

证券研究报告 — 策略深度报告

宏观总量组

分析师：李奇霖（分析师）
联系方式：021-61634272
邮箱地址：liql@hongtastock.com
资格证书：S1200520110002

政治局会议值得关注的四大信号 报告摘要

1、经济增长质在量先、稳中求进，尽管短期经济刺激政策不会退出，但经济发展的质量仍然是第一位的，政策加码预期是降温的，博弈政策放松预期的胜率不高。

2、扩大内需虽然也要依靠财政和货币政策的合力，但更多的是靠打通“就业-收入-消费”的循环来对冲内需下行压力，消费端的财政、金融激励措施力度不会太大。

3、人工智能的发展、科技自立自强、国产替代，及巩固和扩大新能源、汽车领域的优势是现代化产业体系建设的主要抓手。

4、有效防范化解重点领域风险仍然是重中之重，中小银行、信托等金融机构的尾部金融风险以及房住不炒和地方政府债务风险是未来金融风险防范所关注的重点。

相关研究

经济企稳了吗？	2023.04.18
3月出口缘何大诉求？	2023.04.13
当3月金融数据继续超预期	2023.04.11
地产复苏了吗？	2023.04.10
地产复苏了吗？	2023.04.10

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

对会议精神理解不到位、不深刻，经济修复速度低于预期，海外流动性危机加剧、经济衰退提前。

正文目录

未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com

(ybjieshou@eastmoney.com)

2023-04-28

未经红塔证券许可

任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

图目录

未找到目录项。

表目录

未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com

(ybjieshou@eastmoney.com)

2023-04-28

未经红塔证券许可

任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

一季度 GDP 同比增长了 4.5%，经济增长总体看是好于预期的，尤其是疫情防控取得重大决定性胜利以来，经济社会全面恢复常态化运行，与出行相关的消费需求高增长，配合宏观经济政策靠前协同发力，房地产、基建、工业生产等数据均有所回升，开局良好。

随着经济增长的持续修复，分歧也开始陆续出现，在“可持续增长”和“高质量发展”的政策要求下，市场开始担心政策加码预期是不是会降温，有没有后劲不足的问题，这些疑问都需要在本次会议通稿中寻找答案。

首先，我们可以看到，“不大干快上”、坚持稳中求进和高质量发展的总基调仍然是放在第一位的。会议通稿里面提到“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”，肯定了当前需求可能存在不足的问题，这也对应了前期相对偏积极的财政、货币政策不会轻易退出，财政、货币政策后续仍将协同发力，推动内需回升。但是，更应该注意到通稿里提到“质的有效提升”仍是排在“量的合理增长”之前，消费这一端更多是提及“要多渠道增加城乡居民收入”和“改善消费环境”，而没有提及新的财政刺激措施（比如发放消费券、中低收入群体现金券，以及鼓励大宗消费刺激政策等），同时在传统增长领域里继续强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，以及“加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。综上，我们认为虽然发展速度也很重要，但发展质量仍然是排在第一位的。

其次，继续恢复和扩大需求，统筹推动经济运行持续好转。从通稿里可以看到主要抓手来源于三个方面：一是财政货币政策要形成扩大需求的合力。这意味着前期财政贴息、重大项目开工建设、结构性货币政策支持及相对偏高的信贷增速还会延续，虽然继续加力的概率不大，但偏宽松的政策短期内不会退出。二是增加城乡居民收入，改善消费环境。增加收入的重点是强化就业优先导向（扩大大学生就业渠道、稳定农民工就业），在出口有一定压力的时候（不过也要稳住外贸的基本盘）还是需要有一定的投资增速，就业稳定、预期改善，收入才能有支撑。改善消费环境指的应该是提高供给质量、培育新业态、打造新模式和完善相关基础设施，通过营造放心舒心的消费环境来提升消费者的信心（比如淄博烧烤通过流量和消费环境改善引爆了消费）。三是发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动民间投资增长，一方面，政府投资可以给民营企业提供订单，改善民营企业现金流状况的同时促进民营企业信心回升，与此同时，配合通稿里提到的“持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气”等措施，比如帮助企业解决应收账款拖欠问题，再比如“破除公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒问题”，将顺激励机制，让民营企业敢于跟进投资，进而带动民间投资回升。

再次，现代化产业体系建设里，提到了短板需突破，这里应该对应的是在“卡脖子”领域实现国产替代和科技领域的自立自强；优势领域应该巩固，这应该对应的是加快相关基础设施建设，为新能源汽车、绿色发电等领域赋能。值得注意的是，这次会议提到要“重视人工智能发展”，未来人工智能领

域可能将在防范好风险的前提下成为提高全要素生产率、提高经济质量和效率以及增加高质量就业的重要抓手，通稿也提到了“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”，后续可能会鼓励平台企业加快人工智能等相关领域的投入和布局。

最后，关于有效防范化解重点领域风险着墨颇多，坚持稳中求进工作总基调。风险领域主要提及了以下几个方面：一是中小银行、保险和信托的改革化险工作。这主要是因为上述部分机构的资产质量不高（比如地产和地方城投业务布局过多）、盈利能力下降（“资产荒”和负债端激烈竞争下息差收窄）以及资本金补充渠道不够，导致传统领域的风险尚未出清，而新的增长模式还未充分挖掘。二是坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。考虑到当前核心城市房价有所上涨，成交量明显恢复，后续核心城市的需求端刺激措施要进入观察期了，与此同时也要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。最后是加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。后续大概率是“优化存量、严控增量”的思路，存量部分会用期限长、成本低的资金置换一部分，然后通过税收、国有资本经营收入、国有股权偿还一部分，而市场认可度不高地区的信贷和非标可能只能通过展期和重组来解决，严控增量隐性债务意味着老路是不会再走了。

总结来看，本次政治局会议值得关注的四大信号如下：

1、经济增长质在量先、稳中求进，尽管短期经济刺激政策不会退出，但经济发展的质量仍然是第一位的，政策加码预期是降温的，博弈政策放松预期的胜率不高。

2、扩大内需虽然也要依靠财政和货币政策的合力，但更多的是靠打通“就业-收入-消费”的循环来对冲内需下行压力，消费端的财政、金融激励措施力度不会太大。

3、人工智能的发展、科技自立自强、国产替代，及巩固和扩大新能源、汽车领域的优势是现代化产业体系建设的主要抓手。

4、有效防范化解重点领域风险仍然是重中之重，中小银行、信托等金融机构的尾部金融风险以及房住不炒和地方政府债务风险是未来金融风险防范所关注的重点。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。