

提振消费，防止内卷式竞争——730 政治局会议重点解读



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级:

股指: 震荡

报告日期:

2024 年 07 月 30 日

★政治局会议重点解读:

1、我们认为本次会议最核心的要点就在于，对于当前国内经济形势面对的种种困难，会议明确了“这些是发展中、转型中的问题”而非简单的经济滑坡，并强调“既要积极主动应对，又要保持战略定力”。这意味着经济结构转型仍在进行时，国内经济调控方式逐渐告别传统的路径依赖，即不会通过短期加码来大力刺激和维稳经济，特别是传统的扩表举债投资来维稳经济的方式将逐渐淡出政策工具箱。当然另一方面，这也意味着仍需要更长时间去熬过转型期阵痛。

2、货币与财政政策方面延续了近期政策基调，总体保持稳健。会议强调“宏观政策要持续用力、更加给力”。“用力”与“给力”的区别，我们认为在于存量政策特别是财政方面仍有较大空间，因此更应注重如何把政策资源用好用实以发挥真正效力。

3、扩内需政策重心转向民生与消费，我们认为这是真正在需求端发力。服务消费是今年居民消费中较为强劲的一环，但服务消费在居民消费中占比偏低，因此对 CPI 的拉动偏弱。政策支持服务消费，能进一步发扬长板，优化居民消费结构，提振 CPI。

4、保障房与商品房双轨制的新型房地产制度基本确立，政府收储力度加大或将进一步化解存量库存，缓解房企压力。但除此之外的金融支持对房企仍有必要。

★投资建议:

总体上，本次会议政策总量上未超预期，但结构上超预期，对居民收入与消费的强调进一步凸显了政策端纠偏的灵活性。会议公告发布后，A 股主要指数短暂拉升，随后走平。我们理解，市场定价向积极方向演进仍需要政策落地之后的高频数据走强来验证。从这个角度看，当前 A 股缺乏的不是涨幅而是信心与信任。特别是大盘股的估值水平仍难言便宜之际，我们认为进一步筹码出清仍是必要的。短期仍建议以防守型思路对待。

★风险提示:

欧美等国家的对华贸易政策具有较大不确定性。

王培丞

高级分析师（股指）

从业资格号: F03093911

投资咨询号: Z0017305

Tel: 8621-63325888

Email: peicheng.wang@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

事件：中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《整治形式主义为基层减负若干规定》。

对此我们解读如下：

1、以战略定力面对转型期阵痛

学习政治局会议，不仅需要关注具体的政策举措，更重要的是把握政策思路。二季度中国经济走弱，中下游产能过剩，物价低迷，同时美欧等外部环境恶化，关税政策密集袭来，对市场预期进一步形成冲击。因此如何应对、以及是否有政策加力就成为会议最重要的看点。

纵览会议全文，我们认为本次会议最核心的要点就在于，对于当前国内经济形势面对的种种困难，会议明确了“这些是发展中、转型中的问题”而非简单的经济滑坡，并强调“既要积极主动应对，又要保持战略定力”。这与我们本年度对于经济与政策的解读完全一致。市场存在对于政策加码刺激的预期，但本次会议的定调直接宣告该种预期落空。经济结构转型仍在进行时，国内经济调控方式逐渐告别传统的路径依赖，下半年宏观政策方向将会保有相当的定力，即不会通过短期加码来大力刺激和维稳经济，特别是传统的扩表举债投资来维稳经济的方式将逐渐淡出政策工具箱。当然另一方面，这也意味着仍需要更长时间去熬过转型期阵痛。

原文：“会议指出，当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，唱响中国经济光明论”。

2、长短期兼顾，发挥经济体制改革的牵引作用

由于二十届三中全会刚召开完毕，因此本次会议沿袭了二十届三中全会精神，在抓短期经济问题的同时推进中长期改革部署，特别是在经济体制改革方面，要进一步完善基础的市场经济制度，完善公平保障，激发经营主体活力。

原文：“会议强调，要以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险，充分发挥经济体制改革的牵引作用，及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措。要坚持和落实“两个毫不动摇”，促进各种所有制经济优势互补、共同发展，完善产权保护、市场准入、破产退出等市场经济基础制度，防止和纠正一些地方利用行政、刑事手段干预经济纠纷。要弘扬企业家精神，在改革创新和公平竞争中加快建设更多世界一流企业”。

3、政策要更加给力

货币与财政政策方面，本次会议延续了此前基调，总体保持稳健。同时我们看到，本次会议新颖地提到“宏观政策要持续用力、更加给力”。“用力”与“给力”的区别，我们前者对应了政策的力度，后者对应了政策的效用。从政策力度来看，存量政策特别是

财政方面仍有较大空间，专项债、超长期特别国债均有较多额度等待发行。货币政策方面，进一步降准降息以缓解实际利率偏高的问题仍有必要。从政策效用看，上半年部分稳增长政策侧重于从供给端发力，这对于需求端刺激则有所不足。但近期我们看到，3000亿超长期特别国债用于支持大规模设备更新和消费品以旧换新，部分商品补贴力度高达15-20%，这是直接的中央政府加杠杆补贴需求侧，政策更加给力。下半年因此更应注重如何把政策空间用好、用实以最大化效用。

原文：“会议指出，宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。要继续发挥好经济大省挑大梁作用”。

4、扩大内需方面政策抓到了真正的核心--消费

国内需求不足总体上可分为民间投资需求不足以及终端消费需求不足，最本质的是后者。地产下行、收入承压等多种因素冲击居民部门资产负债表，国内终端消费不足导致价格传导不畅、中下游成本承压、企业补库动力不足，因而造成物价持续低迷。本次扩大内需政策的重心转向了民生与消费，我们认为这是真正抓住了需求端的核心。特别是强调要“把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手”，这与上半年羸弱的商品消费形成反差。为何更加侧重于服务消费而不是商品消费？我们认为，服务消费是今年居民消费中较为强劲的一环，国内旅游出行人数同比大幅超越2019年水平充分说明了居民服务消费意愿较高。但服务消费在居民消费中占比偏低，因此服务消费涨价对CPI的拉动较为有限。政策支持服务消费，能进一步地发扬长板，优化居民消费结构，提高服务消费占比，进而提振CPI中枢，使国民经济有效地循环起来。

原文：“会议强调，要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资”。

5、新兴产业防内卷式竞争

内卷式竞争是今年上半年微观经济的一个突出特征。特别是新兴行业近年来进行了大量的产能建设造成供大于求的局面，部分行业甚至采取大幅降价牺牲利润率的内卷式竞争去维护市场份额。本次会议强调要防止“内卷式”恶性竞争，或将进一步加速冗余产能出清，修复价格指挥棒的前瞻作用，有效调节市场供需。也进一步为企业减负，降低运营成本。

原文：“会议指出，要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”。

6、房地产收储力度或有加大

房地产方面，二十届三中全会《决定》文件基本确立了中国保障房与商品房双轨制的新型房地产制度，本次政治局会议是对该思路的短期映射，即消化存量和优化增量同步进行，通过政府收储力度加大来进一步化解存量库存，缓解房企压力，增加保障房供给。根据郑州市人民政府报道，7月29日，郑州市首批1999套配售型保障性住房正式启动公开配售工作，郑州市也成为全国范围内率先开启“配售型保障性住房”配售工作的城市。根据报道1999套房源均价在每平方米6000多元，约为周边二手房挂牌价的50-80%。保障房目前数目有限，地方政府或加大收储力度，形成更加完善的住房供给。但除此之外的金融支持对房企资金链周转也仍有必要。

原文：“会议强调，要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性”。

7、投资建议

总体上，本次会议政策总量上未超预期，但结构上超预期，对居民收入与消费的强调进一步凸显了政策端纠偏的灵活性。会议公告发布后，A股主要指数短暂拉升，随后走平。我们理解，市场定价向积极方向演进仍需要政策落地之后的高频数据走强。从这个角度看，当前A股缺乏的不是涨幅而是信心与信任。特别是大盘股的估值水平仍难言便宜之际，我们认为进一步筹码出清仍是必要的。短期仍建议以防守型思路对待。

8、风险提示

欧美等国家的对华贸易政策具有较大不确定性。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com