

相关研究

《宽信用，小步走——2021年11月金融数据点评》2021.12.09

《CPI上行能否持续？——2021年11月物价数据点评》2021.12.09

《再贷款利率下调：其实是宽信用！——图说宏观第46期》2021.12.08

既不转向，也不刺激 ——4月政治局会议解读

投资要点：

- 中共中央政治局4月28日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。今年以来，经济增长好于预期。不过当前经济恢复性好转，内生动力还不强，需求仍然不足。所以，稳增长基调延续，短期政策不太可能转向收紧，但是面对高质量发展要求，也没增量刺激政策。未来扩大需求主要依靠自发修复消费，主动稳定投资。此外，产业政策方面强调“实体经济”支撑，防风险仍然是重点任务。整体看，二季度经济修复速度或将放缓，政策相对克制。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. 政策不转向	3
2. 稳增长：也没增量刺激	3
3. 扩需求：自发修复消费，主动稳定投资	4
4. 产业发展：看重“实体经济”	4
5. 防风险也是重点	4

表目录

表 1 中央政治局会议内容对比	5
-----------------------	---

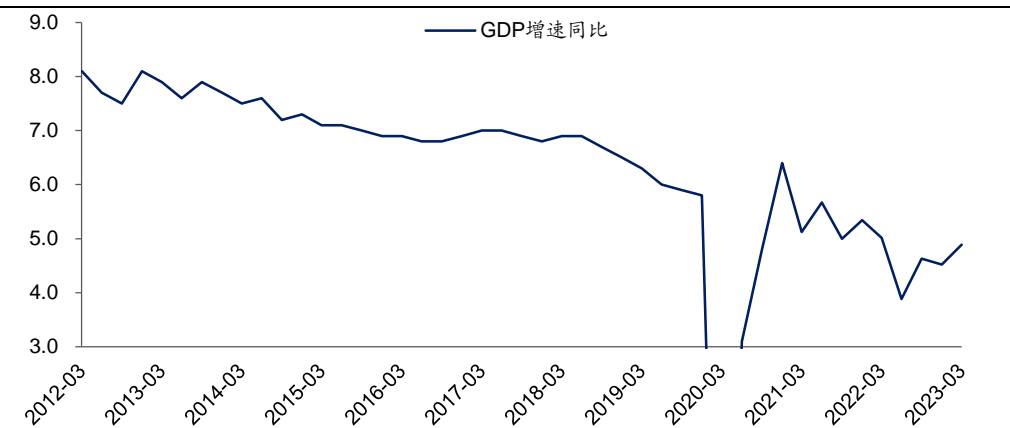
中共中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。今年以来，经济增长好于预期。不过当前经济恢复性好转，内生动力还不强，需求仍然不足。所以，稳增长基调延续，短期政策不太可能转向收紧，但是面对高质量发展要求，也没增量刺激政策。未来扩大需求主要依靠自发修复消费，主动稳定投资。此外，产业政策方面强调“实体经济”支撑，防风险仍然是重点任务。整体看，二季度经济修复速度或将放缓，政策相对克制。

1. 政策不转向

本次会议首先强调了今年的成绩，即“经济增长好于预期”，“市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势”。从一季度公布的数据看，确实好于去年四季度时的预期。但随后会议也提到“经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。这也使得经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。

我们的理解是，一季度 GDP 同比增速为 4.5%，相比去年四季度有明显改善，但距离疫情之前 2019 年的 6% 附近的增速，还有较大的差距。所以，经济仍需政策呵护。尤其是一季度降准后，就业压力仍然存在，我们认为政策短期不会转向收紧。“恢复和扩大需求”是当前经济持续回升向好的关键所在。

图1 我国 GDP 同比增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所，2021 年之后为相比 2019 年的年化同比增速

2. 稳增长：也没增量刺激

面对高质量的发展要求，会议强调经济要实现“质的有效提升”和“量的合理增长”。这一点和去年经济工作会议精神一致。这也意味着稳增长不会通过强刺激的方式，而是统筹推动“经济运行持续好转”、“内生动力持续增强”、“社会预期持续改善”、“风险隐患持续化解”。

