

复苏第二程：产业重点与政策加力 ——中央政治局会议解读

点评

4月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。从召开日期来看，在2020年4月17日、2021年4月30日和2022年4月29日，中共中央政治局都曾召开会议，分析研究经济工作。

本次政治局会议对于一季度经济复苏势头给出了积极评价，认为“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”，但同时也提示了“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”。与去年政治局会议更强调外部不稳定及疫情防控有所不同，今年会议更关注国内复苏和结构调整，且加快建设现代化产业体系、补短板靠前强调。对于后续的工作部署，我们认为有四点值得关注：

- **经济形势方面，重扩内需和高质量，基建和房地产有新细分要求。**本次会议强调“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”，从一季度经济数据看，相对投资，消费端恢复力度更加明显，分结构看，与疫情解封后恢复性增长的餐饮等服务类消费明显反弹，但汽车、家电、住房等消费占比高、产业链长、带动力强的大宗消费潜力有待进一步释放；投资端，基建投资和制造业投资的增速相对乐观，尤其是在积极的财政政策适度超前发力的作用下，基础设施建设推进稳步，且除传统基建外，新基建的体量增长较快，且本次会议也着重强调“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”，后续新能源、储能、电网等相关基建将加快发展；房地产销售数据年后有所回暖，但开发数据偏弱，房地产开发投资数据也待继续改善，从会议的表述看，与去年4月的政治局会议相同，强调“房住不炒”放在有效防范化解重点领域风险的段落，且着墨更多，较之前新增“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”，扩内需与促安全并举（4月18日，国家发展改革委“平急两用”设施建设现场会强调“平急两用”设施指平时用作旅游、康养等功能，遇重大公共突发事件时可立即转换为应急场所的设施，能够有效补齐大城市应急能力建设短板，同时提升大城市山区旅游居住品质，助力大城市周边乡村振兴发展，更好统筹大城市发展和安全。）；贸易方面，虽然一季度出口数据超预期，但或主要由于国内外供需时间错位，外需走弱的基本面并没有改变，出口短中期仍较谨慎。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…开展改革开放先行先试”。总需求仍待恢复，且供给质量也仍需提高。目前经济任务仍是实现质的有效提升和量的合理增长，与今年两会方向一致，扩内需和新动能是发力的重点，我们预计全年增速5%以上基本无虞。
- **货币政策方面，继续实施稳健的货币政策，精准有力意味着要发挥好结构性货币政策工具的引导作用。**近期，央行在一季度金融统计数据有关情况新闻发布会表示，将继续实施稳健的货币政策，坚持以我为主、稳字当头，保持货币信贷合理增长，确保利率水平合适，发挥好结构性货币政策工具的引导作用。本次政治局会议对于货币政策的描述虽简短，但体现支持实体经济的倾向。从

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 不动产全面统一登记，美国债务上限引发关注（2023-04-28）
2. 央行重磅发声，海外数据偏弱（2023-04-21）
3. “一带一路”大布局，哪些领域国别值得关注？（2023-04-21）
4. 超预期中，供需两端表现不同——2023年一季度经济数据点评（2023-04-19）
5. 正式步入注册制时代，美国通胀延续下行（2023-04-14）
6. 错位叠加复苏，出口表现大好——3月贸易数据点评（2023-04-14）
7. 政策呵护下居民贷款回升，企业端继续改善——3月社融数据点评（2023-04-12）
8. 关注弱通胀中的闪光点——3月通胀数据点评（2023-04-12）
9. 央行问卷显示情绪回暖，油价波动引关注（2023-04-09）
10. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究（2023-04-06）



一季度操作看，后续总量政策刺激的概率较小，政策更倾向于精准发力，今年结构性货币政策值得持续关注。但与之前“做加法”不同，结构性货币政策工具将更加“聚焦重点、合理适度、有进有退”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等重点领域和薄弱环节的支持力度。截至今年3月末，结构性货币政策工具一共是17项，余额大约6.8万亿元。此外，将深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本。

- **财政政策方面，积极的政策加力提效，预算批复、专项债管理、税费优惠政策三方面继续发力。**与货币政策比，今年财政政策整体更加靠前，一方面延续了部分疫情期间的政策，如税费优惠等，另一方面，在预算批复和专项债两方面都体现靠前发力的特点。预算批复方面，截至目前，中央部门预算已全部批复，中央对地方转移支付预算正按规定抓紧下达，确保符合下达条件的资金“应下尽下”，为地方分配使用资金留出更宽裕时间；专项债方面，2023年1-3月新增债发行节奏较快，专项债发行进度与2022年同期类似，1-3月新增一般债/新增专项债发行占全年限额的43.4%/35.7%（2022年同期分别为37.8%/35.6%），主要投向城乡基础设施建设、交通基础设施建设、棚户区改造、农林水利、园区建设、民生事业等领域。今年财政部指导地方加强专项债券项目前期准备工作，提高项目储备质量，加快专项债券发行进度，强化专项债券资金使用管理，优先支持成熟度高的项目和在建项目，推动尽快形成实物工作量。税收优惠方面，突出对中小微企业、个体工商户以及企业提升创新能力等的支持，且4月财政部，税务总局发布关于扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围的公告，继续支持制造业、批发零售业等。同时，会议强调货币和财政政策要“形成扩大需求的合力”，今年宏观政策协调性将更强，或将重点将支持投资端发展。
- **产业及其他方面，关注科技及防风险。**现代化产业体系方面，本次会议指出“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”，主要体现在三个方面。首先，数字经济继续加速发展。自去年11月数据二十条后，今年《数字中国建设整体布局规划》印发，组建国家数据局，部分地区如广东研究将数字要素纳入GDP核算，今年数字经济的发展速度明显加快，但从制度建设和技术看，尚有较大发展空间；其次，本次会议着重强调“重视通用人工智能发展”，一方面人工智能也与数字经济息息相关，人工智能可以加速经济数字化转型，另一方面，今年ChatGPT爆火，在驱动其他如社交媒体和电子商务等方面，人工智能也有巨大潜力；再次，新能源将继续大力发展。防风险方面主要体现在两个方面：其一，中小银行改革化险。本次会议强调“统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作”。2023年仍或有部分中小银行经营承压，且存在区域分化的特征，辽宁、甘肃、内蒙古等省份高风险机构数量较多。4月，国家金融监督管理总局指出，2023年将开展一系列综合性检查、专项检查和线上检查等，突出中小银行改革化险；其二，地方政府化解隐性债务风险。目前部分地方隐性债务规模仍然偏高，地方法定债务余额占GDP的比重由2017年的19.8%上升至2022年的29%，近期财政部明确2023年要遏制地方政府隐性债务，稳妥化解存量。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期，海外需求走弱超预期。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn