

百年变局之下，坚定看多中国——4月政治局会议点评

报告日期：2022-04-29

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳健有效——12月政治局会议和降准点评》2021-12-06
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_测算：LPR 还有再降息空间吗？》2022-01-10
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观专题_5.5%的底气在哪里？——2022 政府工作报告解读》2022-03-05
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观周报_内外政策分化将进一步加剧》2022-04-10
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_降准要来，然后呢？——4.13 国常会解读》2022-04-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_滞胀的内核是通缩，仍可能小步慢跑地宽松》2022-04-17
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观周报_国内降准落地，海外多国加息，内外政策继续分化》2022-04-17

主要观点：

- **事件：**2022年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，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。
- **核心结论：**本次会议是一次有态度、有温度、有力度的会议，利好A股，坚定看多中国。即新挑战之下，坚定5.5%目标，且更抓落实，有态度，而态度本身就是一种结果；疫情地产压力下，注重助企纾困、政策直达和减税降费，有温度；政策加快推出，未来也可能加码，重在扩基建、稳地产，并考虑促消费、稳外贸，有力度。总体看，本次会议有助于提振市场信心，若疫情不大幅恶化，二季度可能是经济低点，后续将逐渐好转。仍维持此前判断，即二季度推荐稳增长板块，例如基建、地产等；下半年推荐消费的结构性价机会和部分行业的“困境反转”机会。此外，会议对疫情防控、稳增长等政策进行了全面部署，重要亮点落在风险防控、地产供需松动、稳定资本市场和平台经济常态化监管等方面。

● 政治局会议总体讲了什么，为何坚定看好中国？

本次会议是一次有态度、有温度、有力度的会议，坚定看多中国。

1) **首先，有态度：**在百年变局和世纪疫情叠加的复杂局势之中，在外有俄乌冲突、内有疫情反复的新挑战之下，面对大国博弈、地缘战争、海外收紧、疫情反复、气候变化、能源变革等交织叠加局面，我国仍坚持5.5%的增长目标不动摇，且要求政策落实到位，体现了政策有态度，而态度本身就是一种结果，即年底经济不会太差。

2) **其次，有温度：**疫情反复、地产下行等压力下，政策注重助企纾困、减税降费、保市场主体、稳就业，货币政策注重直达性和结果性宽信用，产业政策注重保供稳价，发展注重各方安全，体现了政策有温度；

3) **最后，有力度：**即不仅要做好已确定的政策加快推出，也要求抓紧谋划增量政策工具，即疫情好转之后政策可能再加码，重点是扩基建、稳地产，同时也提及平台经济常态化监管、促消费、稳外资外贸等方面，体现了政策有力度。

总体看，我们认为本次会议有助于提振市场信心，若疫情不大幅恶化，二季度可能是经济低点，后续将逐渐好转。仍维持此前判断，即二季度推荐稳增长板块，例如基建、地产等；下半年推荐消费的结构性价机会和部分行业的“困境反转”机会。

● 政策总基调：百年变局，内外扰动，经济面临新挑战，但稳字当头，政策要落实到位。

1、**困难挑战加大：**会议指出“面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面，成绩来之不易”，“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”，基本延续了3.29国常会传递出的基调，即“当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新的挑战，经济下行压力进一步加大”。年初以来俄乌冲突持续升温，政治博弈更趋复杂，并加剧全球

滞胀；美联储加息缩表加速对新兴市场经济体汇率、资本市场造成扰动；国内疫情2月底以来多点散发，4月转向块状聚集，对部分省市的冲击可比肩2020年一季度，对今年二季度经济将造成较大下行压力。再往后看，下半年中国二十大召开，美国将迎来中期选举，对两国内政外交政策将产生一定影响。大国博弈、地缘战争、海外收紧、疫情反复、气候变化、能源变革等交织叠加，经济社会发展面临“新挑战”。

2、稳字当头、提振信心、落实到位，既要防住疫情，又要稳住经济。会议指出“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”，旨在提振增长信心，确保政策落实。此外，会议强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”，指向未来政策要注重疫情、经济、发展三重关系的平衡。

● **政策具体安排：疫情坚持动态清零；努力实现全年目标；宏观政策加快加码；稳增长抓手更多还是投资端。**

1、疫情政策仍是动态清零，但表述更积极。4月疫情由3月的多点扩散、面广频发逐步转向局部聚集，全国范围呈波动下行态势。截至4月29日，全国（不含上海）当月新增确诊病例18781例、环比下降51.7%，其中73.3%的省份较上月有所改善，全国（不含上海）当月新增无症状感染病例43821例、环比增长38.6%。一季度疫情形势较严峻的吉林、广东等地区得到较好控制，同时上海清零攻坚战初见成效，“数量”仍高但拐点已现。

疫情方面，会议要求“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”；4月11日，国务院联防联控机制选择上海、苏州、宁波、广州等8城作为试点地区，进行隔离政策部分松绑；4月29日卫健委指出，“抗击奥密克戎并不意味着一定是全市全员核酸检测，更不意味着一定是全市全域封控”，均指向“动态清零”总体方针不动摇，但后续政策会更加处理好抗疫和经济发展的平衡，进一步推动企业复工复产、保障就业和经济平稳运行。

2、努力实现全年经济目标，指向仍要围绕5.5%目标去努力。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”，一方面，意味仍要围绕实现5.5%的全年发展目标努力，并侧面回应了市场对于弱化目标的担忧；另一方面，疫情短期对部分省市经济造成较大冲击，高频指标看，2022年4月以来，百城拥堵延时指数平均同比下降3.77%，十城地铁客运量平均同比下降44.83%，华东地区水泥发运率大幅负增，将对二季度GDP形成明显拖累。因此，鉴于疫情扰动仍大，目标上向5.5%努力，实际结果可略留有余地。

3、宏观政策将加快加码推出。

1) 已经确定的政策加快推出。会议指出“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”，意味着对于已经前瞻考虑的宏观政策，应加快落实，可能包括专项债更加前置（二季度加快发行，二三季度加快使用，并形成对于基建的支撑）；实施好退税减税降费（在俄乌冲突，疫情等扰动下，一季度工业企业利润呈现明显的“国强民弱”，“上中游升，下游降”的格局，而民企、下游制造消费企业是

稳就业主力，因此要实施好退税减税降费）；用好各类货币政策工具（而非强调某类货币政策工具）。鉴于5-6月美联储可能连续加息，速度前快后慢，中美利差面临倒挂，国内流动性仍合理充裕，因此短期全面降息或再降准困难较大，后续央行政策可能重在直达性和宽信用，例如加大再贷款等结构性货币政策工具实施力度，使用支农支小再贷款和两项减碳工具，交通物流、科技创新、普惠养老再贷款等工具，LPR仍有调降可能，旨在加大政策的助企纾困力度、增强直达性，有助于宽信用的实现。

2) 未出台的政策有望加码推出。会议指出“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”，指向疫情逐步缓解之后，政策力度仍可能加码，以努力实现GDP 5.5%等两会目标。政策注重更加前置（提前量）和更大力度（冗余度）。例如，更大力度的基础设施建设投资，包括特别国债、消费券等虽短期推出较难，但仍处于工具箱可选择范围之内。

4、稳增长抓手更多还是投资端。

稳增长的主抓手还是投资。会议指出“要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，全面加强基础设施建设”，结合4.26日中央财经委员会会议强调“全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系”，新老基建齐发力，基建高增确定性进一步增强。此外，会议还提到了发挥消费牵引带动作用，稳市场主体，做好疫情纾困帮扶，能源保供稳价和春耕备耕等，指向疫情期间保市场主体和助企纾困仍是重点，且确保粮食安全；疫后消费刺激政策仍有望出台；俄乌冲突扰动下要继续做好能源保供稳价；此外，特别强调了疫情期间的民生、就业、供应链稳定问题，保障城市核心功能运转，维护社会大局稳定，再结合前文的“发展要安全”，应指二十大之前要实现社会大局方方面面的总体安全、稳定。

● 会议有哪些亮点？会议重要亮点落在风险防控、地产供需松动、稳定资本市场和平台经济常态化监管等方面。

1、守住风险底线。会议指出“要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线”应是在二十大即将召开之际，稳定内外、疫情、社会、经济、金融等各类风险。

2、房地产继续边际松动，未来供需层面可能都将有所改善。会议延续“房住不炒”总基调，但更加强调因城施策，且从需求和供给端缓解房地产下行风险，例如“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”等。结合3月地产投资回落、拿地销售开工竣工跌幅扩大；融资端资金压力缓解效果仍不明显，我们维持此前观点，即开春以来超过70城出台地产宽松政策，三四线城市为主，调控措施逐步体现出全面性，但短期看销售->融资->投资链条难回暖，“稳地产”仍需政策进一步加码。

3、稳定资本市场。本次会议首次于中午以电视的形式对外发布，且通稿指出“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”，旨在稳定资本市场。近期受俄乌冲突、美联储加息、中美利差倒挂、国内疫情反复等影响，资本有一定的外流风险，国内资本市场信心承压。3.16金融委会议指出“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”，前期养老金制度出台引导长期资金入市，以及本次政治局会议表态均有助于稳定资本市场信心，促进资本市

场长期健康发展。

4、平台经济常态化监管，表述中性略偏正面。对于平台经济，去年要求“反垄断和防止资本无序扩张”，今年两会指出“要正确认识和把握资本的特性和行为规律，支持和引导资本规范健康发展”，即偏重于支持和引导。本次政治局会议则进一步提出“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”，指向平台经济管理可能为整改为主到常态化监管为主转变，重在引导其健康发展。

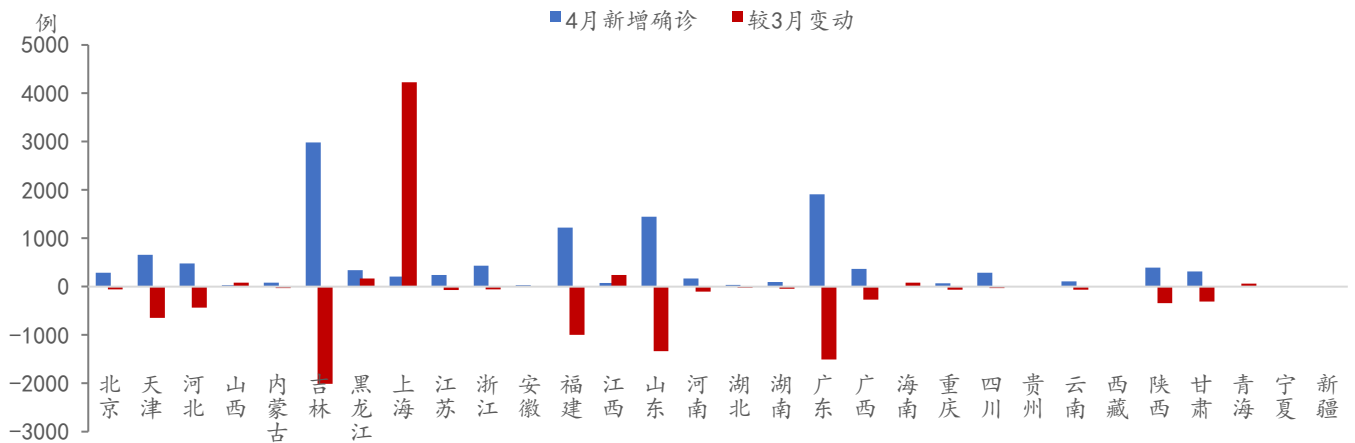
● **其他要点**

以我为主，“要坚持办好自己的事，加快构建新发展格局”；俄乌、疫情扰动之下稳外贸稳外资，即“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”；抓政策落实，即“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”；短期干扰不要演变成长期风险，即“防止各类‘黑天鹅’、‘灰犀牛’事件发生”；其他事项，编制《国家“十四五”期间人才发展规划》，牢固树立人才战略。

● **风险提示**

经济下行速度超预期，政策执行力度不及预期。

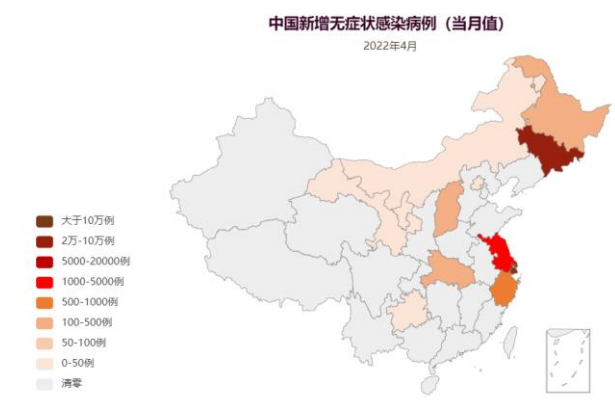
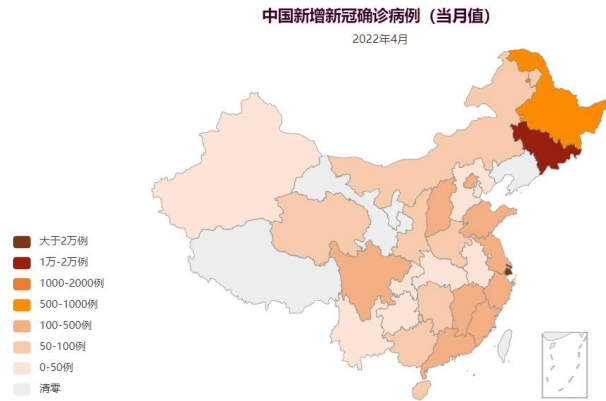
图表 1 73.3%的省份疫情较上月改善



资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 为各省处于相同刻度轴, 吉林和上海的数据均已除以 10

图表 2 新增确诊较上月整体回落, 仅沪严峻

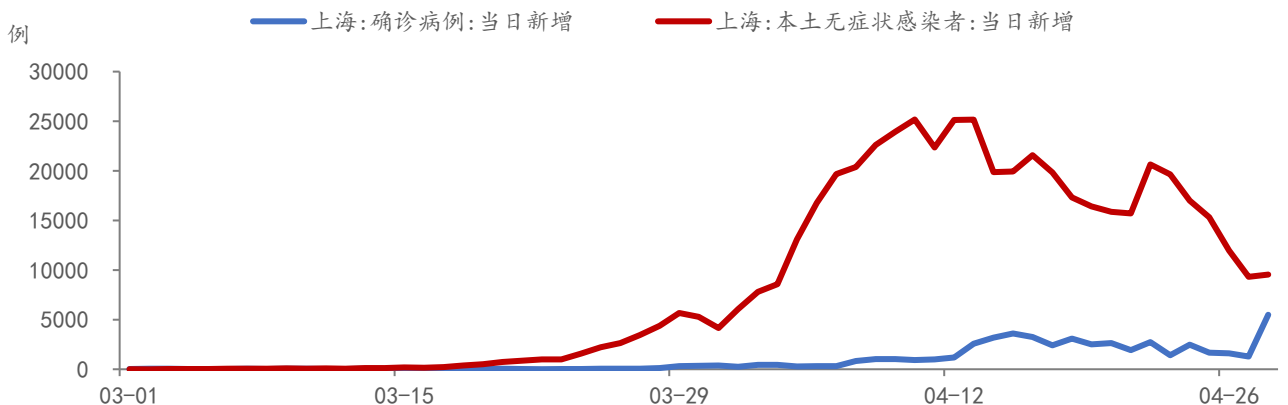
图表 3 无症状感染仍增长, 吉、沪未见缓和



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 上海清零攻坚、拐点已现



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 政治局会议表述对比

	2022年4.29政治局会议	2022年政府工作报告	2021中央经济工作会议	2021年12.6政治局会议
总结研判	<p>我国经济运行总体实现平稳开局：面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面，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。</p>	<p>今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎。我国经济长期向好的基本面不会改变，持续发展具有多方面有利条件。中国经济一定能顶住下行压力，必将行稳致远。今年经济社会发展任务重、挑战多。</p>	<p>整体工作实现了“十四五”的良好开局。我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，国家战略科技力量加快壮大，产业链韧性得到提升，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。这些成绩的取得，是以习近平总书记为核心的党中央坚强领导的结果，是全党全国各族人民勠力同心、艰苦奋斗的结果。同时我国经济发展也面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。应做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。</p>	<p>今年整体上实现了“十四五”良好开局：从容应对百年变局和世纪疫情，奋力完成改革发展艰巨任务，经济发展保持全球领先地位，国家科技力量加快发展，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。</p>
未来方向	<p>加快构建新发展格局，坚定不移深化供给侧结构性改革，加快实现高水平科技自立自强。坚持扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。</p>	<p>1. 坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。2. 保持宏观政策连续性，增强有效性。3. 就业优先政策要提质加力。4. 政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。5. 继续做好常态化疫情防控。坚持外防输入、内防反弹。6. 推动有效市场和有为政府更好结合，善于运用改革创新办法，激发市场活力和社会创造力。</p>	<p>总体要求：坚持党中央集中统一领导、步调一致。坚持高质量发展，坚持以经济建设为中心，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。加强统筹协调，坚持系统观念。 明年经济工作部署：要稳字当头、稳中求进，积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境。坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，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。</p>	<p>坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，稳定实现经济大盘，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。</p>
重点举措	<p>1. 加大宏观政策调节力度。实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握目标导向下政策的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设和保障，全面增强基础设施建设和保障。2. 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保障。3. 发挥消费对经济循环的牵引带动作用。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. 做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。5. 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。6. 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。7. 坚持房住不炒定位，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管。8. 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。9. 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。10. 深化人才发展体制机制改革。</p>	<p>1. 着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。继续做好“六稳”、“六保”工作。2. 着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度。实施新的组合式税费支持政策，加强金融对实体经济的有效支持，推动降低企业生产经营成本。3. 坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力。使市场在资源配置中起决定性作用，推进财税金融体制改革。4. 深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基。推进科技创新，促进产业优化升级。5. 坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。畅通国民经济循环，打通生产、分配、流通、消费各环节，增强内需对经济增长的拉动力。6. 大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴。完善和强化农业支持政策，接续推进脱贫地区发展。7. 扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。高质量共建“一带一路”，深化多双边经贸合作。8. 持续改善生态环境，推动绿色低碳发展。有序推进碳达峰碳中和工作，推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。9. 切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。</p>	<p>总共提出七个要点： 一是宏观政策要稳健有效。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。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，适度超前开展基础设施投资。 二是微观政策持续激发市场主体活力。振市场主体信心，深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争。强化知识产权保护，强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。 三是结构政策着力畅通国民经济循环。要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。要提升制造业核心竞争力，加快形成内外联通、安全高效的物流网络，加快数字化改造，促进传统产业升级。要坚持房住不炒的定位，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，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。 四是科技政策要扎实落地 五是改革开放政策要激活发展动力 六是区域政策要增强发展的平衡性协调性 七是社会政策要兜住兜牢民生底线</p>	<p>明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策稳健有效，积极的财政政策要提升效能，注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。实施扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。微观政策要激发市场主体活力。结构政策要畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。推进保障性住房建设，促进房地产业健康发展和良性循环。科技政策要强化科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。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战略，抓住要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。</p>

资料来源：中国政府网，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。