

2022年4月中央政治局会议解读

扎实稳增长的四个抓手

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事件：

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。

平安观点：

■ 本次会议把“扎实稳住经济”放在更加突出的位置，在统筹疫情防控与经济发展、房地产市场平稳健康发展、全面加强基础设施建设、平台经济健康发展等四个方面释放出积极有力信号，为中国经济在复杂严峻形势下“办好自己的事”指明了方向。

一、**高效统筹疫情防控和经济社会发展。**3月以来的疫情反复形势严峻，在防控过程中给经济增长造成了明显冲击。4月14日以来，国内本土新增确诊病例的拐点逐渐确认。本次会议强调“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”，或将杜绝地方在疫情防控中层层加码、“一刀切”等对经济负面影响显著的倾向，对后续经济增长形成保护机制。

二、**促进房地产市场平稳健康发展。**房地产不稳则经济不稳，当前房地产“硬着陆”风险仍未消退，已成为经济失速下行的重要风险点。本次会议在房地产领域的表述中，新提出了“两个支持，一个优化”。在需求端，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”，表明对各地此前出台相关措施的肯定，后续或将加大支持力度，更具扩张性的政策值得期待。在融资端，特别提及“优化商品房预售资金监管”，或将成为促进房企信心修复的有效手段。房地产定金及预售款在2021年占到地产投资开发资金来源的36.5%，而一季度定金及预售款同比下滑31%，已是地产投资“缺钱”的痛点之一。

三、**全面加强基础设施建设。**作为“全力扩大国内需求”的主要抓手。疫情冲击下，基建投资需要持续发挥托底经济的职能，重点关注后续政策如何细化、落实，尤其是如何解决基建融资难的问题，这决定了今年基建投资增速反弹的高度。一是，可能于今年召开的第六次全国金融工作会议如何定调地方债务监管。二是，后续能否突破专项债监管的核心要求——收益自求平衡，将收益考核从现金流回报拓宽至综合收益。

四、**支持平台经济规范健康发展。**本次会议延续2022年3月16日金稳委会议的表述，一改此前对平台经济强化监管、防止资本无序扩张的表述，提出“要促进平台经济健康发展”，平台经济的“至暗时刻”或有望告一段落。此外，本次会议提升了对资本市场的关注。相比于2020年7月中央政治局会议“依法严厉打击证券违法活动”，本次会议表示“要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革”，释放了更积极的信号。

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。本次会议在国内疫情反复、海外地缘政治冲突和货币政策外溢效应影响凸显的背景下召开，是对宏观政策大方向的集中阐释。我们认为，本次会议把“扎实稳住经济”放在更加突出的位置，在统筹疫情防控与经济发展、房地产市场平稳健康发展、全面加强基础设施建设、平台经济健康发展等四个方面释放出积极有力信号，为中国经济在复杂严峻形势下“办好自己的事”指明了方向。

一、 高效统筹疫情防控和经济社会发展

3 月以来的疫情反复形势严峻，在防控过程中给经济增长造成了明显冲击。上海、吉林、浙江等疫情反复地区的城市出行、货运物流均急剧收缩。3 月中国服务业生产指数同比下降 0.9%，为疫情以来首次负增；社会消费品零售总额同比急降 3.53%；31 个大城市调查失业率达到 6%，比 2021 年和 2020 年同期分别高出 0.7 和 0.3 个百分点。考虑到本轮疫情反复主要在 4 月恶化，势必对 4 月经济增长（特别是消费和服务业）造成更大冲击。如果按照二季度 GDP 环比增速显著低于 2018、2019、2021 三年均值的悲观情形假设，则二季度实际 GDP 同比有跌破 3% 的可能性，这会使全年完成 5.5% 左右的经济增速目标面临重大挑战。

4 月 14 日以来，国内本土新增确诊病例的拐点逐渐确认。本次会议提出“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”，“坚持动态清零”，“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”。如果将本轮上海等地的疫情管控作为一次压力测试，本次疫情反复有助于我们增强对病毒变异和传播新特点的理解，有助于中国在历练中更好地平衡疫情防控和经济增长。本次会议对此提出明确要求，或将杜绝地方在疫情防控中层层加码、“一刀切”等对经济负面影响显著的倾向，对后续经济增长形成保护机制。

本次会议明确提出，“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”，是对此前市场顾虑调整 GDP 增速目标的回应。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，把握好目标导向政策的提前量和冗余度”。我们认为，未来一段时间内宏观政策“稳增长”的力度将进一步增强、方向将更加全面。财政政策或将在基建投资和消费领域推出更具扩张性的计划。货币政策保持流动性合理充裕、积极推进宽信用的同时，为“稳住市场主体”、“实现高水平科技自立自强”提供更多的定向支持。产业政策在“能源资源保供稳价”、“物流畅通保链稳链”等方面提供支撑。

