。”此次会议删除了“房住不炒”的表述，继续强调因城施策，支持刚性和改善性住房需求，预计后续会加大地产行业政策宽松力度。近期，国常会审议通过《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》，有助于拉动就业、盘活存量资产。此前，住建部发布《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》，提出“鼓励有立法权的地方出台地方性法规，建立城市更新制度机制，完善土地、财政、投融资等政策体系，因地制宜制定或修订地方标准规范”，表明地方政府在城市更新中将起到更大的作用，也与“因城施策”相符。

此外，针对市场关注度较高的就业问题，本次会议把“稳就业提高到战略高度通盘考虑”。国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，各有关部门、地方出台了一揽子稳定和扩大就业岗位的政策措施。此外，教育系统组织开展“2023年高校毕业生就业创业政策”宣传月活动，各地分类梳理面向高校毕业生、用人单位等不同群体和经营主体的政策举措，广泛推动稳就业政策进企业、进园区、进校园、进社区，持续推进各项政策支持措施落地落实，着力提升毕业生就业工作取得实效。随着稳就业政策效能显现，预计后续失业率将逐步回落。

■ 5、对市场影响：活跃资本市场，提振投资者信心，市场有望震荡修复

总的来看，本次政治局会议定调积极，为多个经济领域明确政策方向。在二季度经济恢复放缓的背景下，政治局会议明确了未来一段时间政策定调和政策方向，特别是“加强逆周期调节和政策储备”、“积极扩大国内需求”、“更好满足居民刚性和改善性住房需求”等表述，积极提升市场信心。资本市场方面，本次会议新增了“活跃资本市场，提振投资者信心”的表述，与此前“维持资本市场平稳运行”的提法差异较大，且4月份的政治局会议未提及资本市场，意味着后续将有资本市场政策出台。在全面注册制持续推进的背景下，市场加快优胜劣汰进程，证监会正在研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，多措并举壮大专业机构投资力量，引导各类中长期资金提高权益投资实际比重，提振投资者交投信心。再加上，近期公募基金陆续降费，推动金融让利，促进公募基金行业向投资者利益靠拢，从而更好吸引养老金、保险资金、理财资金等长期资金配置权益资产。

从市场来看，近三个月受经济数据不及预期、外部风险事件等因素的影响，A股市场交投热情有所降温，沪指在3200点附近震荡反复，月K线出现三连跌，两市量能接连回落，周一成交额更是不及7000亿元。不过随着抛压持续释放，市场估值回落至历史低位，当前时点已经不宜过度悲观。近期国常会以及本次政治局会议的一连串政策基调也在逐步扭转市场预期，提升市场信心。本次会议内容发布后，富时中国A50指数期货拉升走强，市场反映积极。站在当下时点，随着市场抛压释放，反弹动力也在不断增强，随着各项政策陆续出台落地，预计市场将逐步震荡修复，迎来回暖机会。操作上建议适度积极，关注政策发力方向以及前期超跌高景气板块机会。从行业和板块上看，会议部署方向总体利好金融、大消费及与平台经济等相关板块，建议关注中特估板块，关注金融、基建、家用电器、汽车、食品饮料、电力设备、TMT等行业。

■ 风险提示

内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

表1：近两次政治局会议要点对比

	2023. 7. 24	2023.4.28
经济形势	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。	经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。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。
工作目	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	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

标	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。	体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹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，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
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。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，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。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。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。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。
产 业	要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业。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发展。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
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。

资料来源：新华社、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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn