

又乘春风浩荡时

——2022.4.29 中央政治局会议解读

摘要

- **当前经济运行：双重压力下，政策挥戈保增长。**面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面，国内“稳增长”政策提前发力，尽管当前经济形势仍较为严峻，但今年5.5%的增长目标仍要努力实现。对比近期重要会议和高层表态，本次政治局会议对经济的表述体现出三大重点：第一，经济面临的风险挑战增多，国际地缘政治局势不稳定，国内疫情反复；第二，对全年经济增长仍要保有信心，国民经济循环体系良好，内需潜力依然旺盛，宏观调控空间充足；第三，统筹疫情防控和经济发展，各地的疫情防控水平要不断提高，并加快疫苗、快速检测试剂和新冠特效药等的研发，同时加强协调，应对好在此过程中产生的其他问题，如民生、物流、供应链等。
- **锚定“稳增长”，货币注重结构性工具，积极财政加快落实。**本次会议强调要加大宏观政策调节力度，从近期高层多次表述看，全年将锚定“稳增长”目标，政策前置、快速精准、注重结构或是后续的调控准则。货币政策“以我为主”与稳健基调不变，中外政策差短期将持续影响资产价格，更多地运用各类货币政策工具。目前，我国与海外经济周期以及政策异位，或对我国价格型货币政策工具形成一定掣肘。积极财政政策加快落实，注重精准可持续，促消费与扩投资并举，新增财力下沉。专项债方面，今年在继续用于九大领域外，还将加大惠民生、解民忧等领域投资，支持增后劲、上水平项目建设，推动补短板、强弱项的项目建设等。
- **重点布局关注：房地产、消费、水利种业。**本次政治局会议有三大方向可以关注布局。**布局一：**本次会议对房地产的政策友好性进一步上升，政策边际持续放松，在坚持“房住不炒”前提下，因城施策，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。另外，REITs也将逐渐发力，从基建或拓展至房地产领域，带来新的资金力量。**布局二：**扩内需促消费，平台经济监管常态化。发挥消费对经济循环的牵引带动作用，新能源汽车、绿色家电领域消费刺激将加快落地，对平台经济的强监管或告一段落，行业有望迎来政策相对友好期。**布局三：**“水利基建+种业振兴”，农业基础设施进入升级期。
- **后续关注三大风险：海外、通胀、疫情。****风险一：**本次会议提到“乌克兰危机”风险，这不仅限于地缘政治引起的大宗商品和资产价格波动，还将带来国家关系的变化，同时，全球紧缩浪潮也对我国政策产生外部影响。**风险二：**疫情持续多地散发风险，经济短期受影响，坚持动态清零不躺平。本次会议提到7次“疫情”字眼，并强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。二季度国内疫情或仍将呈现多地散发的态势，且输入性风险仍存，我国经济仍可能面临疫情下需求收缩、供应链中断等风险。**风险三：**本次会议虽未直接提及通胀风险，但提到“稳物价面临新的挑战”，我们认为二季度还需继续留意全球通胀攀升，国内目前可控，但仍需警惕输入型通胀及疫后通胀风险。
- **风险提示：**疫情冲击超预期，地缘政治风险，消费复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注 (2022-04-29)
2. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词 (2022-04-22)
3. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评 (2022-04-19)
4. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利 (2022-04-18)
5. 海外动，“以我为主”下宏观政策加力在即 (2022-04-15)
6. 平稳的数据中，地缘政治影响波澜起——1-3月贸易数据点评 (2022-04-13)
7. 宽信用总量起，稳增长仍可期——3月社融数据点评 (2022-04-12)
8. 疫情与地缘冲突之下，通胀走向何方？——3月通胀数据点评 (2022-04-11)
9. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升 (2022-04-08)
10. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？ (2022-04-06)

目 录

1 当前经济运行：双重压力下，政策挥戈保增长.....	1
2 锚定“稳增长”，货币注重结构性工具，积极财政加快落实.....	2
3 重点布局关注：房地产、消费、水利种业.....	4
4 后续关注三大风险：海外、通胀、疫情.....	7

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》。在海外地缘政治紧张，国内疫情多地散发、经济下行压力加大的背景下，本次中共中央政治局会议对于政策总基调的阐述和对经济形势的判断对后市有着重要的指导意义，我们为您梳理本次会议中的关键表述、详细解读后续政策方向，探寻潜在投资机会。

1 当前经济运行：双重压力下，政策挥戈保增长

面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面，国内“稳增长”政策提前发力，从目前已出的一季度数据来看，国内生产总值同比增长4.8%，比去年四季度环比增长1.3%，一季度实现平稳增长。**投资层面**，积极财政助力基建投资，一季度狭义基建同比增长8.5%，增速较前值回升0.4个百分点。**贸易层面**，开局平稳，以美元计，一季度我国货物贸易进出口总值同比增长13.0%，其中，出口同比增长15.8%，进口同比增长9.6%，虽然地缘政治冲突持续，对全球供应链再次形成压力，我国出口目前仍具韧性，但在海外供应链逐步恢复、国内疫情扰动下，出口仍将有所承压。**消费层面**，由于国内疫情散点反复爆发，一季度社会消费品零售总额同比增长3.3%，扣除价格因素后实际仅增长1.3%，虽然一季度消费形势不容乐观，但后续若疫情全面受控，同时政策持续发力扩内需，居民消费有望加快反弹。

本次政治局会议指出：“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”，并要求“做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要”、“**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**”，从以上表述可以看出，**尽管当前经济形势较为严峻，但今年5.5%的经济增长目标还是要努力实现。**对比近期的重要会议和高层表态，本次政治局会议对经济的表述体现三大重点：**第一，经济面临的风险挑战增多**：国际层面地缘政治局势不稳定，全球经济增速下滑，大宗商品价格大幅波动，全球供应链再次受到冲击，国内层面疫情仍在反复，局部爆发的规模也在扩大，对经济的短期负面影响加大，尤其是“三稳”的挑战增多；**第二，对全年经济增长仍要保有信心**，尽管经济受到短期冲击，但我国经济依然具有较强韧性和较大潜力，一方面经济复苏基础较好，物价水平总体稳定，就业状况持续恢复，经济结构逐步优化，发展质量不断提升，另一方面内需潜力依然旺盛，宏观调控空间充足；**第三，统筹疫情防控和经济发展**，会议强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。防疫政策上仍然坚持“动态清零”，并且要最大限度地减少对经济的影响。这意味着各地的疫情防控水平要不断提高，并加快疫苗、快速检测试剂和新冠特效药等的研发，同时加强协调，应对好在此过程中产生的其他问题，如民生、物流、供应链等。

表 1：近期会议对经济形势的判断

日期	会议	对经济形势的阐述
2022/4/29	中共中央政治局会议	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 。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。
2022/4/11	经济形势部分地方政府主要负责人座谈会	既要看到经济总体运行在合理区间、拥有很强韧性，坚定信心，又要高度警惕 国际国内环境一些超预期变化、经济下行压力进一步加大 ，正视和果断应对新挑战。
2022/4/7	经济形势专家和企业家座谈会	当前国际国内环境有些突发因素超出预期， 经济运行面临更大不确定性和挑战 。既要坚定信心，又要正视困难。
2022/4/6	国务院常务会	当前我国经济运行总体保持在合理 国内外环境复杂性不确定性加剧、有的超出预期 。世界经

日期	会议	对经济形势的阐述
		济复苏放缓，全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约， 新的下行压力进一步加大 ，既要坚定信心，又要高度重视和警觉新问题新挑战。
2022/3/29	国务院常务会	当前 国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战 ，经济下行压力进一步加大。一季度、上半年保持经济平稳运行，对实现全年目标至关重要。
2022/3/16	国务院金融委会议	在当前的复杂形势下，最关键的是坚持发展是党执政兴国的第一要务，坚持以经济建设为中心，坚持深化改革、扩大开放，坚持市场化、法治化原则，坚持“两个毫不动摇”，切实保护产权，全力落实中央经济工作会议精神和全国“两会”部署，统筹疫情防控和经济社会发展， 保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行。
2022/3/14	国务院常务会	当前经济运行面临 新的下行压力 ，困难挑战增多
2022/3/5	两会《政府工作报告》	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新的下行压力，必将行稳致远。今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5.5%左右，是高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现。
2022/2/25	中共中央政治局会议	今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘。
2022/2/14	国务院常务会	当前 工业经济稳定恢复态势仍不牢固，服务业因受疫情等影响存在一些特殊困难行业 ，近期要抓紧出台措施，加大帮扶力度。
2022/1/10	国务院常务会	当前经济运行处于 爬坡过坎的关口 。要按照中央经济工作会议要求，把稳增长放在更加突出的位置，坚定实施扩大内需战略，坚持不搞“大水漫灌”，有针对性扩大最终消费和有效投资，这对顶住经济新的下行压力、确保一季度和上半年经济平稳运行具有重要意义。
2021/12/10	中央经济工作会议	必须看到我国经济发展 面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力 。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。
2021/12/6	中共中央政治局会议	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。

资料来源：新华网、西南证券整理

2 锚定“稳增长”，货币注重结构性工具，积极财政加快落实

本次会议强调要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，多方位助力今年稳增长目标。考虑到2月以来地缘政治风险上升，全球通胀攀升明显，大宗商品价格高位波动，供应链风险上行以及国内经济下行压力，对宏观政策提出更高的要求，**从近期高层多次表述看，全年将紧紧锚定5.5%的“稳增长”目标，政策前置、快速精准、注重结构或是接下来的调控准则。**

货币政策“以我为主”与稳健基调不变，中外政策差短期将持续对资产价格带来波动，**更多地运用各类货币政策工具**。这与今年两会对于货币政策的表述有所变化（详见《常态化回归，效能型“稳增长”开启》），两会关于货币政策表述为“加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具总量和结构的双重功能，更有力地支持实体经济”，本次政治局会议更强调“用好各类货币政策工具”，谋划增量政策工具，加大相机调控力度。4月以来，高层多次针对货币政策表态，6日国常会指出，要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持；7日经济形势专家和企业家座谈会，再次明确提出宏观政策要靠前发力、适时加力；13日国常会决定，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体

经济特别是受疫情严重影响的行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本；15日，央行宣布自2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点；18日，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的23条政策举措。结构上，主要向受疫情影响较大的行业、小微企业等受困市场主体、重点地区和受困人群等倾斜，包括适时增加支农支小再贷款额度、加大对接触型服务业的支持、普惠小微信用贷款额度继续滚动使用等。此外，继支农支小再贷款和两项减碳工具后，央行还创设了2000亿元科技创新再贷款和400亿元普惠养老再贷款，以及1000亿元交通物流领域的再贷款。从3月社融数据看，银行加大信贷投放，社融增速和新增人民币贷款回升，但疫情对于经济和金融市场都形成一定制约，企业融资需求虽有恢复，但还需要进一步的政策支持。近期高层多次表态以及降准操作都旨在提高银行信贷投放能力及意愿，配合宽信用政策发力，缓解企业资本压力；结构性货币政策工具继续向中小微企业、科技创新、绿色发展领域倾斜。此外，目前我国货币政策稳中有松，但美联储3月开启加息，最快5月开始缩表，海外普遍进入紧缩周期，我国与海外经济周期以及政策异位，中美国债利差出现倒挂，虽会对我国价格型货币政策工具形成一定掣肘，降息可能性或下降，但数量型工具的重要性将会升高，包括降准、公开市场操作等。货币政策在“以我为主”的同时，预计也会兼顾外部风险，审慎推进。

积极财政政策加快落实，注重精准可持续，促消费与扩投资并举，新增财力下沉基层。本次会议强调“加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策”，我们曾在政府工作报告解读（详见《常态化回归，效能型“稳增长”开启》）中提到，积极的财政政策是稳住今年经济大局的重要支撑，也是重大项目顺利开展的重要保证。**促民生及新增财力下沉方面**，一方面近期中央和地方落实减税退税措施。3月21日，国常会确定实施大规模增值税留抵退税政策安排，并部署综合施策稳定市场预期；3月22日财政部、税务总局公布《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》，大规模留抵退税的政策扶持，支撑小微企业经营状况改善。4月1日起实施大规模增值税留抵退税，截至4月15日，已有4202亿元留抵退税款退到52.7万户纳税人的账户。另一方面中央转移支付监管推进，直达资金查改并重，推动转移支付精准惠企利民。**专项债方面**，截至2022年3月末，各省份累计发行约1.25万亿元，占提前下达额度的86%。从拨付使用来看，各级财政部门累计向项目单位拨付债券资金8528亿元，占已发行新增专项债券的68%。4月18日，监管部门对专项债发行进度提出新要求，即地方需在6月底前完成大部分2022年新增专项债的发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，这也意味着二季度的发行节奏较此前年份更快，假设按照上半年完成全年额度的80%-90%计算，二季度的发行量或在1.67万亿元-2.04万亿元。

今年专项债在继续用于九大领域的基础上，还包括以下三个方面：**一是加大惠民生、解民忧等领域投资。**近期财政部会同国家发改委组织各地补报了一批2022年专项债券项目，指导地方将城市管网建设、水利等重点领域项目作为补报重点；**二是支持增后劲、上水平项目建设。**主要是围绕新基建等加大支持力度，研究将具有公益性且有一定收益的信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施作为支持重点；**三是推动补短板、强弱项项目建设。**要求各地围绕全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化，做好农业农村领域项目储备，将粮食仓储物流设施作为专项债券支持重点，支持重要农产品，特别是粮食供给，保障国家粮食安全。资金投向方面，在已发行专项债券中，支持市政和产业园区基础设施4157亿元、交通基础设施2316亿元、社会事业2251亿元、保障性安居工程2016亿元、农林水利1004亿元、生态环保468亿元、能源及城乡冷链等物流基础设施251亿元。从项目实施看，近期基建项目加快落实，水利建设、新基建、地下管网方面也在推新的稳增长稳投资的防风险方

面，4月中小银行专项债在辽宁发行，考虑到稳增长对信贷的需求、防范系统性风险的压力，今年中小银行专项债发行规模将有所提升。考虑到 2022 年财政收入增长，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，今年可用财力增加幅度将较大，后续财政政策在支持重点领域，保民生促消费扩投资等方面将多重发力。

表 2：2021 年 12 月以来财政政策梳理

时间及会议	财政政策	货币政策
2021.04.30 中共中央政治局会议	积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
2021.12.16-18 中央经济工作会议	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。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，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。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。
2021.12.06 中共中央政治局会议	2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、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。
2022.03.05 两会《政府工作报告》	宏观政策要稳健有效，微观政策要持续激发市场主体活力，结构政策要着力畅通国民经济循环，科技政策要扎实落地，改革开放政策要激活发展动力，区域政策要增强发展的平衡性协调性，社会政策要兜住兜牢民生底线。各方面要围绕贯彻这些重大政策和要求，细化实化具体举措，形成推动发展的合力。要保持宏观政策连续性，增强有效性。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。要坚持政府过紧日子，更好节用裕民。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。就业优先政策要提质加力。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。加大稳健的货币政策实施力度。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。
2022.04.29 中共中央政治局会议	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，把握好目标导向政策的提前量和冗余度。

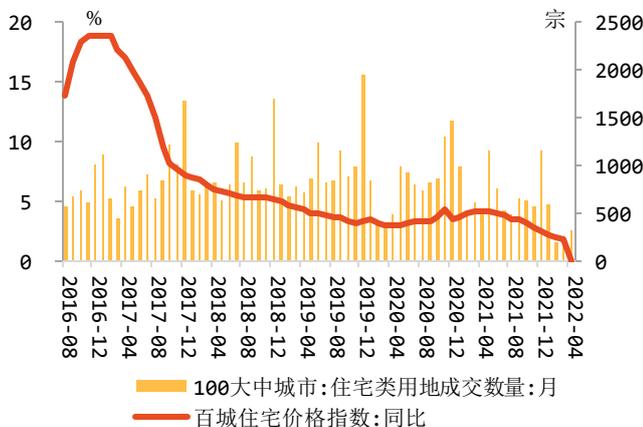
资料来源：新华网、西南证券整理

3 重点布局关注：房地产、消费、水利种业

布局一：本次会议对房地产的政策友好性进一步上升，政策边际持续放松，在坚持“房住不炒”前提下，因城施策，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。年初以来，多地放松房地产市场的政策密集出台，如下调房贷利率和首付比例。贝壳研究院发布的重点城市主流房贷利率数据显示，3月，中国 103 个重点城市主流首套房贷利率为 5.34%，二套利率为 5.60%，分别较上月回落 13 个、15 个基点，创 2019 年以来月度最大降幅。103 个城市中，82 城房贷主流利率下调。另外，银行放款速度也在继续提升，3 月 103 城平均放款周期在 1 个月左右，其中近五成的城市放款周期不足一个月。房贷首付方面，继菏泽、重庆、赣州、佛山、南通等地银行相继下调商贷首付比例后，广西部分城市房贷首付比例在 3 月 19 日召开市场利率定价自律机制会议上也有所下调。

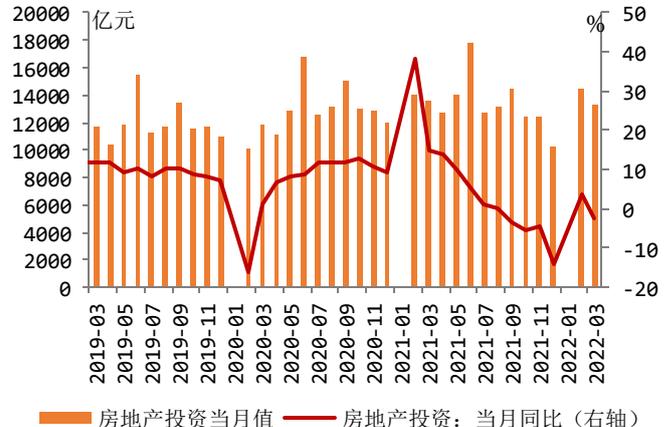
从政策端来看，3月央行、银保监会、财政部等六部委相继发声支持房地产行业。但从销售数据看，楼市依然偏冷。4月份100个大中城市的成交土地占地面积同比增速-35.6%，环比-19.3%，结构上是一线城市的成交明显好于二、三线城市。且近期散点疫情反复对楼市也形成一定拖累，从居民长期贷款看，2月份居民中长期贷款首次转为负值，3月有所增长但数据表现平平。本次会议还提出“优化商品房预售资金监管”。预售资金一般被地产开发企业当成资金池来运作，预售制度本身是为了解决部分地产企业开发资金不足的问题，但目前已被各地差异化的预售资金监管制度割裂成一个个小资金池。自2021年下半年以来，因预售资金监管不到位而引起的烂尾楼及维权事件增多，使得预售资金监管受到重视。今年2月，商品房预售资金监管新规出台，明确预售资金监管额度根据商品房项目建设工程造价、施工合同金额及项目交付使用条件等因素确定，在确保房地产项目竣工交付所需资金后，超出监管额度的资金可由房地产开发企业提取使用。预售资金直接指向房企融资，优化其监管可以提高预售资金的使用效率，减少一些潜在的流动性风险，推动房地产行业的良性循环。这两年，全国已有多个省市，开始尝试向现房销售过渡，包括海南、成都、杭州、深圳、北京、石家庄等。此外，**房地产供给端也推出一定程度的放松措施，仍将秉承“因城施策”的原则。**一方面，多地加快推进长租房市场建设以及“十四五”保障性租赁住房的建设目标。推进城镇老旧小区改造，推进燃气等城市管道老化更新改造重大工程，大力推进“新城建”等。另一方面，**土拍政策或将进一步放松。**从今年首轮土拍来看，已经完成土拍的城市，交易热度普遍高于去年的第二轮和第三轮集中供地，整体流拍率和溢价率指标均较去年第二轮、三轮土拍趋于改善。这得益于土拍政策整体有所放松，如调整容积率、配建要求、降低保证金比例、延长付款周期等措施，加大了释放给房企的利润空间。另外，**REITs也将逐渐发力，从基建或拓展至房地产领域，带来新的资金力量。**（详见《遇见REITs，在最好的时节》）

图 1：房地产成交和销售情况较低迷



数据来源：Wind、西南证券整理

图 2：房地产开发投资仍在低位

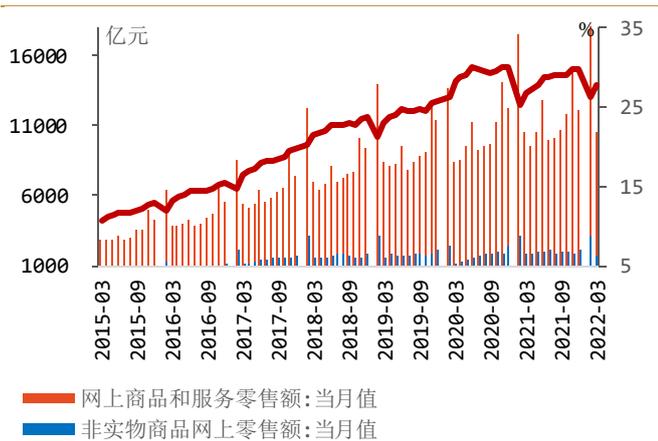


数据来源：Wind、西南证券整理

布局二：扩内需促消费，平台经济监管常态化。本次会议在扩内需促消费领域强调“要发挥消费对经济循环的牵引带动作用”。4月，《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》出台，兼顾长短期部署促消费措施。疫情的反复短期冲击服务和商品消费，尤其是接触性服务业以及中小企业，另外人口和货物的流动也受到制约，但同时新消费业态也在逐步兴起。**应对疫情的冲击方面**，一是稳住市场主体。多渠道促进居民增收，包括减税降费、金融定向支持、缓解成本压力等；二是确保交通物流畅通。近期疫情频发导致货运受阻，多部门相继发声保障货运物流，国常会也提出尽快推出 1000 亿元再贷款支持物流仓储等企业融资。物流是连接生产与消费的纽带，去年 12 月交通运输部印发数字交通的“十四五”规

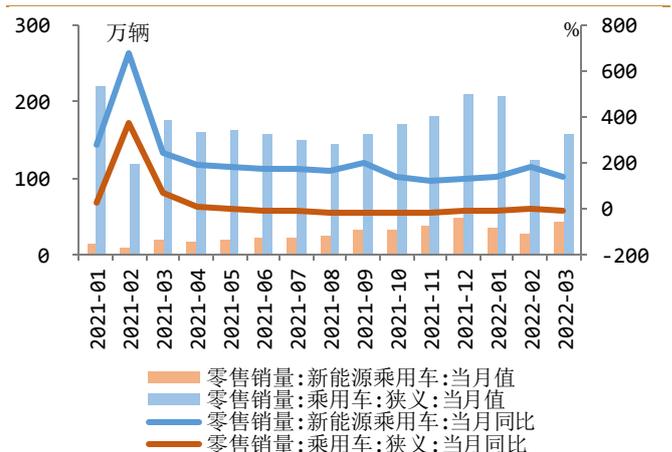
划，疫情期间无人车无人机、无人仓储等领域有望加快推进；**新型消费方面**，今年政府工作报告提到推进线上线下深度融合，各地政府工作报告中也明确提出发展新型消费。4月国常会提出培育壮大智慧产品和服务等“智慧+”消费，未来新型消费将以5G、物联网、云平台为依托，加快拓展零售、餐饮、医疗、教育、体育、养老托育等领域线上化智慧化。其中，平台经济是新消费时代的重要媒介，起到连接生产、交换和消费的作用，**本次会议指出：“要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施”**，意味着自2020年末以来出台的强监管举措或将告一段落，后续一段时间将落地并完善现有监管政策，进入到常态化监管阶段，同时可能还将出台利好平台经济发展的政策。近期，金融委、央行发声中也提到平台经济，将稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，设置好“红绿灯”。平台经济产值占GDP比重或达10%以上，在我国经济下行压力加大情况下，平台经济发展能给消费以及经济增长起到一定助力作用；**传统消费方面**，后续将因地制宜逐步取消汽车限购。近期重庆、北京、宁波、深圳等地已陆续发放消费券，后续或有更多省份跟进，加快落实促进汽车、家电消费相关举措，重点向新能源汽车、绿色家电倾斜，形式或包括消费券、补贴、折扣等；**拓展农村消费方面**，随着农村居民消费能力逐步提升、消费逐步升级，后续将加快引导商贸流通企业、电商平台向农村延伸，3月财政部等发布《关于支持实施县域商业建设行动的通知》，加快补齐基础设施和公共服务短板，增强农产品进城的同时也为消费下沉打好基石。

图 3：网上零售消费占比持续提升



数据来源：Wind、西南证券整理

图 4：新能源汽车销量持续增长



数据来源：Wind、西南证券整理

布局三：“水利基建+种业振兴”，农业基础设施进入升级期。本次会议强调，“全面加强基础设施建设”，“抓好春耕备耕工作”，以及“组织好重要民生商品供应”。在地缘政治、新冠疫情以及极端天气等因素影响下，我国粮食安全面临的不稳定性因素增多，要增强农业的安全性，需要从软硬件两个方面进行升级，硬件方面主要是农业基础设施的升级，我们建议重点关注**水利建设**，同时水利基建也是扩大有效投资的重要抓手，今年一季度已完成1077亿元的水利投资，同比增长35%，全年预计将完成约8000亿元的投资，此外，水利Reits也在加快推进试点。其中，大中型灌区是保障粮食安全的基础，对提升粮食产能有着重要作用。目前大中型灌区有7000多处，有效灌溉面积5.2亿亩，今年还将实施约90处大型灌区、480多处中型灌区改造，新增恢复和改善灌溉面积2500余万亩，并优先将大中型灌区建成高标准农田。软件方面，主要是**种业振兴**，我国是种子需求大国，但部分蔬菜等农作物种子仍依赖进口，2021年农作物种子贸易逆差达3.5亿美元。新《种子法》自今年1月1日起开始施行，强化种质资源保护，加强攻关种源核心技术，并争取在培育高产、优质、适地、抗

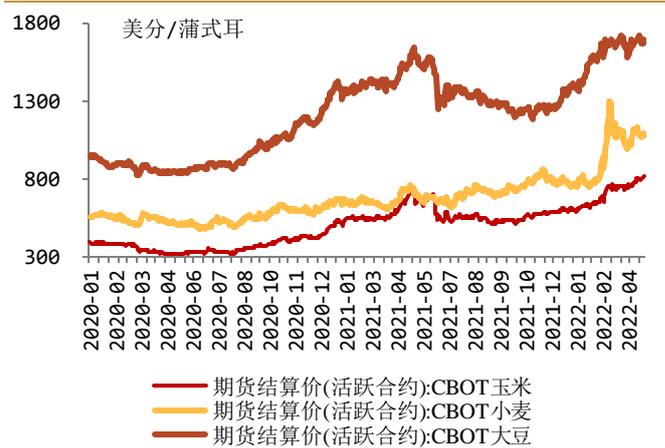
病、防虫、耐灾新品种等方面取得突破。根据农村农业部数据，国家级育制种基地目前已达到 216 个，到 2025 年国家级制种基地供种保障能力将由“十三五”期间实现的 70% 提升至 80% 以上。未来种业振兴将从加强基础前沿研究、种质资源保护利用、育种创新攻关、企业扶优、基地提升、知识产权保护、市场净化等多个层面出发，加快实现我国种业科技自立自强、种源自主可控。

图 5：历年水利建设投资情况



数据来源：Wind、西南证券整理

图 6：国际粮价飙涨下我国粮食安全重要性提升



数据来源：Wind、西南证券整理

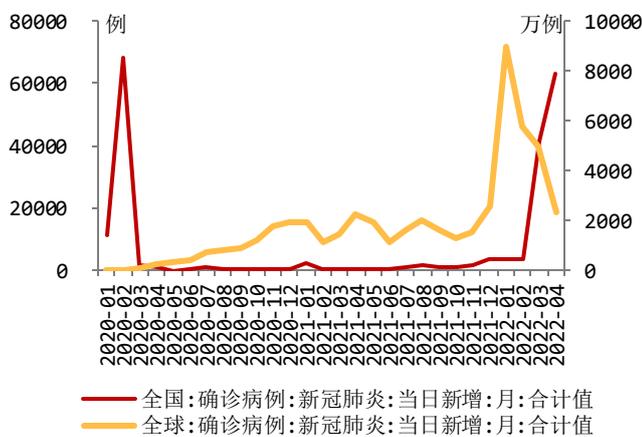
4 后续关注三大风险：海外、通胀、疫情

风险之一： 本次会议提到“乌克兰危机”风险，我们认为这不仅限于地缘政治引起的大宗商品和资产价格波动，还带来国家关系的变化，同时，全球紧缩浪潮也对我国政策产生外部影响。今年海外不确定因素上升，主要有三方面的风险需要密切关注。首先，地缘政治风险在上半年仍是影响全球经济复苏和资产价格的主要不确定因素之一，长期来看，影响或逐渐消退，但持续时间可能较长。从当前看，俄乌冲突已经对欧美等发达国家造成显著影响，相关能源、农产品等大宗商品波动加大，增加了全球通胀形成压力。同时，西方制裁加码进一步加剧全球供应链紧张局面，对经济复苏构成压力。当地时间 4 月 12 日，普京表示基辅“脱离”俄乌双方在伊斯坦布尔谈判时达成的共识，俄乌谈判陷入僵局，未来的走势仍不明朗。其次，国家关系变化逐渐回归疫情前逆全球化趋势，或对我国贸易产生一定的中长期影响。俄乌冲突爆发后，西方国家对俄罗斯的制裁、多国加大半导体等领域的布局等，都显现出逆全球化趋势逐渐增强，这样的影响更加隐蔽且时间较长、范围更广。再次，全球紧缩浪潮开启，跟踪加预判结合，对我国有一定外部影响。在美国 3 月加息前后，英国、新西兰、加拿大、巴西等国家都发布紧缩货币政策，欧元区也调整购债规模，我们在去年四季度提示全球紧缩风险，目前路径较清晰，对我国的影响多在资金流动方面，我国政策仍会“以我为主”，但货币政策边际可能会有所掣肘。

风险之二： 疫情持续多地散发风险，经济短期受影响，坚持动态清零不躺平。本次政治局会议提到 7 次“疫情”字眼，并强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。3 月以来，国内多地疫情散发，对于经济生产复苏造成负面效应，国内外对于疫情政策的差异及相关配套措施将对经济产生持续影响。从海外来看，截至 4 月 29 日，全球新冠肺炎累计确诊病例超过 5.1 亿人，当日新增确诊约超 70.9 万例，今年当月新增病例数呈逐月下降趋势，全

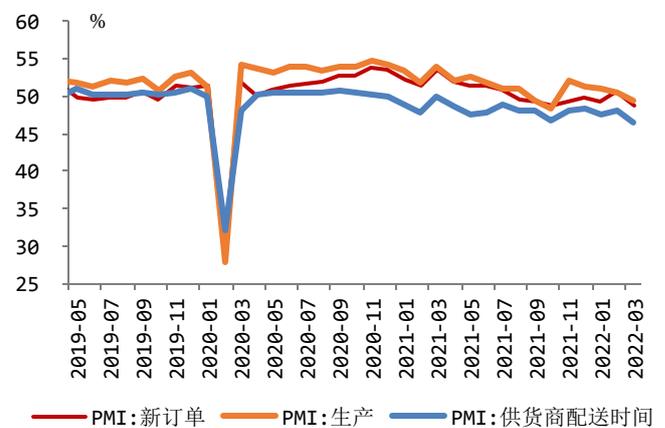
全球新冠疫苗接种也进展迅速。世界多国陆续放开甚至全面取消防疫措施，然而部分国家疫情形势仍较严峻，德国、美国、意大利、法国、韩国和澳大利亚的当日新增确诊仍超过 5 万例，在世界范围内居前，我国疫情防控存在输入性压力。从国内来看，目前国内本土疫情呈现多点散发及局部规模性爆发的形势。今年以来，香港、深圳、吉林、上海等地疫情相继爆发，3 月份国内疫情愈加严重，4 月 29 日，上海市新增本土确诊 5489 例，其中新增本土病例为 5487 例，无症状感染者数量高达 9547 例，在 4 月下旬新增确诊震荡回落后又有一定反弹，上海社会面疫情风险正逐步降低，但防控形势依然严峻，防反弹防外溢任务较艰巨。另外，北京 4 月 29 日新增确诊 49 例，4 月下旬起疫情也有反复态势。3 月后，疫情在多个大城市暴发，对经济造成较大冲击：从需求端看，疫情爆发直接挫伤服务消费和商品消费，尤其是餐饮、零售、交通运输等行业，3 月服务业和制造业的 PMI 新订单指数均呈下降态势，国内需求受到疫情的较大负面冲击；从供给端看，上海、吉林地区的疫情爆发对汽车等产业的供应链造成负面影响，部分工厂生产停滞，且货运物流受阻，波及到上下游企业的经营生产。3 月 PMI 供货商配送时间下降 1.7 个百分点至 46.5%，同时生产指数也回落至荣枯线下；从外贸上看，港口城市疫情爆发也会对港口货物的运输、仓储和装卸造成一定影响，或对全球贸易的产业链供应链产生一定扰动。国内政策仍将坚持动态清零，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。总的来看，目前我国进入到了全方位综合防控“科学精准、动态清零”的第四个阶段。4 月 12 日，国家发展改革委、交通运输部、商务部、国家邮政总局、银保监会等多部门相继发声，全力支持货运物流保通保畅，维护产业链供应链的稳定。若后续疫情逐步受控，因疫情停滞的经济活动恢复，经济状况有望好转，但奥密克戎变异毒株传播性更强，二季度国内疫情或仍将呈现多地散发的态势，且输入性风险仍存，我国经济仍可能面临疫情下需求收缩、供应链中断等风险。

