2020 年 08 月 06 日
证券研究报告·策略研究

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

策略专题报告

政治局会议的三大重要判断

摘要

- 7 月底召开的中央政治局会议，研究分析了当前经济形势，对下半年的经济工作做了部署。在这次会议中做出了三大重要判断，对于资本市场的运行具有积极的引导作用。

  第一个重要判断：和平与发展仍然是时代主题。这是从 2012 年以来，政治局会议中首次出现“和平与发展”这个词，尤其是在当前中美冲突日益激烈化的状况下，仍然保留“和平与发展”这个判断，尤为珍贵。这也是对中国所面临国际大势最重要的判断。**“和平与发展”是资本市场良性运行的最重要保障。**

  第二个重要判断：以国内大循环为主体，通过国际国内双循环应对持久战。中央清醒认识到，当前中国面临的挑战都是长期化的挑战，应对也需要打持久战。“国内大循环”，意味着以往的外向型经济将开始逐步向内外双向经济过渡，内需地位进一步提升，“进口替代”的逻辑增强。对于“持久战”，我们认为有三层含义：**第一层含义是中美之间的博弈是一场持久战。第二层含义是疫情防控也将是一场持久战。第三层含义是国内经济结构调整与改革也将是一场持久攻坚战。**

  第三个重要判断：要确保宏观政策落地见效。这一判断的潜在含义是当前的宏观政策是比较充分的，结合上文宏观政策“跨周期”调节的表述，我们认为中央在下半年应该不会对当前政策进行“量”上面的加码，而会主要着眼于“质”上面的提升。具体的做法是：在财政政策上，向重大项目倾斜，“要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”。在货币政策上，“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”，保障金融支持实体经济的落实。

- 从投资策略上来看，此次政治局会议对于投资的指向性非常明确。从大势上看，市场拥有基本的政策保障，运行将保持平稳态势，慢牛无忧。从行业配置上看，需要充分重视内需型和进口替代型板块，看好医药生物、农林牧渔、半导体、新能源汽车产业链等板块，建议重点关注其中的龙头标的药明康德、冠昊生物、北大荒、荃银高科、北方华创、宁德时代、华友钴业、洛阳钼业等。

- 风险提示：疫情管控不及预期，中美冲突超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略专题：公募基金持仓显示慢牛行情稳健——2020 年二季度基金持仓分析（2020-07-29）
2. 策略点评：回归均线，方为慢牛本色（2020-07-17）
3. 策略专题：牛市步入高潮（2020-07-11）
4. 科技牛高潮——A 股 2020 年下半年投资策略（2020-06-22）
5. 策略周报（0608-0612）：注册制落地，科技牛继续（2020-06-14）
6. 策略点评：如何看待本次指数成分调整？（2020-06-14）
7. 策略专题：高端 PCB：数据时代的皇冠明珠——新基建系列（一）（2020-06-12）
8. 策略周报（0525-0529）：外资逆流而上（2020-05-30）
9. 策略周报（0518-0524）：市场弱势，强者恒强（2020-05-24）
10. 策略专题：政府工作报告的八大核心看点（2020-05-24）

7 月底召开的中央政治局会议，研究分析了当前经济形势，对下半年的经济工作做了部署。在这次会议中做出了三大重要判断，对于资本市场的运行具有积极的引导作用。

第一个重要判断：和平与发展仍然是时代主题。这是从 2012 年以来，政治局会议中首次出现“和平与发展”这个词，尤其是在当前中美冲突日益激烈化的状况下，仍然保留“和平与发展”这个判断，尤为珍贵。这也是对中国所面临国际大势最重要的判断。2018 年特朗普发动对华贸易战以来，中美关系在这两年间经历了起起伏伏。虽然在经贸上的摩擦有阶段性缓和，当前中美都会遵守第一阶段贸易协议，但是在对中国高科技、中国留美人员、中国对美投资、涉及中国领土与主权问题等方方面面，中美之间的冲突仍然十分激烈，且有进一步激化的趋势。但即使是在这样的背景下，会议仍然指出“当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化”。说明中国是有决心也是有底气维持“和平与发展”这个大局面的。“和平与发展”是资本市场良性运行的最重要保障。只有在这个大前提下，大部分企业的运营、股票市场的估值，才能够维持在一个正常状态。企业估值最基本的“永续经营假设”才能够成立，市场的预期才不至于发生方向性的改变。

第二个重要判断：以国内大循环为主体，通过国际国内双循环应对持久战。当今世界正经历百年未有之大变局：在一个大国主导的世界体系中，另一个等量大国开始崛起，这确实是近百年未见了。中央清醒认识到，当前中国面临的挑战都是长期化的挑战，应对也需要打持久战。会议提出“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。“国内大循环”，意味着以往的外向型经济将开始逐步向内外双向经济过渡，内需地位进一步提升，“进口替代”的逻辑增强。对于“持久战”，我们认为有三层含义：**第一层含义是中美之间的博弈是一场持久战。**中美都是当今世界举足轻重的国家，中美之间的冲突，必将是一场旷日持久的相持。**第二层含义是疫情防控也将是一场持久战。**截至 8 月 6 日，全球新冠确诊人数已经超过 1870 万人，并且还在以每周 10%以上的速度增长。这就意味着新冠确诊人数过一个月就会增长 50%，两个月就会翻倍。按照这样的速度增长，年底全球确诊人数就会超过 7000 万，明年就会过亿。这就意味着新冠病毒将长期与人类共存。在这样一个背景下，会议指出“建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制”。**第三层含义是国内经济结构调整与改革也将是一场持久攻坚战。**改革从来不是一朝一夕能够完成的，当前国内高端产业发展与世界先进水平仍然有较大差距，特别是在中美冲突背景下，很多高精尖领域都会遭到美方“卡脖子”，如何通过经济结构调整，实现对关键领域的进口替代，从而打通国内大循环的闭环，将成为我国结构性改革的重要方向。此次会议指出“坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”。这里还首次提出了宏观调控“跨周期”调节，这也意味着我国宏观政策的调节更加长期化、持久化，不会因为短期下行压力就进行“逆周期”调节。

第三个重要判断：要确保宏观政策落地见效。这一判断的潜在含义是当前的宏观政策是比较充分的，结合上文宏观政策“跨周期”调节的表述，我们认为中央在下半年应该不会对当前政策进行“量”上面的加码，而会主要着眼于“质”上面的提升。具体的做法是：在财政政策上，向重大项目倾斜，“要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”。在货币政策上，“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”，保障金融支持实体经济的落实。从资本市场表现来看也比较明显，2020 年以来，A 股上市公司通过 IPO 与定增取得了 6000 多亿资金，较去年同期增长了 30%。而这些募集的资金，主要被上市公司用来进行产能扩张与项目投入，比较充分地流入到了实体经济。

表 1：2020 年以来政治局会议一览

时间	会议层级	会议主题
2020.01.07	政治局常委会会议	坚持党的领导
2020.01.16	政治局会议	加强党的政治建设，总结巡视工作
2020.01.25	政治局常委会会议	研究新冠疫情防控工作
2020.02.03	政治局常委会会议	听取新冠疫情汇报，研究进一步防控工作
2020.02.12	政治局常委会会议	分析新冠疫情形势，研究加强防控工作
2020.02.21	政治局会议	部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作
2020.02.26	政治局常委会会议	听取新冠疫情汇报，研究进一步防控工作
2020.03.04	政治局常委会会议	研究新冠疫情防控和稳定经济社会运行重点工作
2020.03.05	政治局常委会会议	研究新冠疫情防控和稳定经济社会运行重点工作
2020.03.18	政治局常委会会议	研究新冠疫情防控和稳定经济社会运行重点工作
2020.03.27	政治局会议	研究部署进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展工作
2020.04.08	政治局常委会会议	研究部署进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展工作
2020.04.17	政治局会议	分析研究当前经济形势，部署当前经济工作
2020.06.29	政治局会议	审议《中国共产党军队党的建设条例》和《中国共产党基层组织选举工作条例》
2020.07.30	政治局会议	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作

数据来源：Wind，西南证券整理

从投资策略上来看，此次政治局会议对于投资的指向性非常明确。从大势上看，市场拥有基本的政策保障，运行将保持平稳态势，慢牛无忧。从行业配置上看，需要充分重视内需型和进口替代型板块，看好医药生物、农林牧渔、半导体、新能源汽车产业链等板块，建议重点关注其中的龙头标的药明康德、冠昊生物、北大荒、荃银高科、北方华创、宁德时代、华友钴业、洛阳钼业等。

风险提示：疫情管控不及预期，中美冲突超预期。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn