

2022年4月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 429政治局会议的十大看点： 5.5%已确认，政策再加力 事件

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

疫情之下经济承压，市场高度关注4月底政治局会议的政策定调。按照惯例，政治局会议通常是上午开会，晚上才对外公布会议内容，这次罕见中午就出了，而且还是央视先出的视频新闻，后面才出的会议文字公报，可见高层对经济形势的关注和对资本市场的呵护。

## 投资要点

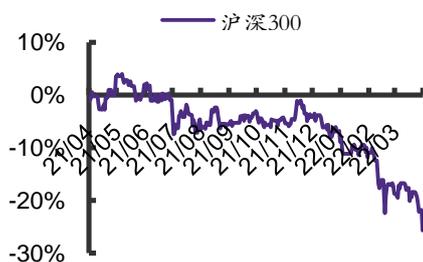
### ■ 十大看点

- 1、坚定全年5.5%的GDP目标，稳增长组合拳提速加力。
- 2、防疫政策或有微调，兼顾动态清零和经济发展。
- 3、宏观政策加码提速，稳稳的宽松还在继续。
- 4、适度放松地产调控，稳地产更为紧迫。
- 5、对冲疫情负面影响，促消费迫在眉睫。
- 6、全面加强基建，强化配套保障。
- 7、稳步推进注册制改革，引入长期投资者。
- 8、从整治—治理—支持，平台经济政策有明显缓和。
- 9、稳外资外贸政策加码，增强出口韧性。
- 10、重提“系统性风险底线”，平衡好稳增长和防风险的关系。

### ■ 风险提示

- (1) 疫情超预期恶化
- (2) 稳增长政策不及预期
- (3) 地缘冲突大规模爆发

## 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

《A股跌破3000点的冷思考》20220425  
《本轮疫情：形势推演、冲击测算、政策展望》20220416  
《当稳增长遇上高通胀：中国版“FAANG”配置价值几何》20220408

## 事件

疫情之下经济承压，市场高度关注4月底政治局会议的政策定调。按照惯例，政治局会议通常是上午开会，晚上才对外公布会议内容，这次罕见中午就出了，而且还是央视先出的视频新闻，后面才出的会议文字公报，可见高层对经济形势的关注和对资本市场的呵护。

### 1、 坚定全年5.5%的GDP目标，稳增长组合拳提速加力

“面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面”（内外不确定性因素交织），“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”（全年GDP增速5.5%左右的目标不变）。有力回应市场质疑，缓解市场担忧，稳定对于经济增长的预期。二季度是稳增长政策发力的重要窗口期，高层明确二季度GDP增速回到5%以上，预计宏观政策会进一步放松，扩投资+促消费+保生产+稳外贸等稳增长大招会陆续出台。

### 2、 防疫政策或有微调，兼顾动态清零和经济发展

“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”是对防疫和经济的最新要求，下一步会在“动态清零”基础上实行更加灵活的防疫举措。“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”（从“始终紧绷”到“毫不松懈”再到“高效统筹”，防疫政策或将有所改动），“坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康”（防疫目标不变），“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”（认识到疫情爆发对于经济发展的冲击，也明确了保经济的态度，防疫政策或有微调）。

### 3、 宏观政策加码提速，稳稳的宽松还在继续

加大宏观政策调节力度，“要加快落实已经确定的政策，要抓紧谋划增量政策工具……把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”（非常时期非常手段，宏观政策提前发力），“实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具”（财政政策从制定到实施，退税减税降费是纾困重点，货币宽松仍有空间）。宏观政策不仅加大力度，也要提前发力，无论是财政政策还是货币政策都进入了落地期。面对当前“内滞外胀”的核心矛盾，财政方面专项债将继续前置发力，货币政策将以我为主，统筹兼顾。

## 4、适度放松地产调控，稳地产更为紧迫

这次房地产的篇幅较大，可见对地产风险的重视程度。“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”（因城施策，放松限购限贷、公积金贷款、下调房贷利率和降低首付比例等措施或将延续），“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”（明确合理住房需求同时包含刚需和改善性需求，释放潜在需求；放松对房企的监管，优化资金使用，缓解房企困境。稳地产仍然是稳增长的重要组成部分）。

## 5、对冲疫情负面影响，促消费迫在眉睫

“要发挥消费对经济循环的牵引带动作用”（疫情拐点已至，促消费是稳增长的抓手），“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”（特别是疫情受损的特困行业，例如：酒店餐饮、传媒新消费、旅游景区、交通物流等，将迎来纾困帮扶）。在疫情拐点出现后，无论是商品消费还是服务业消费都迎来了修复，叠加纾困政策帮扶，大消费困境反转可期。

## 6、全面加强基建，强化配套保障

中央强调构建现代化基建体系，将加强基建上升至国家发展与安全的战略新高度，扩基建是稳增长的重要突破口，2022年是较为确定的基建大年。政策、资金和项目密切配合，土地、用能、环评等保障到位，促基建政策不断发力，预计全年基建增速将超过8%，是上半年最重要的投资主线之一。关注传统基建（交通、能源、水利等）、新基建（信息、科技、物流等产业升级）、城市基建（城市有机更新、城市群交通一体化、地下管廊、智能基础设施等）、农村基建（农田水利、四好农村路、城乡冷链物流、规模化供水、污水和垃圾处理等）。

## 7、稳步推进注册制改革，引入长期投资者

上次的12月政治局会议未提及资本市场，这次却用了较大的篇幅，可见对股市的关注度在提升，罕见中午对外发布，也是意在呵护市场。另外与近期的政策相比，提法也有些变化：一是注册制改革从全面实行（中央经济工作会议的表述）到稳步推进，注册制改革的节奏或有放缓，第一要务是维持资本市场的稳定；二是引入长期投资者，结合前几天证监引导公募高质量发展的文件也可看出，积极回应市场关切的问题，政策信号偏友好，对接个人养老金，引入提高中长期资金占比，实施长周期考核，解决长期行业痼疾。

## 8、从整治—治理—支持，平台经济政策有明显缓和

这次会议对平台经济的政策变化值得高度关注，从“强化反垄断和防止资本无序扩张”到为资本设置“红绿灯”再到“出台支持平台经济规范健康发展”，可见对于平台经济的监管思路变化。一方面，这几年的反垄断已有显著成效；另一方面，现阶段经济承压脆弱，确实不太适合过于严格的收缩性政策。当然，对于平台经济的常态化监管和专项整改，引导健康发展还是必要的，但政策容忍度有所提升。

## 9、稳外资外贸政策加码，增强出口韧性

2020年疫情以来，出口表现一枝独秀，是经济增长的重要拉动力。虽然一季度出口韧性犹存，维持高位运行，但3月环比下行隐忧开始显现。特别是这波长三角疫情较为严重，货运物流政策层层加码，对出口和产业链供应链产生了不小的影响，甚至出现一些“订单外流”的信号。再加上涨价效应回落，数量下行加速显现，对原本就较为低迷的经济再生挑战。十部门联合，多措并举，助企纾困、稳外贸稳外资，着力缓解出口压力。

## 10、重提“系统性风险底线”，平衡好稳增长和防风险的关系

当前局势十分严峻复杂：内部稳增长遇上疫情突发，经济下行压力进一步加大，关注疫情、房地产、小微企业等灰犀牛事件，防止疫情形势失控、房地产失速下行和小微企业集中倒闭。外部高通胀遇上俄乌冲突，大宗商品价格加速上行，关注俄乌冲突、美联储紧缩等黑天鹅事件，防范中美经济货币双周期背离下的资本外流和市场波动风险。

图表 1：政治局会议要点速览

	2022年4月政治局会议	2021中央经济工作会议	2021年12月政治局会议	2020中央经济工作会议
<b>总体定调</b>	<b>平稳开局</b>	<b>稳字当头，稳中求进</b>	<b>稳中求进</b>	稳中求进
<b>形势判断</b>	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多， <b>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。</b> 做好经济工作，切实保障和改善民生至关重要。	在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临 <b>需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力</b> 。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进， <b>外部环境更趋复杂严峻和不确定。</b>	我国经济发展保持全球领先地位，国家战略科技力量加快发展，产业链韧性和优势得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性， <b>我国经济恢复基础尚不牢固。</b> 明年世界经济形势依然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。
<b>总体要求</b>	<b>要坚定信心、攻坚克难，确保党中央大政方针落实到位。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。</b>	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生， <b>着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。</b>	扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策， <b>努力保持经济运行在合理区间</b> ，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝建党100周年。
<b>疫情防控</b>	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， <b>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。</b>	要坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准做好疫情防控工作。	坚持“ <b>外防输入、内防反弹</b> ”， <b>科学精准扎实</b> 做好疫情防控工作。	-
<b>宏观政策</b>	<b>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。</b> 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。 <b>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。</b>	各地区各部门要 <b>承担起稳定宏观经济</b> 的责任，各方面要 <b>积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。</b> 宏观政策要 <b>稳健有效。</b> 要继续实施积极的财政政策和 <b>稳健的货币政策。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。</b> 实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。	宏观政策要 <b>稳健有效</b> ，继续实施积极的财政政策和 <b>稳健的货币政策。</b>	明年宏观政策要保持 <b>连续性、稳定性、可持续性。</b> 要继续实施积极的财政政策和 <b>稳健的货币政策</b> ，保持对经济恢复的必要支持力度， <b>政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。</b> 要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。
<b>货币政策</b>	用好各类货币政策工具	稳健的货币政策要 <b>灵活适度，保持流动性合理充裕。</b> 引导金融机构加大对实体经济特别是 <b>小微企业、科技创新、绿色发展</b> 的支持。	稳健的货币政策要 <b>灵活适度</b> ，保持流动性合理充裕。	稳健的货币政策要 <b>灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定</b> ，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对 <b>科技创新、小微企业、绿色发展</b> 的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