图 7：3 月国内疫情再次规模性爆发



数据来源：Wind、西南证券整理，数据截至 4 月 28 日

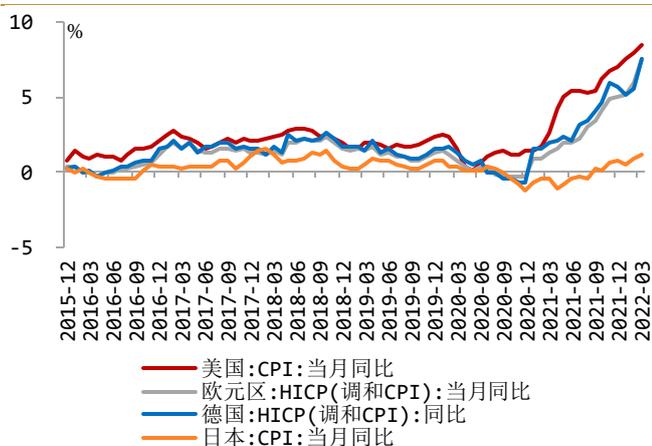
图 8：3 月供需两端及配送均受到疫情影响



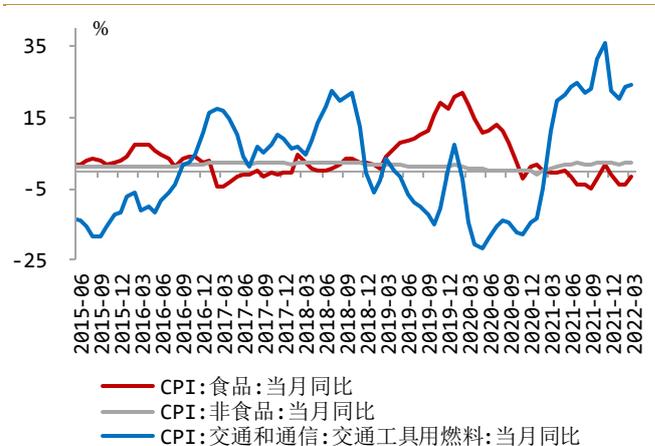
数据来源：Wind、西南证券整理

风险之三：本次会议虽未直接提及通胀风险，但提到“稳物价面临新的挑战”，我们认为二季度还需继续留意全球通胀攀升，国内目前可控，但仍需警惕被动输入型通胀及国内因素对商品价格的影响。受需求强劲拉动、地缘政策风险波动以及前期大规模放水等因素影响，全球通胀持续攀升，3 月美国 CPI 上行至 8.5%，欧元区 3 月份通胀水平为 7.5%，其中德国 3 月通胀达到 7.6%、西班牙为 9.8%、荷兰高达 11.9%，发展中国家中立陶宛通胀上行至 15.6%、印度为 6.65%。世界主要国家通胀高企的担忧引起 WTO 将今年世界贸易增长水平下调至 2.4%至 3%，比去年 10 月 4.7%的预期大幅缩水，世界经济增长预期也下调至 3.1%-3.7%。美国价格普遍上涨的情况从去年四季度开始显现，主要体现在能源、食品和住

房成本，欧元区主要受能源价格激增拉动，现也传导到其他部门。相比美国需求拉动为主的通胀，其他国家以被动输入为主。对于我国来说，俄乌冲突对于商品价格端的影响已在 PPI 数据上显现，原油、有色金属、粮食以及黄金等大宗商品价格随着俄乌局势的升级呈快速上行的态势（详见《地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？》），4 月 22 日，央行行长易纲在博鳌亚洲论坛上表示，中国货币政策的首要任务是维护物价稳定；此外还有国内散点疫情、物流紧张等因素影响，短期 CPI 有温和上行的趋势，但在保供稳价的政策驱动下，整体可控。中期看，由于海外不确定因素较多，疫情若进一步恢复将提振国内需求，内因和外因都有拉升通胀的可能性。而需要警惕的不在于国内温和的通胀数据本身，而是上游材料的价格上涨对于企业成本打来的压力，今年我国面临经济下行的压力，企业尤其是中小企业复苏基础仍不坚实。

图 9：全球通胀攀升


数据来源：Wind、西南证券整理

图 10：国内通胀较温和，但燃料上涨较多


数据来源：Wind、西南证券整理

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn