

目标不放弃，政策更努力

——4.29 政治局会议点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

正视经济压力，仍然坚持增长目标。本次政治局会议明确指出中国经济面临较多挑战，对经济的论调较以往会议更加谨慎。今年以来地缘政治冲突和疫情的超预期反弹是两大“黑天鹅”，这两大冲击已经得到决策层的足够重视。中国经济开年以来的“高开低走”使得全年5.5%的增长目标面临较大困难，市场有很多观点认为未来中央可能会淡化经济增速，主要目标转向稳就业等方向。此次政治局会议证伪了这一观点，明确表示“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。”这意味着今年5.5%的增长目标并未放弃。而在当前面临的重重困难下，毫无疑问政策力度必须继续加强才可能完成这一任务。

宏观政策力度加码，稳投资是关键。会议明确指出“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济”，相比于以往会议，本次会议对政策力度的要求明显加大，而且并未提及“跨周期调节”的相关说法，未来政策将以短期稳增长的“逆周期调节”为主。**稳投资是今年政策的关键。**今年受疫情形势的不确定性干扰，消费和制造业投资都较难把控，而出口也面临增速回落的风险。基建和房地产投资则是较为有力的抓手。近日中央财经委会议提出“全面加强基础设施建设”，政治局会议强化了这一说法，这意味着今年基建投资的强度和持续性可能较市场此前预期的更强。**房地产相关调控政策也有更确定的口风转向。**本次会议继续提出“房住不炒”，但不必对此过度解读，“房住不炒”已经是近年来的通用表态，虽然12月政治局会议中未提“房住不炒”，但紧随其后的中央经济工作会议中也补上了这一说法。所以“房住不炒”是长期战略，不能体现出边际变化。本次会议上提出了“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。”这一方面肯定了近期很多省市对房地产行业“因城施策”的放松举措，另一方面也开始缓解房企的现金流压力，“优化商品房预售资金监管”的方向应是缓解房企困境。居民购房意愿较低和房企资金流困境是当前房地产行业的两大难题，而本次会议上对这两个问题都有非常明确的宽松向的引导。**刺激消费的相关政策也将逐步落地，**我们预计政策重点是新能源汽车、家电等大宗消费商品。**货币政策可能更加偏向于结构性支持，**未来全面降准降息的概率下降。本次会议提及了防风险，但不是重点内容。我

们认为当前环境下“稳增长”的要求仍然明显高于“防风险”。

产业政策也更强调稳定。相比于以往会议中对产业转型、升级的强调，本次会议中的产业政策更加强调稳增长、保民生。**本次会议的产业政策中对科技创新的强调程度有所弱化**，我们认为这一态度的变化并非是说科技创新不再重要。不过在当前经济环境下，对传统领域的重视程度也要有所提高，毕竟很多传统产业对稳增长的见效更快。**会议再度强调保供稳价。**我们认为未来一段时间保证能源资源供给的优先级高于相关环保目标。**对于平台经济的态度更加积极。**相比以往的表态，我们认为本次会议中对平台经济的“压制”的意味稍弱，“支持”的意味更强。**重视资本市场的稳定。**相比于此前“全面实行股票注册发行制”的表述，本次“稳步推进”可能意味着注册制改革步伐放缓。我们的理解是当前资本市场面临众多风险，资产价格波动较大，为了市场“稳定”可能略微放缓改革的步伐。同时，以往政治局会议中很少提及资本市场的稳定，而本次会议明确指出“保持资本市场平稳运行”，我们认为近期股市的大幅波动也已经引起了高层的关注。**疫情防控总体上仍然坚持动态清零的策略**，并且可能会有防疫措施方面的相关改进。不过新形势下病毒防控的难度大大增加，我们认为未来疫情相关风险仍不可忽视。

风险提示：疫情反弹超预期，政策力度不及预期。

目录

1. 正视经济压力，仍然坚持增长目标.....	4
2. 宏观政策力度加码，稳投资是关键.....	4
3. 产业政策也更强调稳定.....	5

1. 正视经济压力，仍然坚持增长目标

会议上明确指出中国经济面临较多挑战，对经济的论调较以往会议更加谨慎。今年以来地缘政治冲突和疫情的超预期反弹是两大“黑天鹅”，这两大冲击已经得到决策层的足够重视。本次会议指出“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。”去年12月会议中的说法是“实现‘十四五’良好开局。”去年7月会议中的说法是“全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。”相比之下当前阶段面临的困难更大。

全年经济增长目标并未放弃。一季度受到疫情冲击的影响，中国GDP同比增速只有4.8%，较全年5.5%的目标有较大差距。目前来看二季度经济受到疫情冲击的程度不亚于一季度，这意味着要实现全年经济目标，下半年经济增速需要达到6%以上，这在中国面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力的背景下难度较大。此前市场上有很多观点认为未来中央可能会淡化经济增速，主要目标转向稳就业等方向。此次政治局会议证伪了这一观点，明确表示“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。”这意味着今年5.5%的增长目标并未放弃。而在当前面临的重重困难下，毫无疑问政策力度必须继续加强才可能完成这一任务。

2. 宏观政策力度加码，稳投资是关键

宏观政策力度将会加大。会议明确指出“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济”，相比之下，去年12月会议的表述为“宏观政策要稳健有效”，7月会议表述为“做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。”本次会议对政策力度的要求明显加大，而且并未提及“跨周期调节”的相关说法，未来政策将以短期稳增长的“逆周期调节”为主。会议表示，不仅“要加快落实已经确定的政策”，还“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。”这是未来政策会加码的明确信号。

稳投资是今年政策的关键。今年受疫情形势的不确定性干扰，消费和制造业投资都较难把控，而出口也面临增速回落的风险。基建和房地产投资则是较为有力的抓手。会议指出，“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。”相比之下此前几次政治局会议中均未对基建有特殊的强调。一季度基建全口径投资额增速已经超过10%，是经济的重要拉动力量。近日中央财经委会议提出“全面加强基础设施建设”，政治局会议强化了这一说法，这意味着今年基建投资的强度和持续性可能较市场此前预期的更强。

房地产相关调控政策也有更确定的口风转向。本次会议继续提出“房住不炒”，但不必对此过度解读，“房住不炒”已经是近年来的通用表态，虽然12月政治局会议中未提“房住不炒”，但紧随其后的中央经济工作会议中也补上了这一说法。所以“房住不炒”是长期战略，不能体现出边际变化。本次会议上提出了“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。”这一方面肯定了近期很多省市对房地产行业“因城施策”的放松举措，另一方面也开始缓解房企的现金流压力，“优化商品房预售资金监管”的方向应是缓解房企困境。居民购房意愿较低和房企资金流困境是当前房地产行业的两大难题，而本次会议上对这两个问题都有非常明确的宽松向的引导。相比之下，去年12月会议中的表述是“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。”7月会议中的表述是“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。”本次会议上对房地产调控政策的宽松取向明显更强。

刺激消费的相关政策也将逐步落地。会议指出“要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。”今年制约消费的重要不确定因素在于疫情，预计日常消费难有全面性的复苏。刺激消费的政策将会更加注重新能源汽车、家电等大宗消费商品。

货币政策可能更加偏向于结构性支持。本次会议中对货币政策的表述只有一句“用好各类货币政策工具。”近期央行明确表示“当前流动性已处于合理充裕水平”，并对通胀和海外货币政策不无担忧，所以未来全面降准降息的概率下降，预计更偏向于结构性的支持工具。

本次会议提及了防风险，但不是重点内容。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。”虽然与去年12月政治局会议相比，本次会议重新提起了防风险的要求，但是相比于通常的“防范化解重大风险”的说法，本次“有效管控重点风险”的力度较弱。我们认为当前环境下“稳增长”的要求仍然明显高于“防风险”。

3. 产业政策也更强调稳定

相比于以往会议中对产业转型、升级的强调，本次会议中的产业政策更强调稳增长、保民生。本次会议的产业政策中对科技创新的强调程度有所弱化，只有一句“加快实现高水平科技自立自强”，这是近年来会议中较为罕见的情况。相比之下，去年12月政治局会议提出“科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。”7月会议中提出“要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决‘卡脖子’难题，发展专精特新中小企业。”我们认为这一态度的变化并非是说科技创新不再重要。不过在当前经济环境下，对传统领域的重视程度也要有所提高，毕竟很多传统产业对稳增长的见效更快。

会议再度强调保供稳价。会议指出“要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。”且未提及双碳目标。我们认为未来一段时间保证能源资源供给的优先级高于相关环保目标。相比之下，去年12月会议中没有相关表述。7月会议中提出“坚决遏制‘两高’项目盲目发展。”

对于平台经济的态度更加积极。本次会议未有“反垄断和防止资本无序扩张”等相关表述，对平台经济的表述为“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。”相比以往的表态，我们认为本次会议中的“压制”的意味稍弱，“支持”的意味更强。

重视资本市场的稳定。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。”相比于此前“全面实行股票注册发行制”的表述，本次“稳步推进”可能意味着注册制改革步伐放缓。我们的理解是当前资本市场面临众多风险，资产价格波动较大，为了市场“稳定”可能略微放缓改革的步伐。同时，以往政治局会议中很少提及资本市场的稳定，而本次会议明确指出“保持资本市场平稳运行”，我们认为近期股市的大幅波动也已经引起了高层的关注。

疫情防控仍然坚持动态清零不动摇。会议指出，“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。”去年12月政治局会议的表态为“坚持‘外防输入、内防反弹’，科学精准扎实做好疫情防控工作。”7月会议的表述为“要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控工作，持续推进疫苗接种工作。”今年疫情反弹较为严重，所以对疫情的表述较前两次会议明显增加。总体上仍然坚持动态清零的策略，并且可能会有防疫措施方面的相关改进。不过新形势下病毒防控的难度大大

增加，我们认为未来疫情相关风险仍不可忽视。

风险提示：疫情反弹超预期，政策力度不及预期。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。