

四月政治局会议点评：

风正一帆悬

团队成员

事件：

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。

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

投资要点：

- 我国一季度GDP同比增长4.5%，主要指标均在合理区间。经济工作“迎难而上，开局稳”，长期向好态势不变。本次会议通稿篇幅不长，“一个认为，四个指出，四个强调”，分别就当下经济形势、宏观政策基调和思路、产业格局、风险治理、房地产、民生等方面进行了政策定调和工作部署。
- 本次会议核心主要是三点：一是集中释放信号稳预期。二是明确当前环境大目标的优先级，“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”。三是对产业政策进行进一步明晰，并且在执行层面加大落实力度。
- 在一季度平稳开局的背景下，本次会议的政策基调也产生了一定改变。我们总结了四个看点：
- 第一，更加强调了产业政策的重要性，也体现出“大兴调研”之下，政策端的发力将更加精准务实。
- 第二，总量政策边际淡化。整体上，再次强调恢复和扩大需求是经济向好的关键。本次会议强调“形成扩大需求的合力”，并且相对顺位放在了“现代化产业体系”之后。
- 第三，民营经济和外商外贸是经济恢复的两个重要抓手。民营经济方面，在一贯坚持“两个不动摇”下，这次的会议中非常正面地提及了“鼓励头部平台企业探索创新”，可谓是对民营经济的政策支持再上一个台阶。外商外贸方面，会议定调“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”。
- 第四，风险管控，会议核心提到三个领域：金融机构、地产、政府债务。我们认为三者的风险化解都将持续推进。随着土地财政发展进入平缓期，依靠刺激房地产来托举经济的做法很难再现。
- 风险提示：一是国内经济复苏的后续动力不足；二是政策及配套政策落地不及预期；三是海外经济下行超预期以及美联储等海外央行的加息幅度或表态超预期；四是地缘政治风险上升。

相关报告

- 1、《多项利好叠加，基建的机会值得关注》
— 2023.04.16
- 2、《外乱内稳，聚焦内需》
— 2022.04.13
- 3、《4月十大金股》
— 2023.04.07

正文目录

1	经济增长好于预期，市场需求逐步恢复。	1
1.1	三个核心：定调积极，部署明确	1
1.2	四个看点：产业为重、政策合力	1
2	风险提示	3

图表目录

图表 1：本次政治局会议与去年底中央经济工作会议比照	3
----------------------------------	---

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。

1 经济增长好于预期，市场需求逐步恢复

每年4月、7月和12月召开的政治局会议，核心都是分析研究当前经济形势和经济工作。随着去年年底的中央经济工作会议和3月两会的召开，4月末政治局会议更多是根据一季度经济表现，重估全年经济形势，并制定相应政策。

综合看，我国一季度GDP同比增长4.5%，主要指标均在合理区间。经济工作“迎难而上，开局稳”，长期向好态势不变。整体看，会议的通稿篇幅不长，“一个认为，四个指出，四个强调”，分别就当下经济形势、宏观政策基调和思路、产业格局、风险治理、房地产、民生等方面进行了政策定调和工作部署。

1.1 三个核心：定调积极，部署明确

本次会议核心主要是三点：**一是集中释放信号稳定预期。**会议提出“经济运行好转主要是恢复性”，是面对当前经济形势的全局性表态，肯定了“好转”同时强调“恢复性”，需求不足仍是关键。**二是明确当前环境大目标的优先级，“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”。**后疫情时代，我们的经济工作重心从“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”过渡到更好统筹“国内国际两个大局、疫情防控和经济社会发展以及发展和安全”。**三是对产业政策进行进一步明晰，并且在执行层面加大落实力度。**会议强调加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，短板领域“逆势而上”，优势领域“顺势而为”。具体产业上，提到了**新能源和人工智能两大领域**。新能源方面，“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”。人工智能方面，“要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险”。

总体上，会议对于当前经济环境的定调比较积极，但是，对于后续不确定性的担忧依旧存在。在一季度稳增长有进开局的背景下，会议对国内面临的增长挑战、就业压力以及金融风险都做出了明确指向。

1.2 四个看点：产业为重、政策合力

在一季度平稳开局的背景下，本次会议的政策基调也产生了一定改变。

第一，更加强调了产业政策的重要性，也体现出“大兴调研”之下，政策端的发力将更加精准务实。值得注意的是，本次会议通稿开篇提及的两个行业，一是泛新能

源行业，二是人工智能行业。无论是从表述还是位置来看，这两大行业在未来都会是我国高质量产业发展的重要支柱。

第二，总量政策边际淡化。整体上，再次强调恢复和扩大需求是经济向好的关键。这也是之前市场热议的债务问题的定论。财政政策上再次重申“加力提效”，货币政策的表述没变，依旧是“精准有力”，综合来看，财政和货币政策的政策语言，口径基本上多年变化不大。但是，我们注意一点，央行在一季度例会上有一个“变化”：一季度央行会议取消了“逆周期调节”和“加大宏观政策调控力度”。这意味着，一方面，是中国宏观经济确实在复苏，一季度各项经济数据都非常强势。另一方面，政策刺激的预期降低。所以，未来货币政策降准、降息的空间或将减少，而政策性开发性金融工具落地概率将再次增大。同时，本次会议强调“形成扩大需求的合力”，并且相对顺位放在了“现代化产业体系”之后。

第三，民营经济和外商外贸是恢复经济的两个重要抓手。民营经济方面，在一贯坚持“两个不动摇”下，这次的会议中非常正面地提及了“鼓励头部平台企业探索创新”，可谓是对民营经济的政策支持再上一个台阶。外商外贸方面，会议定调“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”，并且本次会议新提出“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”，未来自贸区的增量政策值得关注。

第四，风险管控，会议核心提到三个领域：金融机构、地产、政府债务。我们认为三者的风险化解都将持续推进：在强调做好金融机构改革化险和政府债务管理同时，重申“房住不炒”大基调，强调了“保交楼”“城中村改造”和“保障性住房”，种种迹象表明，随着土地财政发展进入平缓期，依靠刺激房地产来托举经济的做法很难再出现。

总体而言，本次会议对于当前形势走向定调客观清晰，充分释放稳定信号，在政策方向、力度和执行三个角度都做了进一步确定。**产业政策的明晰、财政和货币政策的合力也有望出台，今年核心关键领域基调已经明晰，政策即将进入第二波落地发力期。**

图表 1：本次政治局会议与去年底中央经济工作会议比照

	2022中央经济工作会议	2023年4月政治局会议
当前经济形势	当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。但要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。	需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，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，经济运行实现良好开局。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。
明年工作要求	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。	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。
产业政策	优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技—产业—金融”良性循环。会议还提出，加快建设现代化产业体系。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。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电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
政策总基调	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。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。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。
财政政策	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。	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。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。	稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。
房地产	有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。	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，推动建立房地产业新发展新模式。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。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。

数据来源：中国政府网，华福证券研究所

2 风险提示

一是国内经济复苏的后续动力不足；二是政策及配套政策落地不及预期；三是海外经济下行超预期以及美联储等海外央行的加息幅度或表态超预期；四是地缘政治风险上升。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10 与 20 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10 与 10 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20 与-10 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5 与 5 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn