2020 年 7 月 30 日

政策由保到稳，资本市场或发力

宏观专题

华鑫证券研究发展部

分析师：
曹燊川
执业证书编号：S1050517070001
电话：021-54967586
邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

- **政策态度或转变，持久战已打响**

从此次会议的表述看，我们认为政策的方向或由 4 月的“保”向“稳”进行转变，预期未来相关政策力度将保持定力与节奏。此次会议提出“宏观经济政策要加强协调配合”，我们认为目前包括财政、货币及产业政策在内，各项政策出台不可谓少，力度不可谓弱，但效果并未达到市场预期，与其协同性较弱或有关系。目前看，财政、货币政策刺激的边际效果正在减弱，如何充分利用已发布的政策或是关键。另一方面，此次会议也提出，目前面临的许多问题不是短期能解决的，在目前的国际形势下，应保持足够的政策空间以应对突发状况，我们认为不应过多期待下半年有更强的政策刺激。

- **扩大内需作为战略基点，强化内循环**

正如我们多次强调的，目前消费是经济复苏最好的抓手，但从 1-6 月的消费数据看，其复苏状况远不如工业及投资。在目前外部需求不振的情况下，此次会议着重强调要扩大内需，并提出要“为居民消费升级创造条件”，我们认为消费刺激政策有望在近期出台。另一方面，国内大循环也要配合更强的需求端来强化，会议提出通过新型城镇化带动投资和消费需求，我们认为下半年基建及城镇化进程或进一步加快。在多措并举的状态下，下半年内需应有明显改善，国内消费增速或快速转正。

- **坚持房住不炒，资本市场或迎来新机遇**

此次会议重审房住不炒的原则，显示中央不走地产刺激老路的决心。我们并不认为坚持“房住不炒”就是打压房地产市场，从上半年的地产投资及销售数据看，地产仍是经济相当重要的支柱之一，二季度建筑业的表现也反映了地产对经济恢复的贡献。但由于货币政策宽松，宏观杠杆率进一步提升，近期多地楼市价格出现异动不利于控制风险，遏制房价过快上涨是关键。而此次政治局会议时隔一年之后重提资本市场，且在货币政策中提及“确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”，或意味着资本市场重要性将在下半年进一步突出。伴随着创业板注册制改革及资本市场的进一步开放，下半年资本市场可能迎来新的发展机遇。

- **风险提示：宏观经济恢复不及预期；海外疫情影响超预期；洪灾影响超预期。**

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

分析师简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn