



中航证券研究所  
分析师：符昉  
证券执业证书号：S0640514070001  
分析师：刘庆东  
证券执业证书号：S0640520030001  
邮箱：liuqd@avicsec.com

## 指明方向，增强信心 ——4月29日政治局会议点评

2022年4月29日

### 事件：

新华社北京4月29日电 中共中央政治局4月29日召开会议，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。

### 点评：

#### (1) 直面问题，定调经济形势较为严峻

**原文：**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。

**点评：**今年前2月经济数据表现较好，总体超出市场预期。但3月经济数据显示，消费、出口、制造业投资、房地产投资全面走弱，仅基建投资较1-2月改善。高频数据显示，4月消费、房地产投资或继续承压，CPI预计较3月进一步抬升，PPI下行速度放缓。国内本轮疫情对经济造成明显冲击，叠加海外地缘政治冲突仍存在不确定性，我国经济目前面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然沉重。

#### (2) 疫情防控方面坚持动态清零，但强调要根据病毒传播的新特点高效统筹疫情防控和经济社会发展

**原文：**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。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。

**点评：**在疫情防控方面，会议提出坚持动态清零，意味着目前严格防控的基调不会发生明显转变，但同时提出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，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。我们认为，这预示着前期部分地区实行的过于僵化的防疫政策将得到一定程度的纠偏，疫情防控政策会进一步优化，增加灵活性、精准性，避免出现大范围、长时间的区域封控。

#### (3) 经济下行压力加大之下，仍然坚持全年经济社会发展预期目标，后续强度更大的稳增长政策可期，财政政策唱主角

**原文：**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。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。

**点评：**会议要求努力实现全年经济社会发展预期目标，显示今年依然坚持5.5%左右的GDP增速目标并未

股市有风险入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传真：010-59562637

松动。我们测算，要实现+5.5%的全年GDP增长目标，Q2到Q4平均每个季度的GDP环比平均至少要达到+1.54%，对应Q2到Q4的GDP同比分别至少为+5.13%、+6.01%和+6.05%，实现起来难度不小。因此，后续政策面必须更加积极，各方面稳增长政策需要组合发力。总体上看，会议提出的大量稳增长措施都需要依赖于财政发力，如实施好退税减税降费政策，全面加强基础设施建设，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等，这符合我们一直强调的财政是今年稳增长的主角。

#### (4) 稳住内需，全面加强基础设施建设，托底经济

**原文：会议要求，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。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。**

点评：在稳内需方面，会议强调了对投资和消费的支持，尤其强调了加强基础设施建设。结合4月26日的中央财经委员会第十一次会议上强调的“加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平。要适度超前，布局有利于引领产业发展和维护国家安全的基础设施，同时把握好超前建设的度”以及提出的五大基建领域，进一步表明：面对宏观经济下行压力加大、内外不确定性加剧的客观经济环境，今年基建投资将在稳增长中发挥核心作用，有望进一步加速。

数据上看，年初以来，国家发改委共审批核准固定资产投资项目32个，总投资5200亿元，主要集中在交通、水利、能源、高技术等行业。去年Q1，国家发展改革委共审批核准固定资产投资项目16个，总投资454亿元。去年H1，发改委共审批核准固定资产投资项目40个，总投资2464亿元。年初至今发改委审批项目投资额已达去年上半年的2倍以上。项目资金方面，2022Q1，全国发行新增专项债规模12981亿元，约占1.46万亿元提前批额度的89%，占全年发行计划3.65万亿元的36%。今年专项债发行显著提速，叠加去年年末发行的1.2万亿元专项债的有效衔接，上半年基建资金较为充足。全年看，财政部国库司司长王小龙表示，财政部将持续加大对地方的指导力度，确保9月底前完成今年下达的专项债券额度发行工作。与去年相比，今年基建靠前发力、加速发力的态势较为明显。

#### (5) 会议再次强调“房住不炒”，但认可房地产边际放松措施

**原文：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。**

点评：会议再次提出坚持“房住不炒”，但提出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，总体基调与4月19日人民银行、银保监会联合召开的金融支持实体经济座谈会上对房地产的定位相近。此次会议关于房地产的表态是中央层面对前期多地房地产调控边际放松措施的进一步认可，调控放松预计还将在更大范围内扩散，放松力度也可能进一步增强。

