

中国宏观热点速评

稳增长、扩内需，推进积极财政政策

中共中央政治局会议点评

7月31日中共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，提出保持经济平稳发展、补短板、防范化解金融风险、推进改革开放、解决好房地产市场问题、做好民生保障和社会稳定工作等六方面内容¹。

会议公告共出现18个“稳”字。“稳增长”在下半年六项任务中排序为首，而稳增长以“扩内需”切入点。会议指出，当前经济运行“稳中有变”，面临一些新问题新挑战，外部环境发生明显变化；要坚持稳中求进工作总基调，保持经济运行在合理区间；做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作（近两次政治局会议措辞对比见图表1）。

货币政策“微调”有望继续，去杠杆将把握好力度和节奏。货币政策的表述由“稳健中性”转为“稳健”。会议提出，坚定做好去杠杆工作，但要把握好力度和节奏，协调好各项政策出台时机。货币政策方面，要保持流动性合理充裕。

财政政策更加积极，基建投资力度有望加大。会议要求，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，同时提出加大基础设施领域补短板的力度。按照全年预算，下半年一般公共预算和政府性基金预算还有3.6万亿元财政赤字空间，高于去年下半年2.3万亿元的实际赤字水平。各项减税政策也将在下半年发挥更大作用。如果财政支出增加的同时，地方财政融资收紧节奏更为“务实”，则基建投资有望在上半年“失速”后企稳回升，交通运输、节能环保等方面投资力度可能加大。

其他政策方面提出扩大开放，坚持房地产调控因城施策、坚决遏制房价上涨，把稳就业、保民生放在更突出位置等。

- ▶ 要落实扩大开放、大幅放宽市场准入的举措，并保障外商在华权益。中美贸易摩擦将是一个长期过程，中国坚持扩大开放有助于国内经济结构调整，对于长期增长利大于弊。
- ▶ 会议公告对房地产价格调控的表述由去年底的“遏制房价过快上涨”变为“遏制房价上涨”。并提出坚持因城施策，促进供求平衡，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制等。
- ▶ 做好民生保障和社会稳定工作，把稳定就业放在更加突出位置，确保工资、教育、社保等基本民生支出，强化深度贫困地区脱贫攻坚工作。加大民生支出从逆周期调控角度看效果没有基建投资明显，但有助于改善收入分配和经济结构调整。

政治局会议公告表明，宏观政策继续向更为“务实”的方向调整，而财政政策力度的加大有利于加快货币政策“微调”对实体需求的传导。上半年去杠杆力度较大，M2和社融增速快速下滑。下半年以稳增长为前提，去杠杆力度和节奏可能更加“温和、务实”，有助于M2和社融增速企稳回升。如果有财政政策在资金与项目上的合理支持，货币与监管政策的“微调”有望更快地转化为投资需求的回升。我们将继续观察调整后社融增速的变化，以衡量政策调整是否在“供”、“需”两方面有效地稳定了实体经济的融资需求及增长预期。

分析员

刘蓓

SAC 执证编号: S0080512120001
SFC CE Ref: BEI881
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

易珏

SAC 执证编号: S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 内需走弱拖累制造业 PMI 下行 (2018.07.31)
- 宏观经济 | 经济活动趋缓; 金融条件初显放松迹象 (2018.07.30)
- 宏观经济 | 政策边际放松; 金融环境改善 (2018.07.29)
- 宏观经济 | 政策基调微调, 金融条件改善 (2018.07.27)
- 宏观经济 | 近期人民币的“抛压”来自何方? (2018.07.22)
- 宏观经济 | 2 季度内需增长走弱 (2018.07.16)

¹ http://www.xinhuanet.com/politics/2018-07/31/c_1123203915.htm

图表 1: 两次政治局会议公告措辞对比

	2018年7月31日中央政治局会议	2018年4月23日中央政治局会议
经济运行形势	当前经济运行稳中有变, 面临一些新问题新挑战, 外部环境发生明显变化	经济周期性的态势好转, 但制约经济持续向好的结构性、深层次问题仍然突出, “三大攻坚战”还有不少难题需要攻克, 世界经济政治形势更加错综复杂
财政和货币政策	坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门, 保持流动性合理充裕	坚持积极的财政政策取向不变, 保持货币政策稳健中性, 注重引导预期, 把加快调整结构与持续扩大内需结合起来, 保持宏观经济平稳运行
供给侧改革	把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务, 加大基础设施领域补短板的力度, 增强创新力、发展新动能, 打通去产能的制度梗阻, 降低企业成本	深化供给侧结构性改革, 更多运用市场化法治化手段化解过剩产能, 加强关键核心技术攻关, 积极支持新产业、新模式、新业态发展, 继续简政放权, 减税降费, 降低企业融资、用能和物流成本
去杠杆	把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来, 坚定做好去杠杆工作, 把握好力度和节奏, 协调好各项政策出台时机	
房地产	下决心解决好房地产市场问题, 坚持因城施策, 促进供求平衡, 合理引导预期, 整治市场秩序, 坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制	推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展, 及时跟进监督, 消除隐患
改革开放	推进改革开放, 继续研究推出一批管用见效的重大改革举措。要落实扩大开放、大幅放宽市场准入的重大举措, 推动共建“一带一路”向纵深发展	更加积极主动推进改革开放, 深化国企国资、财税金融等改革, 尽早落实已确定的重大开放举措
外资	做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。保护在华外资企业合法权益	
民生保障	做好民生保障和社会稳定工作, 把稳定就业放在更加突出位置, 确保工资、教育、社保等基本民生支出, 强化深度贫困地区脱贫攻坚工作	加大保障改善民生工作力度, 加强基本公共服务, 解决好群众关心的关键小事

资料来源: 新华网, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司