对于稳增长的方式，会议要求“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”。我们的理解是，下一阶段更多通过激发市场化的力量去推动经济修复，通过改革开放的方式激发高质量的增长。所以会议指出，要坚持“两个毫不动摇”，破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒。各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。总体而言，政策刺激空间有限，主要还是以提振信心和预期、激发活力为主要手段，让经济自发的内生修复。

3. 扩需求：自发修复消费，主动稳定投资

会议提出，积极的财政政策要“加力提效”，稳健的货币政策要“精准有力”，延续了去年12月会议的表述。对于政策的要求，本次会议强调“形成扩大需求的合力”，而去年12月会议的相关表述是“加强各类政策协调配合”，这说明扩大需求是未来的政策重心。

一方面，自发修复消费。“要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费”。提高消费，主要还是靠居民劳动收入的自然修复。另一方面，主动稳定投资。尤其是基建投资，是政府主动稳增长的重点。会议提到，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。

此外，会议强调，要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。

4. 产业发展：看重“实体经济”

会议强调，加快建设现代化产业体系要以“实体经济”为支撑。我们的理解是，产业政策的重点是“实体经济”，这里的实体经济并不是整个GDP，而是和“虚拟经济”相对应的。

会议明确“要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能”；“要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造”。会议指出“要重视通用人工智能发展，营造创新生态”，也提到了“重视防范风险”。我们认为，人工智能发展到一定程度，监管措施也必然会跟上。此外，在互联网领域，要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。

5. 防风险也是重点

会议提出，“统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作”；再次强调房住不炒，“做好保交楼、保民生、保稳定工作”；“要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。我们认为，房地产产业链、中小金融机构的风险出清，仍是大势所趋，地方债务的风险也需要化解。所以今年和去年最大的不同是疫情影响减弱，其他方面的经济问题依然是存在的。

整体看，二季度经济修复速度或将放缓，政策相对克制。

表 1 中央政治局会议内容对比

	2023 年 4 月 中央政治局会议	2022 年 12 月 中央政治局会议
经济形势	当前我国经济运行好转主要是 恢复性的 ， 内生动力还不强，需求仍然不足 ，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。	今年是党和国家历史上极为重要的一年。明年是全面贯彻落实党的 二十大精神的开局之年 。
基调	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放， 把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来 ，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	明年要坚持 稳字当头、稳中求进 。坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展， 更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全 ，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来， 突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作 ，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。
财税政策	积极的财政政策要 加力提效 。	积极的财政政策要 加力提效 。
货币政策	稳健的货币政策要 精准有力 ，形成 扩大需求的合力 。	稳健的货币政策要 精准有力 。加强各类政策 协调配合 。
地产政策	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立 房地产业发展新模式 。在超大特大城市积极稳步推进 城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设 。规划建设保障性住房。 恢复和扩大需求 是当前经济持续回升向好关键所在。	——
扩大内需	要多渠道增加城乡居民收入，促进 文化旅游 等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。	要着力扩大国内需求 ，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。
产业政策	加快建设 以实体经济为支撑 的现代化产业体系。 互联网 ：要推动平台企业 规范健康发展 ，鼓励 头部平台企业探索创新 。 能源 ：要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进 充电桩、储能 等设施建设和 配套电网改造 。 数字经济 ：要重视 通用人工智能发展 ，营造创新生态，重视防范风险。	产业政策要 发展和安全并举 。要加快建设现代化产业体系，提升 产业链供应链韧性和安全水平 。
科技政策	要夯实科技自立自强根基， 培育壮大新动能 。	要聚焦 自立自强 。
金融政策	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好 中小银行、保险和信托机构改革化险 工作。 要加强地方政府债务管理， 严控新增隐性债务 。	要有效防范化解重大经济金融风险，守住 不发生系统性风险 的底线。
其他政策	微观政策 ： 破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒 ，持续提振经营主体信心。 社会民生 ：强化就业优先导向，扩大 高校毕业生 就业渠道，稳定 农民工 等重点群体就业。 外贸 ：要把 吸引外商投资放在更加重要的位置 ，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的 自贸试验区和自由贸易港 对接 国际高标准经贸规则 ，开展改革开放先行先试。	微观政策 ：要坚持真抓实干， 激发全社会干事创业活力 ，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。 社会民生 ：兜牢民生底线。统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放。 外贸 ：要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。

资料来源：中国政府网，海通证券研究所整理

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。