

政治局会议政策几大调整

——7月政治局会议跟踪

2023年07月25日

- **事件：**2023年7月24日政治局会议召开，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。
- **经济长期向好的基本面不变。**会议提及，我国经济上半年曲折式前进，具有巨大的发展韧性和潜力。当前我国内需不足的问题依然存在，房地产、地方债务、中小金融机构风险仍存，政策重提逆周期调节，着力扩内需、防风险和提信心。
- **货币政策保持稳健，结构性政策有望发力。**政策总基调保持稳中求进，将发挥总量和结构性货币政策工具作用，方向是主要为科创、实体和中小企业，结构性货币工具有助于助力宽信用逐步落地。三季度仍有使用降准的总量工具的空间，缓解阶段性的流动性压力。
- **稳汇率提上议程。**本次会议提及“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，我国汇率工具箱依然较为充足，外汇存款准备金率、远期售汇风险准备金率、跨境融资杠杆率、境内企业境外放款宏观审慎调节系数等工具等，可在必要时对市场预期进行合理引导。随着美联储加息进入尾声，我国经济三季度缓步回升，汇率也有望回归内生性稳定，减少汇率大幅震荡给货币政策带来的掣肘。
- **财政政策保持积极，专项债发行使用预期提速。**财政政策保持定力，三季度预期地方专项债发行将提速，给基建带来一定支撑。年内发行特别国债、新增专项建设国债等概率较低。
- **本次会议未提及“房住不炒”。**我国地产供需关系已发生重大变化，短期政策端适度放松了地产政策。预期下半年地产将在“因城施策”的政策下灵活放松，改善型住房需求支持力度或加大，部分一线、新一线城市的地产、落户政策或做出适当调整，“一区一策”的地产政策或分区推进。但长期不改地产行业的供给侧出清，本次调整并非对地产需求的强刺激政策。
- **地方债由控新增转为化债。**地方债表述从“严控隐性债务”变成了“制定实施一揽子化债方案”。当前技术性化债空间减少，未来地方存量债务通过低息长久期的债务置换预期是主要化债路径。给银行带来资本回落、净息差压缩的压力下，未来或进一步补充银行资本金、压降负债端成本。地方城投平台信贷条件或适当放松。
- **就业问题提升到战略高度通盘考虑。**当前我国就业问题较为明显，年轻劳动力是消费的重要支撑，年轻劳动力失业率高企，给消费信心带来一定冲击。改善就业有助于稳定居民收

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

经济结构压力仍存，关注政策推进
非食品项拖累通胀，能源类持续下行
制造业产销回暖，库存持续去化

入、提振居民信心，进一步提振消费。

- **首提“活跃资本市场”。**在提振信心方面，除了扩内需、消费、民生等方面的政策，本次会议也提出资本市场的信心提振，通过居民的财富效应有助于提振消费意愿，下半年资本市场有望迎来估值重构。
- **风险因素：**居民消费、投资持续低迷，海外经济衰退幅度超预期。

图表1: 政治局会议内容梳理 (%)

时间	2022年7月	2023年4月	2023年7月
经济形势判断	当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。	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。	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。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。
政策取向	坚持稳中求进工作总基调。要高效率统筹疫情防控和经济社会发展工作。宏观政策要在扩大需求上积极作为。	坚持稳中求进工作总基调。恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。	坚持稳中求进工作总基调。加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险。用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。
财政政策	财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。	积极的财政政策要加力提效	继续实施积极的财政政策。延续、优化、完善并落实好减税降费政策，
货币政策	货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施投资建设投资基金。	稳健的货币政策要精准有力	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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
产业政策	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给消纳体系。推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整治，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，在优势领域做大做强。夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。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。重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。	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持续发展。
地产政策	稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产发展新模式。规划建设保障性住房。在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。	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。
民生	扎实做好民生保障工作。着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。	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。持续抓好安全生产。做好迎峰度夏电力供应保障。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。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切实帮助企业解决困难。	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。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。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。
防风险	要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。	要切实防范化解重点领域风险，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。
其他			活跃资本市场，提振投资者信心。

资料来源：中国政府网官网，万联证券研究所

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场