

风险挑战增多，将出台新一轮稳增长政策

——2022年4月29日政治局会议要点解读

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

4月29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。我们对本次会议做以下要点解读：

一、形势判断方面，会议明确提出当前面临的“风险挑战增多”。

我们认为，当前主要有三个因素导致经济下行压力加大，不确定性上升。首先，3月以来，上海、吉林等地再现新一轮聚集性疫情，并波及全国，其影响程度仅次于2020年初的武汉疫情。本轮疫情对稳增长形成直接扰动，并给就业市场带来一定压力。这一态势已在一季度后半段有所体现，但二季度或是主要承压阶段。其次，2月24日乌克兰危机爆发，国际油价、粮价大幅上冲，全球高通胀形势雪上加霜，我国面临的输入性通胀风险随之加大。第三，春节后，国内楼市仍未回暖，房地产投资、涉房消费承压，特别是一些头部房企风险仍在暴露，已经成为需要重点管控的风险点。

二、政策部署方面，会议要求要加大宏观政策调节力度，包括两个方面：一是已经确定的政策要加快落实，二是首次明显提出“要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。”

我们认为，已有政策加快落实主要包括：财政退税减税和降费节奏会进一步加快，预计今年2.5万亿退税额度大部分会在年中前完成。在疫情冲击及工业品价格高企背景下，这些财政政策能直接改善企业现金流，在保市场主体、稳定就业岗位中发挥关键作用。二是财政支出节奏也会前置，原定的新增地方政府专项债“提前下达的额度5月底前发行完毕，今年下达的额度9月底前发行完毕”可能进一步提前。这将对基建投资提供有力的资金保障。我们预计，二季度基建投资增速（不含电力）有可能达到10.0%左右，比一季度进一步加快1.5个百分点，直接拉动GDP增速约1个百分点。

货币政策方面，主要是指银行要充分利用4月降准带来的增量资金，加快信贷投放；同时，包括支小支农再贷款、科技创新及养老再贷款、碳减排支持工具等在内的结构性货币政策会加大实施力度，在对小微企业、科技创新、绿色发展等经济薄弱环节和重点领域提供精准支持的同时，提振信贷、社融等金融总量增速。

“要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”有两层含义：一是表明当前经济下行压力加大，为确保今年经济社会发展目标如期完成，需要增量政策工具加力对冲；二是受疫情及外部因素影响，今年经济面临的不确定性增大，因此逆周期政策要打好提前量，留出冗余度。为此，可以把挑战估计得更严重一些，新推出的政策力度可以更大一些，节奏上也尽量安排在上半年推出。

我们判断，接下来的增量政策可能包括：一是适度调高今年的目标财政赤字率，不排除从2.8%上调至3.0%、甚至3.2%的可能。这可以进一步加大退税减税和降费力度，大幅增加财政在民生保障、基建提速方面的投入。在民生保障方面，我们认为不排除在全国范围内定向发放消费券的可能。事实上，从政策效果上看，当前通过财政补贴消费，在稳增长方面的效果会比基建提速更快；接下来基建提速的确定性比较高，本次会议已明确要求“发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设”。

二是货币政策会继续推动降息降准。我们预计，二季度除了支小再贷款规模有可能进一步扩大，更多领域将被纳入定向支持范围外，MLF利率有可能再度下调10个基点，存准率也有可能下调0.5个百分点。由此，今年以来的总量型货币政策力度将接近2020年上半年的水平。这可以起到两个作用：一是在经济下行压力加大阶段，直接降低实体经济融资成本，推动新增贷款、社融规模扩张，充分发挥货币政策的逆周期调节作用。二是降息将有助于扭转楼市预期，推动房地产市场在年中前后出现止跌回暖势头。

我们判断，疫情会在短期内形成较为强烈的冲击效应，但房地产市场下滑才是今年经济下行压力的一条主线。我们注意到，本次会议在原有的“房住不炒”、“促进房地产市场平稳健康发展”的提法下，进一步强调“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管”。**这表明政策面对房地产行业的支持力度在加大。其中，“优化商品房预售资金监管”尤其将对缓解房企信用违约风险发挥关键作用。**

三、其它政策措施也在进一步聚焦稳增长。针对各类大型互联网平台，会议提出“要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管”。我们判断，这意味着接下来针对平台经济的政策重点将从“严监管”向“促发展”方向适度调整，目标是充分发挥其在物流保障、稳定就业等方面的积极作用。事实上，今年产业政策的一个重点是有利于经济稳定的政策要积极推进，有收缩效应的政策要慎重出台。这在会议继续要求“要做好能源资源保供稳价工作”等方面也得到体现。

最后，本次会议在坚持“动态清零”的同时，强调“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”。

我们认为，这既包含了对前期部分地区防疫措施不当的纠偏要求，也有助于“积极回应外资企业来华营商便利等诉求，稳住外贸外资基本盘”。会议明确提出“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”，意味着部分地区存在的“为了防疫可以不顾经济”的想法、做法是不符合中央精神的。

整体上看，本次会议对当前经济形势的复杂性、严峻性和不确定性做了充分估计，对接下来如何稳增长、稳就业、稳物价进行了明确部署。这一方面将指导各地、各部门及时出台新一轮稳增长政策措施，同时也将提振市场信心，对稳定股市、汇市、楼市发挥关键作用。我们认为，本次会议公报选择中午、而非通常的晚间公布，就有提振资本市场信心的考虑。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。