<p><b>财政政策</b></p>	<p>实施好退税减税降费等政策</p>	<p>积极的财政政策要提升效能，更加注重<b>精准、可持续</b>。</p> <p>2.要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，<b>适度超前开展基础设施投资</b>。</p> <p>3.党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。<b>坚决遏制新增地方政府隐性债务</b>。</p>	<p>积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，<b>增强国家重大战略任务财力保障</b>，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，<b>抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子</b>。</p>
<p><b>房地产</b></p>	<p>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。</p>	<p>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，<b>加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业良性循环和健康发展</b>。</p>	<p>1.要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。</p> <p>2.<b>土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房</b>，国有和民营企业都要发挥功能作用。</p> <p>3.要<b>降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控</b>。</p>
<p><b>扩内需</b></p>	<p>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和<b>实施好扩大内需战略，增强发展内生动力</b>。</p>	<p><b>实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力</b>。</p>	<p>坚持扩大内需这个战略基点。形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。</p>
<p><b>基建</b></p>	<p><b>全面加强基础设施建设。</b></p>		
<p><b>资本市场/平台经济</b></p>	<p>要及时回应市场关切，<b>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。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。</b></p>	<p>1、<b>全面实行股票发行注册制</b>；</p> <p>2、发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。<b>要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。</b></p>	<p>1.健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，<b>提高上市公司质量</b>，打击各种违法违规行。</p> <p>2.<b>完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范</b>。</p> <p>3.要加强规制，提升监管能力，<b>坚决反对垄断和不正当竞争行为</b>。</p> <p>4.金融创新必须在审慎监管的前提下进行。</p>
<p><b>保民生</b></p>	<p>要稳住市场主体，<b>对受疫情影响严重的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策</b>。</p> <p>要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。<b>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。</b></p> <p>要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链正常运转。保障重点企业、关键基础设施正常运转。</p>	<p>1.要统筹推进经济发展和民生保障，健全常住地提供基本公共服务制度。</p> <p>2.解决好<b>高校毕业生等青年就业问题</b>，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。</p> <p>3.要把<b>提高农业综合生产能力放在更加突出的位置</b>，持续推进高标准农田建设，深入实施种业振兴行动，提高农机装备水平，保障种粮农民合理收益，<b>中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中</b>。</p> <p>4.抓好重点群体就业，<b>落实落细稳就业举措</b>。推动财力下沉，<b>更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转</b>。</p> <p>5.做好粮油肉蛋奶果蔬等保供稳价。<b>保障农民工工资发放</b>，加强安全生产和公共安全。</p> <p>6.全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。</p> <p>7.要在推动高质量发展中<b>强化就业优先导向</b>，提高经济增长的就业带动力。</p> <p>8.要坚持尽力而为、量力而行，完善公共服务政策制度体系，<b>在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务</b>。</p>	<p>1.要充分挖掘国内市场潜力，以改善民生为导向扩大消费和有效投资，完善支持社会资本参与的机制和政策，更加注重民生基础设施补短板，推动新型城镇化和区域协调发展。</p> <p>2.要<b>全面推进乡村振兴</b>，抓好农业生产，推进农村改革和乡村建设。</p> <p>3.要做好基本民生保障工作，促进重点群体多渠道就业，持续改善人民生活。</p> <p>4.<b>要建设国家粮食安全产业带</b>，加强高标准农田建设，加强农田水利建设，实施国家黑土地保护工程。</p> <p>5.<b>要提高粮食和重要农产品供给保障能力</b>。要加强农业面源污染治理。</p> <p>6.要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。<b>有序取消一些行政性限制消费购买的规定</b>。</p> <p>7.<b>要完善职业技术教育体系</b>，实现更加充分更高质量就业。</p> <p>8.要合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率。</p>
<p><b>防风险</b></p>	<p><b>要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。</b>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。</p>	<p>1.要正确认识和把握防范化解重大风险。</p> <p>2.要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，<b>加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业主体责任</b>。</p> <p>3.<b>要强化能力建设，加强金融监管干部队伍建设和</b>。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制。</p>	<p>1.<b>疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视</b>。</p> <p>2.要办好自己的事，坚持底线思维，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。</p> <p>3.<b>抓好发展和安全两件大事，有效防范化解各类经济社会风险</b>，高度重视安全生产和防灾减灾工作，坚决防范重特大事故发生。</p>
<p><b>稳外资稳外贸</b></p>	<p>要坚持扩大高水平对外开放，<b>积极扩大高水平开放，多措并举稳定外贸，保障产业链供应链稳定，加大吸引外资力度。</b></p>	<p>改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展，<b>改革试点，扩大高水平对外开放</b>。</p>	

资料来源：中国共产党新闻网，华鑫证券研究

## 11、风险提示

- (1) 疫情超预期恶化
- (2) 稳增长政策不及预期
- (3) 地缘冲突大规模爆发

## ■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

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，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。