



宏观研究

【粤开宏观】逐句解读 429 中央政治局会议

2022 年 04 月 29 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：马家进、原野

近期报告

《【粤开宏观】社融超预期与中美利差倒挂，降准降息仍有空间》2022-04-12

《【粤开宏观】疫情之下的医疗资源比较：基于中国 31 省市区和 36 城市的分析》2022-04-14

《【粤开宏观】疫情影响未充分显现，二季度经济或面临更大下行压力》2022-04-18

《【粤开宏观】财政已明显发力，疫情对财政的冲击将在二季度体现：一季度财政数据点评》2022-04-21

《【粤开宏观】人民币汇率快速贬值 特征、原因、展望与央行干预》2022-04-26

摘要

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。新闻发布后，市场信心全面提振，上证指数和创业板指分别收涨 2.41% 和 4.11%，在岸和离岸人民币汇率迅速止跌回升。

- 1、对总体形势的判断较为严峻，强调了“稳增长、稳就业和稳物价”三大关键任务和“疫情防住、经济稳住、安全发展”三大明确要求，未调整经济增速目标。
- 2、在应对政策上，从落实既定政策和出台增量政策两个维度出发，对冲总需求不足，稳住市场主体，做好纾困帮扶工作。侧重扩大有效投资和促进消费发展，短期尤其是要提振基建投资。
- 3、当务之急是统筹疫情防控与物流畅通，保证关键领域产业链供应链稳定，避免供给冲击引发社会问题。
- 4、要有效管控三大重点风险，守住不发生系统性风险底线：房地产市场下行风险、资本市场下跌风险、平台经济收缩风险。
- 5、房地产：因城施策放松调控，缓解购房者、房企、地方政府三方困境，促进房地产市场信心恢复，促进房地产销售和投资回升，缓释房企风险。
- 6、资本市场：及时回应市场关切，稳步推进注册制，加快长期资金入市。
- 7、平台经济：肯定其积极作用，反垄断常态化监管，出台支持措施。

风险提示：疫情反弹超预期、海外冲击超预期、稳增长政策超预期

目 录

一、对总体形势的判断较为严峻，强调了“稳增长、稳就业和稳物价”三大关键任务和“疫情防住、经济稳住、安全发展”三大明确要求，未调整经济增速目标.....	3
二、在应对政策上，从落实既定政策和出台增量政策两个维度出发，对冲总需求不足，稳住市场主体，做好纾困帮扶工作.....	3
三、当务之急是统筹疫情防控与物流畅通，保证关键领域产业链供应链稳定，避免供给冲击引发社会问题.....	4
四、房地产：因城施策放松调控，缓解购房者、房企、地方政府三方困境.....	4
五、资本市场：及时回应市场关切，稳步推进注册制，加快长期资金入市.....	5
六、平台经济：肯定其积极作用，反垄断常态化监管，出台支持措施.....	5
附：逐句解读 429 中央政治局会议.....	6



一、对总体形势的判断较为严峻，强调了“稳增长、稳就业和稳物价”三大关键任务和“疫情防住、经济稳住、安全发展”三大明确要求，未调整经济增速目标

1、会议提出“风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。”事实上，我国目前面临内外部四大风险：疫情反弹、地产下行、输入性通胀、欧美货币政策收紧。第一，疫情反弹不仅影响消费和服务业，还冲击物流、供应链、工业生产和出口，二季度经济比一季度压力更大。第二，房地产销售和投资过快下行，房企债务违约风险仍存。第三，俄乌冲突加剧大宗商品价格上涨，输入性通胀压力加大。第四，欧美加速货币政策紧缩，影响我国出口、汇率、金融市场等的稳定。

2、政治局会议层面提出经济运行的三大关键任务，即“稳增长，稳就业，稳物价。”一定的经济增速是解决就业的基础，进入3月以来失业率尤其是青年失业率明显攀升，新增毕业生群体规模庞大；稳就业才能稳收入，才能稳消费。同时，当前我国面临输入性通胀，而且在下半年可能面临猪周期拐点向上的压力，届时物价面临上升压力，不利于中低收入人群的生活稳定。在经济低迷期的通胀往往是供给冲击而非需求旺盛拉动，因此要做好防止供给收缩的工作，做好保供稳价。

3、对未来提出了三大明确要求：疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，要求统筹疫情防控与经济社会发展，“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。”一段时间以来，部分地区出现了防控犹豫和动摇的情况，也有部分地区出现动辄封城的现象，重申动态清零，同时要充分保障疫情防控过程中的产业链供应链稳定、最大限度减少疫情、疫情防控造成新的供给冲击和社会问题。

4、前期市场预期年度经济增速目标可能调整，但此次会议仍维持要完成全年目标任务。一方面释放稳定预期和信心的信号，另一方面仍将采取更大力度的举措助力经济稳定发展。

二、在应对政策上，从落实既定政策和出台增量政策两个维度出发，对冲总需求不足，稳住市场主体，做好纾困帮扶工作

1、政策节奏上，要靠前发力，“把握好目标导向政策的提前量”。疫情冲击下，一季度GDP同比仅增长4.8%，二季度也仍将受其拖累，政策出台和落地要尽量靠前，尽快提振经济，如此才能实现全年5.5%左右的增速目标。

2、政策力度上，“要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向政策的冗余度。”尽管去年四季度以来稳增长政策不断出台，但当前新的经济下行压力进一步加大，亟需政策加码，对冲需求下滑，扭转低迷预期。

3、政策对象上，重点关注疫情冲击的三大主体：中低收入人群、小微企业、基层政府。中低收入人群面临“手停口停”的重大风险；小微企业抗风险能力弱，关系大量就业岗位；基层政府是基本公共服务的提供者，要兜牢保基本民生、保工资、保运转的“三保”底线。“要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。”

4、财政政策方面，一是加快发行专项债，加大对优质项目的投资力度，扩大有效投资，尽快推动基建投资靠前发力；二是落实好减税降费和退税政策，落实好缓缴社保费，

改善企业现金流，提高小微企业等市场主体的抗风险能力；三是对小微企业提供稳岗留工返还和补助，实现通过稳市场主体稳就业的目标；四是对弱势群体发放失业补助金、临时生活补助、消费券等，兜底社会保障和民生，确保社会稳定；五是发行特别国债，主要投向基建投资、抗疫纾困、保基层政府运转。

5、货币政策方面，一是进一步降准降息，扩大商业银行对实体的让利空间，降低实体融资成本，提振信贷需求；二是使用更多结构性工具，疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

三、当务之急是统筹疫情防控与物流畅通，保证关键领域产业链供应链稳定，避免供给冲击引发社会问题

本轮疫情反弹不仅影响消费和服务业，还严重冲击物流、供应链、工业生产和出口。因此当务之急是统筹疫情防控与物流畅通，保证关键领域产业链供应链稳定，避免供给冲击引发社会问题。

具体来看，一是做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作；二是切实保障和改善民生，组织好重要民生商品供应；三是保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定；四是坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。

四、房地产：因城施策放松调控，缓解购房者、房企、地方政府三方困境

会议指出：“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，促进房地产市场平稳健康发展。”

当前房地产销售、投资过快下行，对经济增长和地方财政形成巨大压力。一季度商品房销售面积和销售额同比分别下降 13.8%和 22.7%，土地出让收入同比下降 27.4%，房屋新开工面积同比下降 17.5%。房地产市场低迷使得房企销售回款缓慢、资金链紧张，债务风险仍未充分释放，今年以来有多家房企发生债券违约或展期。

促进房地产市场平稳健康发展，一是因城施策，各地根据实际情况调整限购、限贷、限售、限价、限商等行政性限制措施，支持居民刚性和改善性的合理住房需求；二是适当放松对房企融资的限制，优化商品房预售资金监管，保障房企正常运营，保交楼，提振购房者信心；三是适当降低房贷利率，允许困难群体延期偿还房贷，减轻购房者债务和资金压力。



五、资本市场：及时回应市场关切，稳步推进注册制，加快长期资金入市

会议指出：“要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。”

第一，“建制度”是统领，主板注册制改革仍将坚定不移的推进，在落地节奏上更突出“稳”，预计下半年将落地。一方面，前期规则、业务和技术将准备得更细，下足“绣花”功夫。目前证监会表示正在制定《首次公开发行股票注册管理办法》等规章，同时已出台了《关于注册制下提高招股说明书信息披露质量的指导意见》等，全面夯实制度基础。另一方面，法律衔接将更完善。随着《期货和衍生品法》出台，后续还将颁布更多细则，围绕期货品种如何实行注册制出台办法。

第二，回应市场关切，预期引导机制将更加完善。当前中美存在审计监管问题上的争议，导致中概股出现大幅波动，为此证监会积极作出回应。4月2日，证监会发布《关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定（征求意见稿）》。**在明确了安全底线的基础上，表达了开放的态度，对PCAOB检查中概股公司审计底稿做出了回应，预留了谈判空间。**4月21日，方星海在博鳌论坛上表示：“当前中美审计监管合作谈判进展顺利，相信这个不确定性很快就会消除，不久将达成一个合作协议。”未来中概股审计问题对价格产生的冲击将逐步减弱，预期也将缓步改善。

第三，长期资金入市将有进一步发展。一方面，《关于推动个人养老金发展的意见》发布，养老金具有长期性、规范性和规模性，通过积极投资资本市场，将为实体经济提供更多长期稳定的发展资金。另一方面，4月26日，中国证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，该《意见》将对行业产生颠覆式改变，极大破除基金公司产品同质化、基金公司过于重视规模、考核机制短期化等“沉疴顽疾”，推动长期资金高质量发展，服务居民财富管理需求、服务实体经济与国家战略。例如，未来可能会通过奖金递延、股权激励、奖金追索等形式，改变目前基金从业人员的收入结构，实现员工与公司长期发展、持有人长期利益的一致性。

六、平台经济：肯定其积极作用，反垄断常态化监管，出台支持措施

会议指出：“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，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。”

2021年8月以来，监管先后表态反垄断取得“初步成效”、“积极成效”、“重要成效”、“改善明显”和“明显成效”。4月27日国常会提出要“促进平台经济健康发展，带动更多就业”。且在近期疫情中，京东、美团等平台企业承担社会责任，提供物资配送和保障工作，并体现了平台经济的效率优势。

未来监管重心将由“调整规范”转向“稳增长、促发展”。3月17日，全国市场监管系统反垄断工作会议提出，“聚焦提振市场预期和信心，注重推动资本健康有序发展的制度供给”。政策进入确定框架下的细则落地阶段，未来或有支持互联网平台等大型科技企业健康发展的积极政策出台。

附：逐句解读 429 中央政治局会议

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 审议《国家“十四五”期间人才发展规划》 中共中央总书记习近平主持会议

据新华社报道，中共中央政治局 4 月 29 日召开会议（**中央政治局一般每个季度召开经济形势分析会议，4 月的政治局会议主要判断 1 季度的经济社会形势并据此决定政策走势。2019 年 419 政治局会议认为“总体平稳，好于预期，开局良好”，重提“结构性去杠杆”，随后政策边际收紧；2020 年 417 政治局会议首次提出“六保”，并提出“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”。**），分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门有力统筹疫情防控和经济社会发展，我国经济运行总体实现平稳开局，成功举办北京冬奥会、冬残奥会。成绩来之不易（**充分肯定成绩并强调不易，百年未有变局的内涵在不断深化，包括逆全球化、国际地缘政治格局东升西降等；肯定一季度经济平稳开局，主要是 1-2 月打下的基础，1-2 月疫情形势稳定，双碳政策更加务实，供需回升，3 月因疫情和俄乌局势形势加剧，但 1 季度 GDP 同比增长 4.8% 可谓平稳。**）。

会议指出，新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战（**会议提及了疫情和乌克兰危机，经济环境更加严峻，事实上我国当前面临四重风险：即疫情反弹加剧三重压力、房地产投资和销售快速下行、俄乌冲突加剧大宗商品价格上涨引发输入性通胀压力加大、欧美加速货币政策紧缩影响我国出口、汇率、金融市场等的稳定。此种形势下，明确经济工作的三大关键任务是稳增长、稳就业和稳物价，就业和物价共同指向的民生和社会稳定。**）做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要。要坚定信心、攻坚克难，确保党中央大政方针落实到位。

会议强调，**疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求（三大关键任务之外有三大明确目标，要梳理系统性思维，统筹疫情防控、经济和安全发展）。**要根据病毒变异和传播的新特点，高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响（**一段时间以来，部分地区出现了防控犹豫和动摇的情况，也有部分地区出现动辄封城的现象，重申动态清零，同时要充分保障疫情防控过程中的产业链供应链稳定、最大限度减少疫情、疫情防控造成新的供给冲击和社会问题。**）

