

相关报告

《宏观点评：稳中求进，强化金融风险防控》
2022-02-26

《宏观点评：中原证券-宏观点评-20211231：
经济复苏动能延续扩张》 2021-12-31

《宏观点评：COP26 各缔约方达成共识，中
美应对气候变化合作取得新进展》
2021-11-23

联系人：马崑琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- **信号一：政治局会议召开时间相对较早，官方积极提振经济意图强烈。**十八大以来，年中讨论经济形势、部署下半年经济工作的政治局会议一般放在 7 月最后 2、3 天。本次会议在 7 月 17 日公布上半年经济数据后一周即召开，较往年提前一周时间，一方面说明经济面临的困难引起高层高度重视，另一方面说明经过 6 月中旬以来国务院研究推出一批稳经济政策，政策储备相对充分。部分政策已经公布，政治局会议后可能在房地产、消费、出口等领域有更多稳经济的具体政策。
- **信号二：中央判断经济总体回升向好，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”。**上半年国内 GDP 实现 5.5% 增长，符合今年“两会”设定的政策目标，当然考虑去年二季度受疫情干扰 GDP 只增长 0.4%，基数较低。下半年经济增长的任务依然较重，GDP 至少要实现 4.6% 的增长，才能完成 5% 以上的增长。大力提振国内需求，帮助部分企业度过困难期，防范房地产、地方债务等领域的风险，缓解外部环境的负面影响，是应对当前经济形势的重要手段。
- **信号三：加强逆周期调节和政策储备。**我国经济增长放缓，既有长周期的因素，譬如经济结构性改革、产业转型升级、劳动力人口减少、人力成本上升，资本投入要素放缓等；又有短周期的因素，譬如三年疫情导致居民收入受损、收入预期调低、增加预防性储蓄，居民主动减少消费等。针对这些问题，逆周期调节不可或缺。**财政政策方面**，中央表示“要继续实施积极的财政政策”，特别是要做好“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”，增加企业和居民收入。同时，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。**货币政策方面**，继续稳健的货币政策，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，近期央行将企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，短期人民币贬值势头得到遏制。中央提出加强政策储备，意味着我国财政、税收、利率等政策工具箱还较多，使用空间还较大。
- **信号四：首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。**从市场规模而言，中国已经是全球第二大股票与债券市场，期货市场的商品期货成交量已经连续多年位居世界第一。截至 2023 年 6 月末，沪深两市股票账户达 2.2 亿户，存在广泛的一般居民投资者。我国股票市场三个交易所上市公司数量达到 5200 多家，总市值超过 88 万亿元人民币。股票市场的投融资功能和成千上万家企业和家庭息

息相关，活跃资本市场，对于稳定经济、促进消费、科技转型都有重大意义。随着 A 股注册制全面的实行，我国股票市场的包容性、吸引力和融资能力显著提升。2023 年上半年，就 IPO 融资规模而言，上交所和深交所已成为全球第一大与第二大的交易所，纽约证券交易、阿布扎比证券交易所、纳斯达克交易所居第三至五位。当然，相较于发达国家成熟资本市场，A 股市场的投资功能和对投资者的财富效应有待进一步提升。管理层或继续出台一批活跃资本市场、提振投资者信心的具体政策措施。

- **信号五：优化调整房地产政策。**会议提出“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”。会议提出“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”。此前人民银行货币政策司司长邹澜在 7 月 14 日国新办新闻发布会上曾做出同样表述，本次政治局会议采纳了这一说法，说明房地产供求关系变化的判断获得高层认可。经过数年“房住不炒”政策的坚持，我国房地产市场价格飙涨的局面得到有效控制，和过去若干年相比，房地产过热不再是行业主要矛盾。我国城镇化率已经超过 65%，青壮年人的城镇化率应该更高，城镇化带来的房产需求放缓。2023 年上半年个人按揭贷款同比增长只有 2.7%、商品房销售额同比增长只有 1.1%、商品房销售面积同比下降 5.3%，房地产投资额同比下降 7.9%。经过过去若干年的扩张，部分房地产企业的债务压力明显增大。从 2022 年下半年开始，管理层已经逐步放宽房地产企业融资限制，全国二线及以下城市基本全面放开限购政策。预计一线和特大城市的房产限购政策将有所优化，金融政策上加大对“刚性和改善性”需求的政策支持力度。此外，政府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。
- **信号六：积极扩大国内需求。**我国第三产业比重已经占据经济份额的首位，消费对经济增长的拉动作用具有基础性。当然消费是收入的函数，一般情况下，可支配收入增长越快、消费增长越好。相较于疫情之前，我国居民可支配收入增速有所回落，不过从 2023 年二季度开始，增速开始回升。短期刺激消费，最主要是提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，同时推动体育休闲、文化旅游等服务消费。6 月以来，多部门密集发布政策促进消费。国家发改委、财政部、税务总局、体育总局等部委分别印发《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策》、《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》、《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》等若干政策，将对消费市场产生积极影响。本次会议也提出，要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。要多措并举，稳住外贸外资基本盘。打通内需外需双循环，实现进出口企稳。
- **信号七：增强民营企业信心。**会议强调，要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，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，具体解决民营企业资金周转困难的当务之急。二是，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。三是，要制定出台促进民间投资的政策措施。2018年11月1日，习近平总书记在民营企业座谈会上指出，民营经济具有“五六七八九”的特征，即贡献了50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量。因此，增强民营企业信心，促进民营企业加大投资，对于稳经济、稳就业、稳出口具有重大意义。

风险提示：（1）政策实施不及预期；（2）外部环境变化超预期；（3）经济数据不及预期。

内容目录

| | |
|------------------------------|----|
| 1. 信号一：官方积极提振经济意图强烈 | 5 |
| 2. 信号二：中央判断经济总体回升向好 | 5 |
| 3. 信号三：加强逆周期调节和政策储备 | 6 |
| 4. 信号四：首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心” | 7 |
| 5. 信号五：优化调整房地产政策 | 8 |
| 6. 信号六：积极扩大国内需求 | 10 |
| 7. 信号七：增强民营企业信心 | 11 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：我国 GDP 增速及预测 (%) | 6 |
| 图 2：我国每年出生人口及预测 (万人) | 6 |
| 图 3：美元兑人民币汇率中间价走势 (元) | 7 |
| 图 4：2023 年中美市场股票融资对比 (亿元)【美元汇率按 2023 年平均值 6.9594 计算，截至时间 7 月 25 日】 | 7 |
| 图 5：我国 30 个大中城市每周商品房成交面积 (万平方米) | 8 |
| 图 6：我国商品销售额及销售面积累计同比 (%) | 8 |
| 图 7：我国个人按揭贷款累计值及同比增速 (%) | 9 |
| 图 8：我国固定资产与房地产投资累计同比增速 (%) | 9 |
| 图 9：我国与房贷相关的 LPR 利率 (%) | 9 |
| 图 10：我国第一、二、三产业 GDP 总额 (亿元) | 10 |
| 图 11：我国三大产业对 GDP 的贡献度 (%) | 10 |
| 图 12：我国居民可支配收入与居民人均消费支出累计同比增速 (%) | 11 |
| 图 13：我国社会零售总额同比增速 (%) | 11 |
| 图 14：我国城镇固定资产投资完成额:民间投资同比增速与占比 (%) | 12 |
| 表 1：十八以来年中讨论经济的政治会议召开时间 | 5 |

1. 信号一：官方积极提振经济意图强烈

信号一：政治局会议召开时间相对较早，官方积极提振经济意图强烈。十八大以来，年中讨论经济形势、部署下半年经济工作的政治局会议一般放在7月最后2、3天。本次会议在7月17日公布上半年经济数据后一周即召开，较往年提前一周时间，一方面说明经济面临的困难引起高层高度重视，另一方面说明经过6月中旬以来国务院研究推出一批稳经济政策，政策储备相对充分。部分政策已经公布，政治局会议后可能在房地产、消费、出口等领域有更多稳经济的具体政策。

表 1：十八以来年中讨论经济的政治会议召开时间

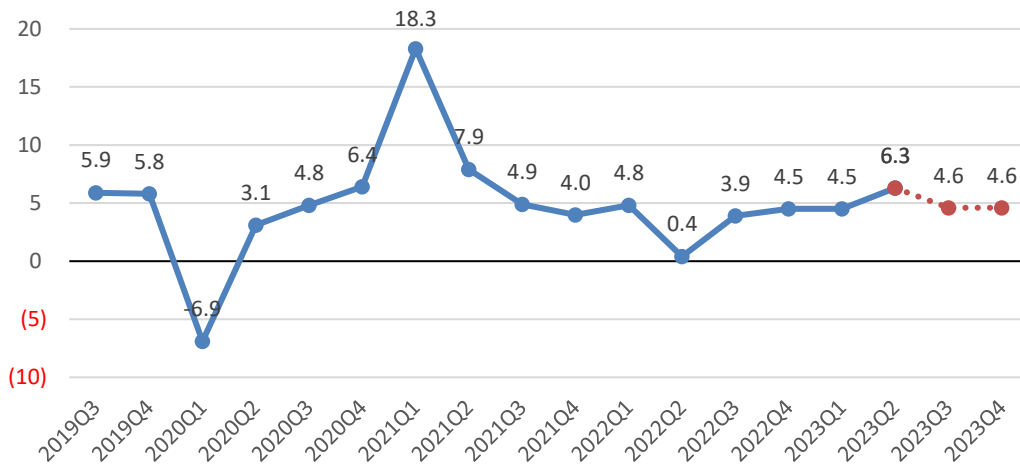
| 会议召开时间 | 会议主题 |
|------------|--|
| 2023年7月24日 | 分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作 |
| 2022年7月28日 | 分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》 |
| 2021年7月30日 | 分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作 |
| 2020年7月30日 | 决定2020年10月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作 |
| 2019年7月30日 | 分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》 |
| 2018年7月31日 | 分析研究当前经济形势和经济工作 审议《中国共产党纪律处分条例》 |
| 2017年7月24日 | 分析研究当前经济形势和经济工作 |
| 2016年7月26日 | 决定2016年10月在北京召开中国共产党第十八届中央委员会第六次全体会议，分析研究当前经济形势和经济工作 |
| 2015年7月30日 | 分析研究当前经济形势和经济工作，研究进一步推进西藏经济社会发展和长治久安工作，决定设立中央统一战线工作领导小组 |
| 2014年7月29日 | 决定召开十八届四中全会 讨论研究当前经济形势和下半年经济工作 |
| 2013年7月30日 | 讨论研究当前经济形势和下半年经济工作 |

资料来源：共产党员网，中原证券

2. 信号二：中央判断经济总体回升向好

信号二：中央判断经济总体回升向好，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”。上半年国内GDP实现5.5%增长，符合今年“两会”设定的政策目标，当然考虑去年二季度受疫情干扰GDP只增长0.4%，基数较低。下半年经济增长的任务依然较重，根据我们的测算，GDP至少要实现4.6%的增长，才能完成5%以上的经济增长目标。大力提振国内需求，帮助部分企业度过阶段性困难期，防范房地产、地方债务等领域的风险，缓解外部环境的负面影响，是应对当前经济形势的重要手段。

图 1：我国 GDP 增速及预测 (%)

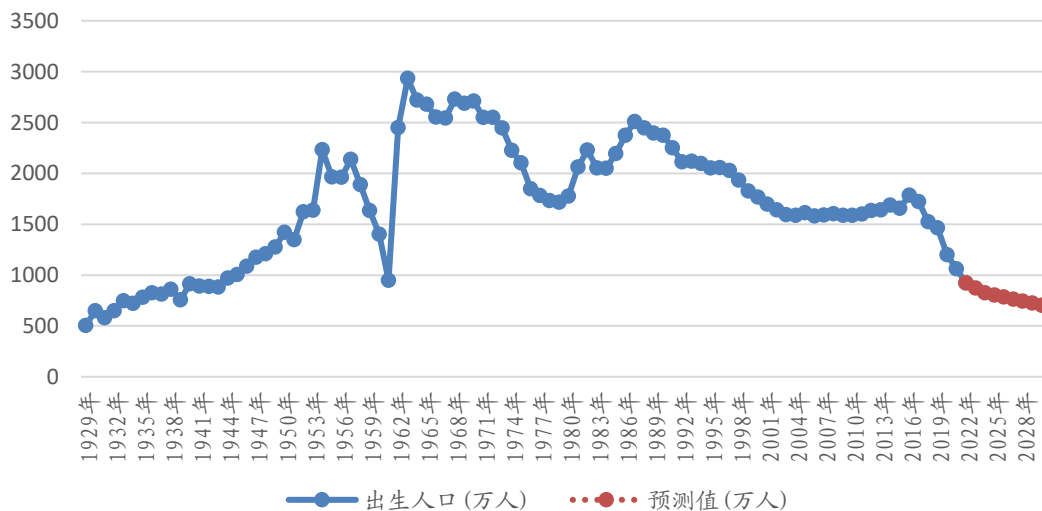


资料来源：Wind，中原证券

3. 信号三：加强逆周期调节和政策储备

信号三：加强逆周期调节和政策储备。我国经济增长放缓，既有长周期的因素，譬如经济结构性改革、产业转型升级、劳动力人口减少、人力成本上升，资本投入要素放缓等；又有短周期的因素，譬如三年疫情导致居民收入受损、收入预期调低、增加预防性储蓄，居民主动减少消费等。针对这些问题，逆周期调节不可或缺。财政政策方面，中央表示“要继续实施积极的财政政策”，特别是要做好“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”，增加企业和居民收入。同时，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。货币政策方面，继续稳健的货币政策，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，近期央行将企业和金融机构跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，短期人民币贬值势头得到遏制。中央提出加强政策储备，意味着我国财政、税收、利率等政策工具箱还较多，使用空间还较大。

图 2：我国每年出生人口及预测 (万人)



资料来源：Wind，中原证券

图 3：美元兑人民币汇率中间价走势（元）

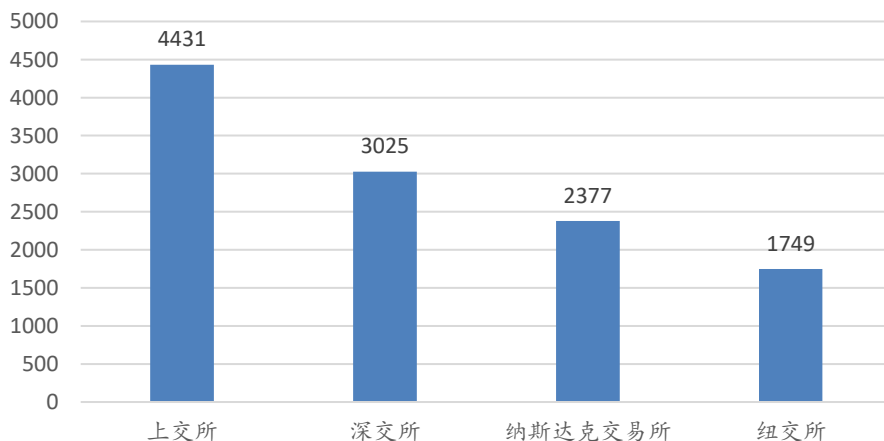


资料来源：Wind，中原证券

4. 信号四：首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”

信号四：首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。从市场规模而言，中国已经是全球第二大股票与债券市场，期货市场的商品期货成交量已经连续多年位居世界第一。截至 2023 年 6 月末，沪深两市股票账户接近 2.2 亿户，存在广泛的一般居民投资者。我国股票市场三个交易所上市公司数量达到 5200 多家，总市值超过 88 万亿元人民币。股票市场的投融资功能和成千上万家企业和家庭息息相关，活跃资本市场，对于稳定经济、促进消费、科技转型都有重大意义。随着 A 股注册制全面的实行，我国股票市场的包容性、吸引力和融资能力显著提升。2023 年上半年，就 IPO 融资规模而言，上交所和深交所已成为全球第一大与第二大的交易所，纽约证券交易、阿布扎比证券交易所、纳斯达克交易所居第三至五位。当然，相较于发达国家成熟资本市场，A 股市场的投资功能和对投资者的财富效应有待进一步提升。管理层或继续出台一批活跃资本市场、提振投资者信心的具体政策措施。

图 4：2023 年中美市场股票融资对比（亿元）【美元汇率按 2023 年平均值 6.9594 计算，截至时间 7 月 25 日】

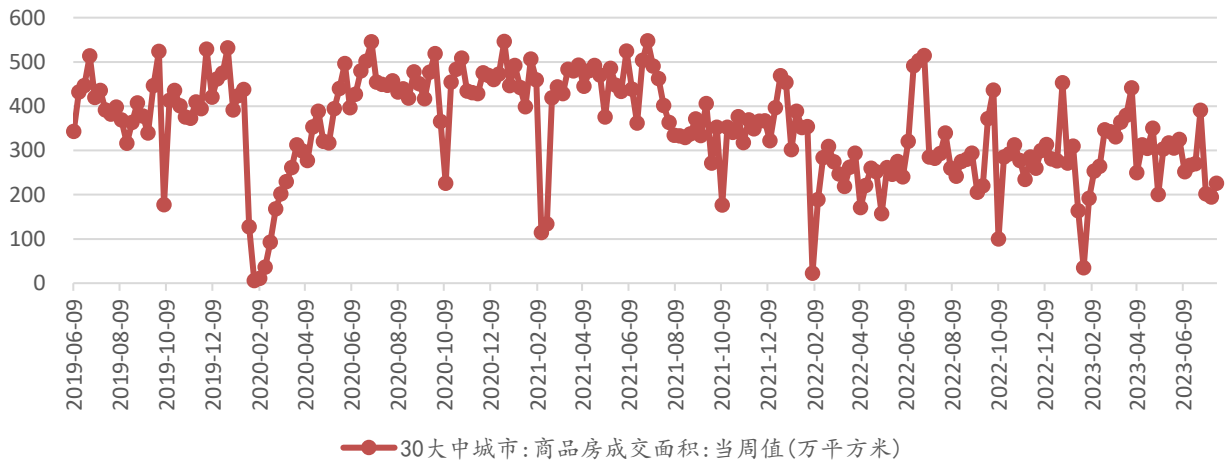


资料来源：Wind，中原证券

5. 信号五：优化调整房地产政策

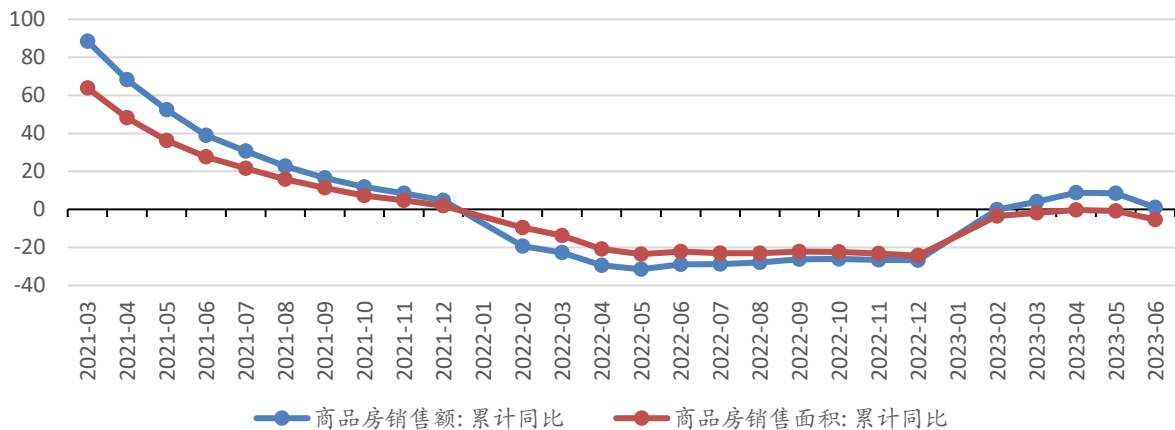
信号五：优化调整房地产政策。会议提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。此前人民银行货币政策司司长邹澜在7月14日国新办新闻发布会上曾做出同样表述，本次政治局会议采纳了这一说法，说明房地产供求关系变化的判断获得高层认可。经过数年“房住不炒”政策的坚持，我国房地产市场价格飙涨的局面得到有效控制，和过去若干年相比，房地产过热不再是行业主要矛盾。我国城镇化率已经超过65%，青壮年人的城镇化率应该更高，城镇化带来的房产需求放缓。2023年上半年个人按揭贷款同比增长只有2.7%、商品房销售额同比增长只有1.1%、商品房销售面积同比下降5.3%，房地产投资额同比下降7.9%。经过过去若干年的扩张，部分房地产企业的债务压力明显增大。从2022年下半年开始，管理层已经逐步放宽房地产企业融资限制，全国二线及以下城市基本全面放开限购政策。预计一线和特大城市的房产限购政策将有所优化，金融政策上加大对“刚性和改善性”需求的政策支持力度。此外，政府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。