尽管今年已有超 60 个城市出台楼市松绑政策（政策内容主要涉及取消/放松限购及限售、降首付比例、降低房贷利率、公积金贷款优惠、购房补贴、房企资金支持等），但房地产行业仍在持续筑底。1-2 月房地产开发投资同比+3.7%，3 月房地产开发投资同比-2.4%，增速持续下行。高频数据看，4 月初至今，30 大中城市商品房成交面积、100 大中城市土地成交面积和 100 大中城市成交土地溢价率较去年同期有较大差距。其中，30 大城市商品房成交面积同比-56.8%（截止 4 月第三周数据，3 月为-46%），100 大中城市土地成交面积同比-54.0%（截止 4 月第二周数据，3 月为-32.7%）。目前政策面对房地产的态度已经明显由紧转松，部分城市甚至转向大力支持，我们一直强调稳增长离不开稳地产，其含义一方面是房地产要“稳”，不能出现大规模的债务风险爆发，另一方面则是，在“稳”的基础上，在不触发房价大幅上涨风险的范围内，尽量发挥房地产销售和投资对经济的带动作用，这对政策调控能力提出了较高要求。目前房地产政策“松”的趋势已经较为明确，只是“松”的程度上有待进一步观察。近期相关政策的出台有利于持续为房企提供合理金融支持，稳房企的预期，进而稳房地产投资。我们认为在房地产销售与投资企稳回升之前，进一步的利好政策出台都值得期待。

#### （6）回应资本市场关切，释放政策暖意

**原文：会议强调，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。**

点评：会议明确释放了针对资本市场的政策暖意，稳步推进注册制改革、积极引入长期投资者等举措对资本市场长期利好。近期针对股市的利好也在陆续落地，目前对股市来说，信心比黄金更重要，近几日 A 股持续反弹反映了政策积极作为之下，市场信心得到明显恢复。

#### （7）对平台经济表态偏积极

**原文：会提提出，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，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。**

点评：会议对平台经济的政策表述基调偏积极，在目前稳增长压力较大阶段，实现经济目标需要各方面形成合力，互联网平台作为经济的重要参与主体，在促进经济内循环甚至在疫情防控方面都能够发挥积极且重要的作用，我们在 3.16 对金融委会议的点评中就提出互联网平台的监管政策底已经出现，此次政治局会议对此做了进一步的确认，港股互联网科技股应声大涨。

#### （8）确保物流畅通、强调保供应链，纾解工业短期困境

**原文：会议强调，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。**

点评：工业在我国国民经济中占有重要比重，但 3 月以来，一方面地缘冲突导致工业原料价格上涨，另一方面较严格的防控措施下，国内物流频现堵点，我国工业运行受到了一定的影响。2022 年 Q1，工业增加值同比+6.5%，较 1-2 月的+7.5%下降 1PCTS。单独 3 月，工业增加值同比+5.0%，基本符合市场预

期的+5.1%，但较1-2月的+7.5%下降2.5PCTS。此次政治局会议直面问题，提出确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链，预示着后续或有一系列疏通物流通道、保供稳价，进而稳工业生产的政策出台。

### 经济与市场展望：

总体来看，此次政治局会议给出十分积极的信号，结合前期包含基建（4月26日中央财经委员会第十一次会议）、房地产（4月19日金融支持实体经济座谈会）、消费（4月25日国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》）和外贸（4月20日税务总局等十部门下发了《关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》）等的全方位的稳增长政策密集出台，对经济形势可以更乐观一些。虽然全年能否完成目标还取决于疫情发展、海外局势等多方面因素，仍存在一定不确定性，但对资本市场来说，良好的政策环境往往比最终实现的经济结果更加重要。对股市来说，短期利好频出有助于情绪和信心修复式的反弹，但目前内外部因素尚未彻底转向有利，不确定性仍多，因此大盘在反弹修复后，继续趋势性上涨的条件可能尚不成熟，不排除反弹后行情仍有反复，但目前点性价比已经较高，除非出现进一步的预期外利空冲击，不然大盘应该已经处于底部区域，向下空间有限，中期来看机会大于风险。

**风险提示：**疫情变化超预期，经济基本面变化超预期，货币政策变化超预期。

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

符昉（证券执业证书号：S0640514070001），经济学硕士，中航证券首席宏观分析师。

刘庆东（证券执业证书号：S0640520030001），经济学硕士，中航证券宏观分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。