会议要求，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间（**前期市场预期年度经济增速目标可能调整，但此次会议仍维持要完成全年目标任务，一方面释放稳定预期和信心的信号，另一方面仍将采取更大力度的举措助力经济稳定发展**）。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。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（**在应对政策上，从落实既定政策和出台增量政策两个维度出发，对冲总需求不足，畅通供应链物流稳定。增量政策部分，要更大力度发挥财政政策作用，可以考虑增发特别国债，用于两个专项用途，一是大力度支持基建投资，二是有针对性地针对中小微企业和中低收入人群发放现金，针对受疫情防控严重的行业和地区给予房租、人力成本、贷款利息在疫情期间的部分补贴。此处是针对特定群体而非全部居民，原因在于财政形势压力较大，要有针对性精准发挥最大效果**）。要全力扩大国内需求，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。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用（扩大总需求的抓手依然是投资和消费，尤其是强化基础设施投资，短期有利于稳增长，长期有利于优化供给结构。在经济的需求力量中，基建和房地产分别对应财政政策和货币政策，对政策较为敏感，而消费和制造业投资相对较慢，传导渠道长，外需可控性弱）。要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策（保市场主体就是保就业，就是保民生，就是保稳定）。要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。要坚持全国一盘棋，确保交通流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转（疫情要防控，但是相应的民生保障、产业链供应链稳定、城市核心功能运转才能使得经济能够循环畅通，否则将导致防控引发的次生问题）。

会议强调，要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，促进房地产市场平稳健康发展（房地产投资和销售过快下行以及房企债务集中到期是当前经济面临的风险之一，各地已对房地产调控做出微调，促进消费者信心恢复。会议在房住不炒的大基调下强调各地因地制宜完善房地产政策，意图恢复销售，走出“部分房企风险暴露-居民预期偏低-销售不振/现金流紧张-银行惜贷-房企风险加大”的循环）。要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行（主板注册制改革仍将坚定不移的推进，在落地节奏上更突出“稳”，预计下半年将落地；加强市场沟通，预期引导机制将更加完善；长期资金入市将有进一步发展）。要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整治，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施（对平台经济和防止资本无序扩张的整顿导致社会和市场有部分误读，治理平台经济的目标是促进平台经济健康发展，而非抑制特定行业，要规范竞争，而非无序和垄断；常态化监管有利于增强可预期性，下阶段或会根据宏观形势、平台经济发展调整治理的力度和节奏）。

会议指出，要坚持办好自己的事，加快构建新发展格局，坚定不移深化供给侧结构性改革，用改革的办法解决发展中的问题，加快实现高水平科技自立自强，建设强大而有韧性的国民经济循环体系。要坚持扩大高水平对外开放，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。

会议强调，各级领导干部在工作中要有“时时放心不下”的责任感，担当作为，求真务实，防止各类“黑天鹅”、“灰犀牛”事件发生。各级党委和政府要团结带领广大干部群众齐心协力、顽强拼搏，以实际行动迎接党的二十大胜利召开。

会议指出，编制《国家“十四五”期间人才发展规划》是党中央部署的一项重要工作，是落实中央人才工作会议精神的具体举措，也是国家“十四五”规划的一项重要专项规划。要全面加强党对人才工作的领导，牢固树立人才引领发展的战略地位，全方位培养引进用好人才。

会议强调，要坚持重点布局、梯次推进，加快建设世界重要人才中心和创新高地。北京、上海、粤港澳大湾区要坚持高标准，努力打造成创新人才高地示范区。一些高层次人才集中的中心城市要采取有力措施，着力建设吸引和集聚人才的平台，加快形成战略支点和雁阵格局。要大力培养使用战略科学家，打造大批一流科技领军人才和创新团队，造就规模宏大的青年科技人才队伍，培养大批卓越工程师。要把人才培养的着力点放在基础研究人才的支持培养上，为他们提供长期稳定的支持和保障。要深化人才发展体制机制改革，为各类人才搭建干事创业的平台。各级党委（党组）要强化主体责任，完善党管人才工作格局，统筹推进人才工作重大举措落地生效，积极为用人单位和人才排忧解难，加强对人才的政治引领和政治吸纳，引导广大人才爱党报国、敬业奉献，胸

怀祖国、服务人民。

会议还研究了其他事项。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com