图 5：我国 30 个大中城市每周商品房成交面积（万平方米）



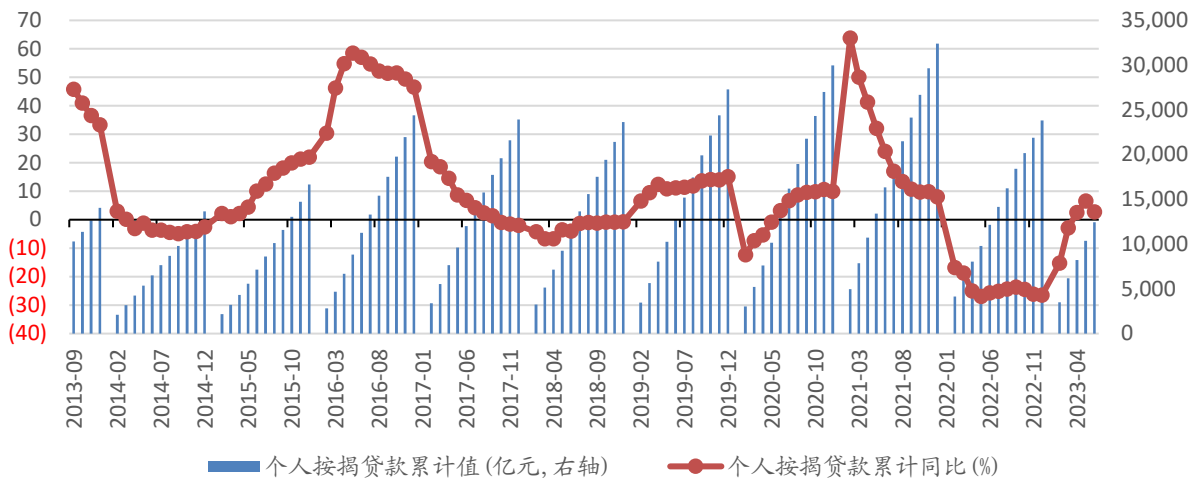
资料来源：Wind，中原证券

图 6：我国商品销售额及销售面积累计同比（%）



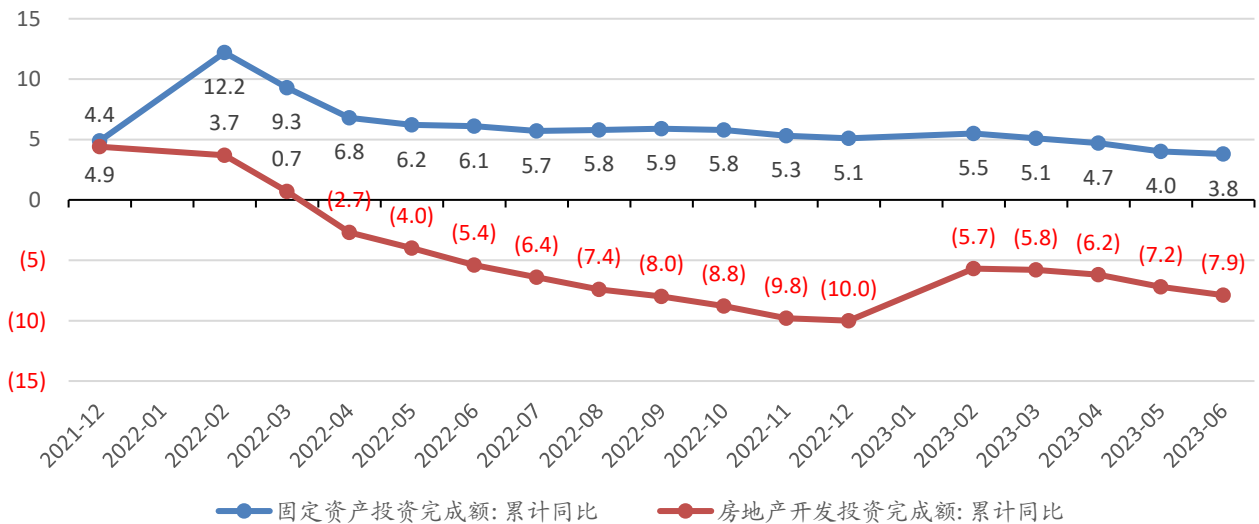
资料来源：Wind，中原证券

图 7：我国个人按揭贷款累计值及同比增速（%）



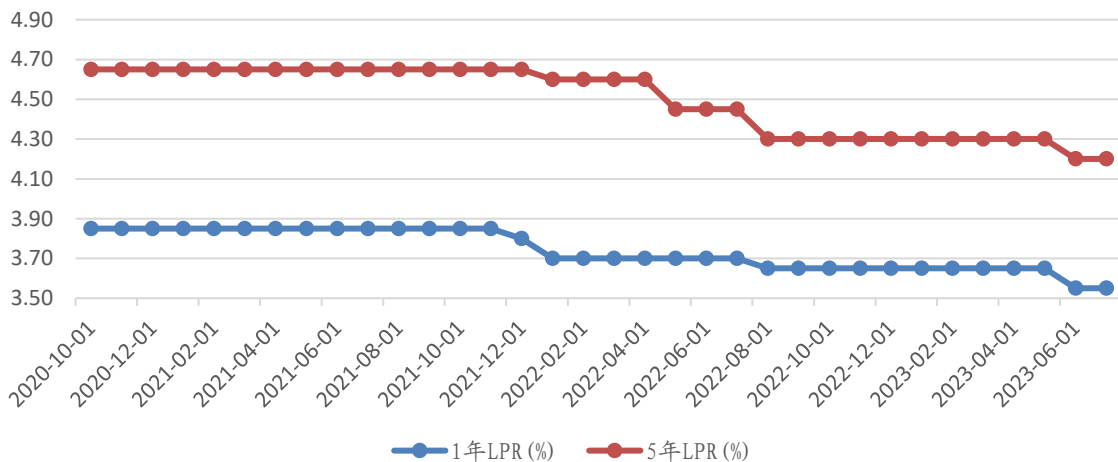
资料来源：Wind，中原证券

图 8：我国固定资产与房地产投资累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中原证券

图 9：我国与房贷相关的 LPR 利率（%）

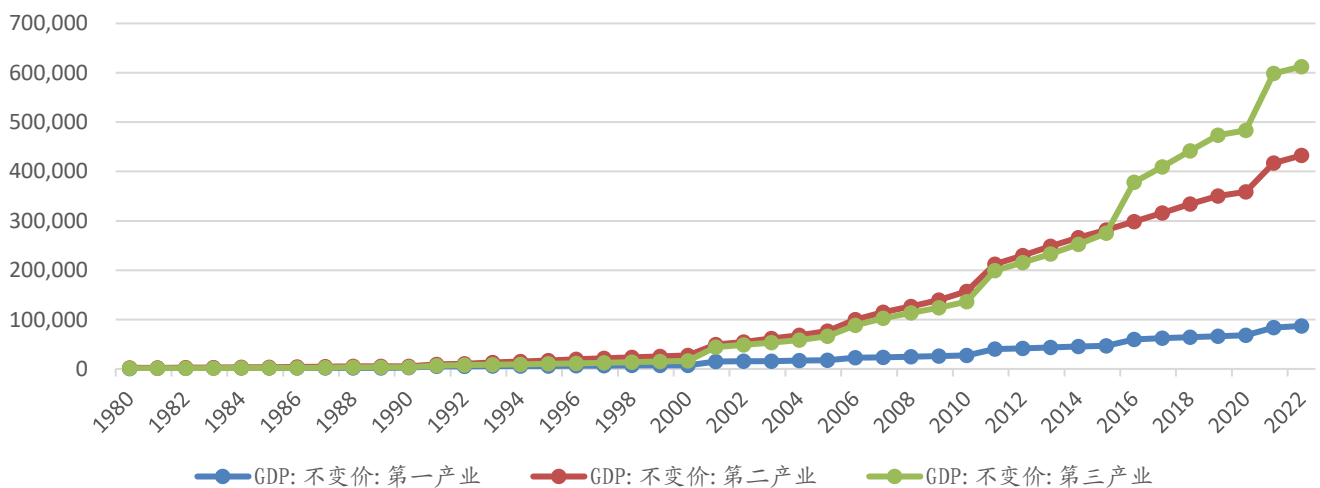


资料来源：Wind，中原证券

6. 信号六：积极扩大国内需求

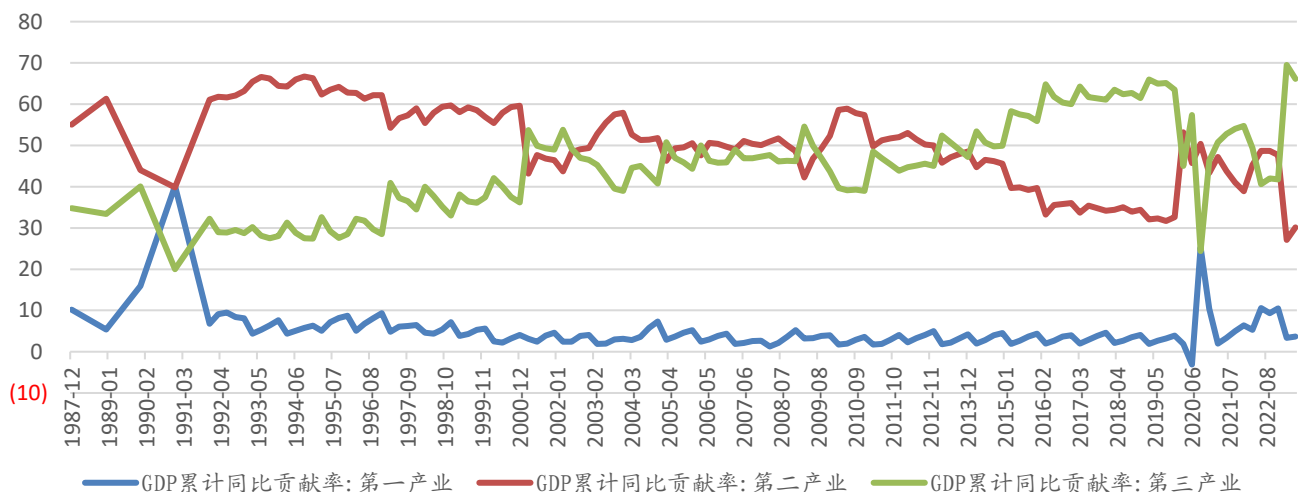
信号六：积极扩大国内需求。我国第三产业比重已经占据经济份额的首位，消费对经济增长的拉动作用具有基础性。当然消费是收入的函数，一般情况下，可支配收入增长越快、消费增长越好。相较于疫情之前，我国居民可支配收入增速有所回落，不过从2023年一季度开始，增速开始回升。短期刺激消费，最主要是提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，同时推动体育休闲、文化旅游等服务消费。6月以来，多部门密集发布政策促进消费。国家发改委、财政部、税务总局、体育总局等部委分别印发《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策》、《关于促进汽车消费的若干措施》、《关于促进电子产品消费的若干措施》、《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》等若干政策，将对消费市场产生积极影响。本次会议也提出，要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。要多措并举，稳住外贸外资基本盘。打通内需外需双循环，实现进出口企稳。

图 10：我国第一、二、三产业 GDP 总额（亿元）



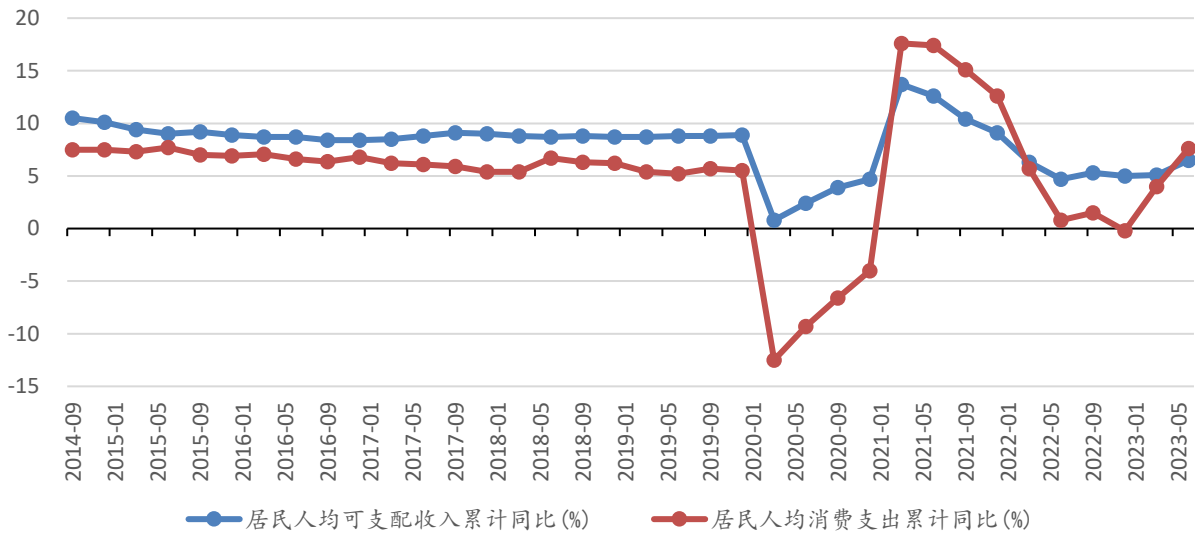
资料来源：Wind，中原证券

图 11：我国三大产业对 GDP 的贡献度（%）



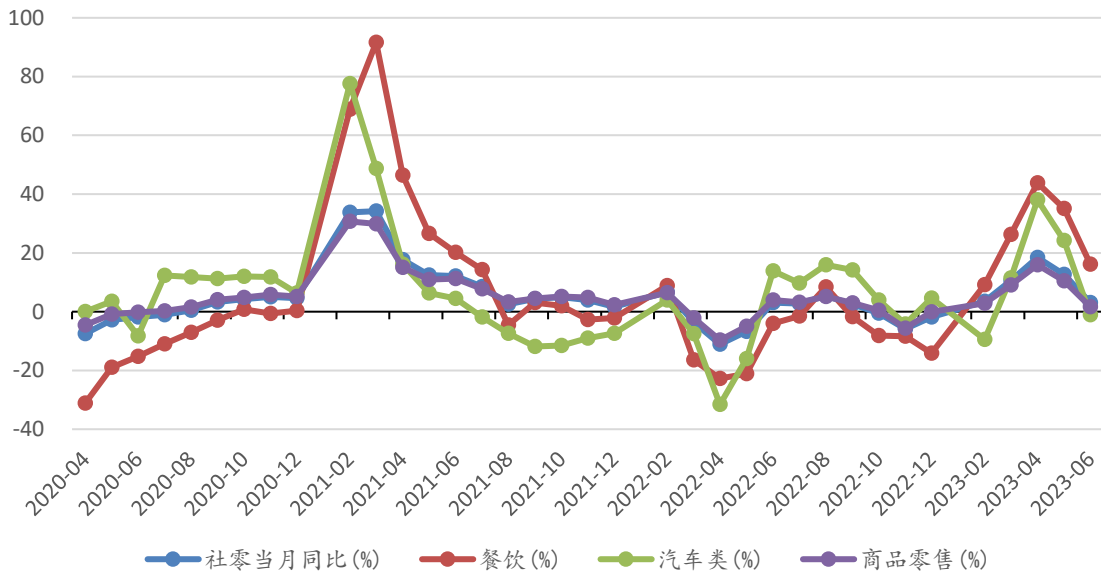
资料来源：Wind，中原证券

图 12：我国居民可支配收入与居民人均消费支出累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中原证券

图 13：我国社会零售总额同比增速（%）

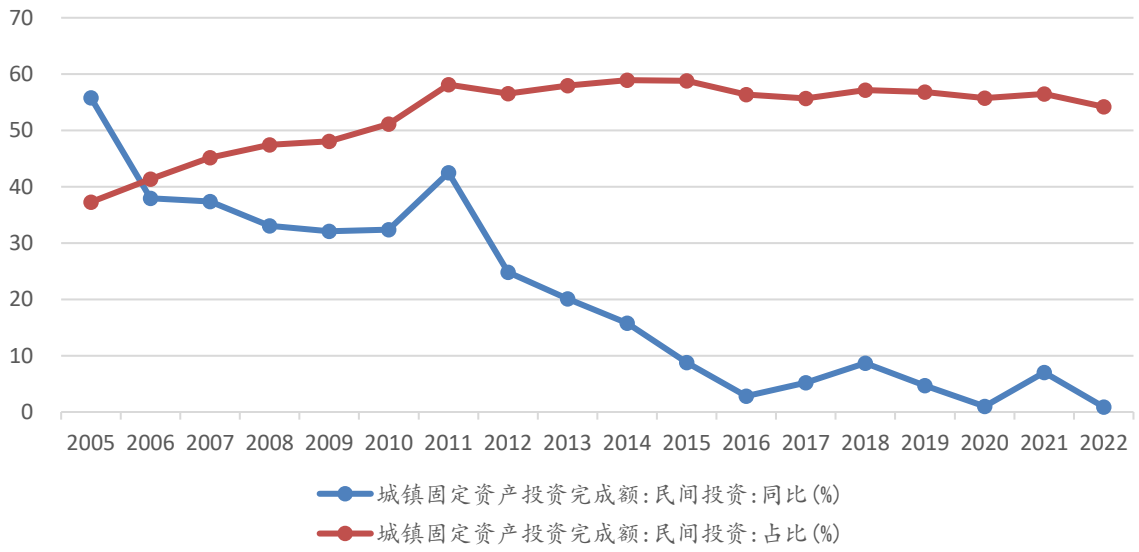


资料来源：Wind，中原证券

7. 信号七：增强民营企业信心

信号七：增强民营企业信心。会议强调，要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。一是，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，具体解决民营企业资金周转困难的当务之急。二是，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。三是，要制定出台促进民间投资的政策措施。2018年11月1日，习近平总书记在民营企业座谈会上指出，民营经济具有“五六七八九”的特征，即贡献了50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量。因此，增强民营企业信心，促进民营企业加大投资，对于稳经济、稳就业、稳出口具有重大意义。

图 14：我国城镇固定资产投资完成额:民间投资同比增速与占比 (%)



资料来源：Wind，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。