2020 年 07 月 30 日

证券研究报告•宏观简评报告

宏观评论——中央政治局会议解读

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

论持久战下的政策“集成效应”

点评

2020 年 7 月 30 日中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

- **开启第二个百年奋斗目标。**“‘十四五’时期是向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年”，第一个百年奋斗目标核心是“建成小康社会”，第二个百年奋斗目标的核心就是“现代化”，小康社会更加强调的是经济建设的效率，而“现代化”是质与量的统一，建设“现代化”的体系需要从经济体系、国家治理体系和治理能力全方位的提升。
- **下半年要做好继续“打硬仗”的准备。**会议认为经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期，同时强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，牢牢把握扩大内需这个战略基点，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，努力完成全年经济社会发展目标任务。考虑到上半年实际 GDP 增速-1.6%，为了实现保就业的目标，全年实际 GDP 增速需达到 3%左右，可以预计下半年实际 GDP 增速需要至少达到 6-7%。由于国内疫情出现局部反弹，加之中美关系紧张升级，为实现经济增长的目标，仍要做好继续“打硬仗”的准备。
- **加快构建双循环相互促进的新发展格局。**在近期高层多次提及发展新格局后，本次会议上又一次明确指出要“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”。狭义的内循环是国内的需求和供给之间形成配套的产业链循环，而我们要打造的新格局并不是一个封闭体系，而是国内循环与国际循环互相促进的良性关系。面对我国“市场和资源两头在外”的情况，市场的各参与主体和要素需要调整、适应、融入以国内循环为主、国际国内互促的双循环体系中，这一调整过程或将贯穿整个“十四五”时期。打造“内循环”在区域建设层面，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新；在产业方面，提高产业链供应链稳定性和竞争力，除了强调重申的“补短板”还提出“锻长板”。
- **宏观调控跨周期设计，政策要形成集成效应。**当前经济形势存在的问题需要“从持久战的角度加以认识”，因此宏观调控政策制定和实施上，要有跨周期的设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。今年下半年要确保宏观政策落地见效，财政政策要更加积极有为、注重实效，货币政策要更加灵活适度、精准导向，宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。财政政策方面，今年财政政策力度空前，其中 2 万亿元新增财政资金全部留给地方，并通过改革建立了新增财政资金直达基层的机制，下半年重大工程建设和老旧小区改造是重点。货币政策方面，下半年总量宽松边际缩减，主要方式是降低资金成本。央行数据显示，6 月末，广义货币（M2）余额 213.49 万亿元，同比增长 11.1%；初步统计，2020 年上半年社会融资规模的增量累计为 20.83 万亿元；上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元。根据此前易纲行长提出的全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元的目标，预计下半年货币信贷以及社融增速边际会放缓。
- **房地产调控坚持“房住不炒”。**会议再次强调了要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。从上半年各线城市商品房成交面积和成交土地占地面积来看，在一季度受疫情冲击出现大幅萎缩后，二季度出现明显的回升趋势。但是，整体而言，房地产市场还不存在过热现象，只有少数几个城市房价出现明显上涨。所以，房地产调控应强调“因城施策、精准调控”，针对房价上涨较快的城市施加新的调控压力，预期下半年房地产价格以稳为主，局部地区可能会降温。
- **风险提示：**疫情出现反复，经济复苏不及预期，中美关系紧张升级。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

1. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
2. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？ (2020-07-24)
3. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)
4. 经济战“疫”下半场怎么走？ (2020-07-16)
5. 疫情出口概念能持续多久？ (2020-07-14)
6. 社融创新高，让利进行时 (2020-07-11)
7. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右 (2020-07-11)
8. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评 (2020-07-09)
9. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？ (2020-07-04)
10. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减 (2020-07-01)

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
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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn