

7月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置

中共中央政治局7月24日召开会议，会议突出防范化解风险、针对薄弱环节提供政策支持。会议明确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。相较4月份的政治局会议中经济发展呈现回升向好态势的表述，此次会议更为突出当前经济运行中遇到的困难，并且对防范化解两大关键风险作出重要部署。不过，会议通稿也提到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。整体而言，我们认为政策支持会继续，但更多地是针对经济薄弱环节，大规模刺激的可能性仍较低，大致符合我们之前的预期。

会议对防范化解房地产和地方政府债务风险作出重要部署，有助于缓解市场对这两个领域的担忧，提振市场情绪。

- 1. 房地产支持政策或显著升级。**会议通稿未提“房住不炒”，并首次提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。我们在6月底发布的月度宏观洞察就表示房地产支持政策是稳经济政策中举足轻重的一个环节。7月以来政策如期而至：央行宣布延长房地产金融支持政策，并提出鼓励存量房贷利率转换。随着政治局会议对稳地产的坚定调，我们相信对房地产支持政策或显著升级。在需求端，政府或落实下调存量房贷利率、继续放松一二线城市的限购政策、降低首付比例、并对改善型住房提供更多的购买优惠。在供给端，2021年初实施的房地产贷款集中度管理制度有松动空间。政府也可能继续通过央行再贷款工具、银行窗口指导等方式加强对房地产企业尤其是保交楼的资金支持。另外，积极推动城中村改造或有助于缓解房地产投资增速的下滑。不过我们并不认为该政策会和三年棚改攻坚计划一样对稳房产销售做出突出贡献。首先，此次改造对象仅为超大特大城市（共21城），而三年棚改为全国性计划。其次，经过三年棚改计划，很多城中村已经改造完成，可改造的规模相对较小。第三，在城中村改造过程中，货币化安置比例是促进房产销售的关键因素。
- 2. 明确表示要防范化解地方债务风险。**会议提出要有有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。相较于4月会议严控新增隐性债务的表述，此次会议明显更倾向于化解风险。今年作为二十大召开之后的第一年，我们相信稳经济仍

金晓雯, PhD, CFA
宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2023年7月25日

相关报告:

[解读中央促进民营经济发展重磅文件](#)
(2023-7-20)

[促家居消费政策细节发布,扩大内需仍需更多政策支持](#) (2023-07-19)

[中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号?](#)
(2023-07-11)

[汇率因素推动外汇储备上升,人民币中期或升值](#) (2023-07-07)

[《浦银月度宏观洞察:中国静待政策支持,美国警惕信贷紧缩》](#) (2023-06-28)

[《2023年中期宏观经济展望:美国渐入衰退,中国复苏再起》](#) (2023-06-05)



扫码关注浦银国际研究

是政策重点。为此，我们预计下半年政府将推出详细方案以化解地方债务风险，这将有助于缓解市场对城投债违约的担忧。

稳增长政策支持或继续，但财政支持或低于预期。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；并提出要将稳就业提高到战略高度通盘考虑。此次政策定调虽然强于4月政治局会议，但是弱于去年同期因经历上海封控后经济形势严峻时的政策定调（宏观政策要在扩大需求上积极作为）。

- 1. 财政政策弱于市场和我们的预期：**此次政治局会议通稿仅表示会继续实施积极的财政政策，相对于1年前提出的财政货币政策要有效弥补社会需求不足，此次经济面临困难时的财政政策定调明显较弱：1) 会议提出要延续、优化、完善并落实好减税降费政策，这或暗示显著的减税降费或不在政府目前政策工具箱中；2) 会议虽然提出加快地方政府专项债券发行和使用，但是并未像去年同期一样提出支持地方政府用足用好专项债务限额。这意味着下半年盘活地方专项债部分结存限额的可能性较低。3) 在扩大内需政策上，本次会议更为强调促消费，尤其是提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，而对稳基建投资着墨较少。而去年同期，会议曾明确提出要用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。此次会议通稿表明下半年财政政策重点或仍在促消费上，利用准财政工具（抵押补充贷款以及政策性开发性金融工具）以及盘活部分结存限额来稳基建的可能性目前来看仍较低。然而如果促消费政策成效不及预期，或者出口增速继续下滑，我们不排除之后政府会重新考虑启用稳基建政策以更迅速地提振经济。
- 2. 稳健货币政策继续：**会议指出要继续实施稳健的货币政策，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。我们相信在实现更为全面的疫后经济复苏之前，货币政策或将继续维持宽松。由于6月中旬刚降息，近期降息降准的可能性较低，但仍会使用结构性工具对重点领域提供更多支持，包括科技创新、民营和小微企业、以及房地产领域等。
- 3. 继续强调对民营经济的政策支持：**继中共中央发布促民营经济发展重磅文件后，此次通稿指出要切实优化民营企业发展环境；鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险，积极创造市场；制定出台促进民间投资的政策措施。结合加大保障性住房建设和推动城中村改造，政府似乎把稳投资的重点放在民间投资和房地产投资上，而不是基建领域。此外，此次会议继4月政治局会议后再次强调要推动平台企业规范健康持续发展。整体来看，此次会议对民营经济着墨增多。在中共中央文件和

政治局会议的指引下，我们相信各部委或积极行动推出相应的配套措施，以改善民营企业发展环境。7月24日上午发改委已发布《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》，并宣布总投资约3.2万亿元（相当于去年固定资产投资总额的5.6%）的2900余个投资项目拟近期向民间资本推介。

4. **会议指明下半年产业扶持重点行业：**会议指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；切实提高国有企业核心竞争力。我们相信数字经济、先进制造业、人工智能以及国企竞争力提升或为下半年产业政策发展重点。

投资风险：政策刺激或成效不及预期，房地产债务风险，地方隐性债务风险。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