二、 促进房地产市场平稳健康发展

本次会议在房地产领域的表述中，新提出了“两个支持，一个优化”，支持各地从实际出发，在居民住房需求和房地产企业融资方面给予更大力度的支持。“房住不炒”的总基调、“促进房地产市场平稳健康发展”的表述与去年 12 月会议的内容一致。

房地产不稳则经济不稳，当前房地产“硬着陆”风险仍未消退，已成为经济失速下行的的重要风险点。基于许宪春等（2015）的估算结果，如果房地产投资从高位回落 10%（疫情前房地产投资增速就达到 10%），那么至少会拉低中国经济约 1 个百分点。而 3 月房地产开发投资完成额累计同比已下降至 0.7%，商品房销售面积、房屋新开工面积、土地购置面积的累计同比分别为 -13.8%、-17.5%、-42%。可见居民购房信心亟待恢复，房企开发投资面临融资不畅和需求不足的双重压力。

在需求端，本次会议提出“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”，表明对各地此前出台相关措施的肯定，后续或将加大支持力度，更具扩张性的政策值得期待。今年以来，各部门积极调整房地产相关政策，多地“因城施策”，通过调降房贷利率、降低首付比例、松绑限售限购政策等支持居民住房贷款需求，通过适度放宽参与条件、修改竞拍规则、推出更多优质地块等方式在土地供应方面给予房地产企业更多利润空间。

在融资端，本次会议特别提及“优化商品房预售资金监管”，指出地方政府房地产相关政策进一步优化调整方向。民营地产企业信用风险事件频发，各地区虽积极调整其他方面政策，但出于对“保交房”的诸多顾虑，未能实质性地优化预售资金监管政策。尽管央行和银保监会积极“松绑”地产开发贷，满足房地产开发的合理融资需求，但其体量相对有限，2021 年仅

占地产投资开发资金来源的 11.6%。房地产定金及预售款在 2021 年占到地产投资开发资金来源的 36.5%，是地产投资更重要的资金来源。一季度地产投资开发资金来源中的定金及预售款同比下滑 31%，这已是地产投资“缺钱”的痛点之一。后续进一步松绑商品房预售资金监管，或将成为促进房企信心修复的有效手段。

三、全面加强基础设施建设

本次会议重申了中央财经委员会第十一次会议“全面加强基础设施建设”的部署，作为“全力扩大国内需求”的主要抓手。基建投资是今年一季度中国经济平稳开局的重要支柱。在项目开工、专项债发行和资金拨付的前置发力下，一季度全口径基建投资同比增长 10.5%，高于 9% 的名义 GDP 增速。

疫情冲击下，基建投资需要持续发挥托底经济的职能，重点关注后续政策如何细化、落实，尤其是如何解决基建融资难的问题，这决定了今年基建投资增速反弹的高度。一是，可能于今年召开的第六次全国金融工作会议如何定调地方债务监管。2017 年第五次全国金融工作会议指出“严控地方政府债务增量，终身追责，倒查责任”，此后地方政府为基建配套融资的动力变得不足，成为 2018 年-2021 年基建投资增速持续低迷的重要原因。如果地方政府隐性债务监管能够适度松动，将有助于提高地方政府稳基建的积极性。二是，中央财经委会议上强调“既要算经济账，又要算综合账，提高基础设施全生命周期综合效益”，后续能否突破专项债监管的核心要求——收益自求平衡，将收益考核从现金流回报拓宽至综合收益。现金流回报能够覆盖还本付息的基建项目稀缺，是此前专项债资金拨付效率不高的重要原因。如果后续政策能够适度调整，则专项债对基建投资的支持有望起到立竿见影的效果。

四、支持平台经济规范健康发展

本次会议延续 2022 年 3 月 16 日金稳委会议的表述，一改此前对平台经济强化监管、防止资本无序扩张的表述，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”，平台经济的“至暗时刻”或有望告一段落。随着促进资本健康有序发展的“绿灯”逐渐亮起，以及中美关于中概股审计问题谈判的深入，中概股有望逐步回暖（2021 年初至 2022 年 3 月中旬，恒生科技指数下跌近 70%），平台经济在稳就业中也有望逐步回归积极角色（智联招聘数据显示，2022 年第一季度高校毕业生就业景气指数为 0.71，降至 2020 年疫情暴发以来最低点，互联网与教培行业等招聘需求明显缩减）。

目前，我国平台治理取得一定成效，监管政策不断完善，为资本扩张划定边界、加强规范的“红灯”陆续设置，常态化监管已具备一定基础。隐私保护和数据安全方面，2021 年 6 月、8 月《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》陆续出台，明确平台公司在数据和个人信息运用方面的法律责任。用户权益方面，2022 年 3 月国家互联网信息办公室等多部门出台的《互联网信息服务算法推荐管理规定》正式实施，《互联网弹窗信息推送服务管理规定（征求意见稿）》同时开始公开征求意见，明确规范算法治理体制，大数据杀熟、信息茧房、未成年人沉迷等互联网乱象开始受到约束。金融科技方面，2021 年 4 月末央行等多部委联合对部分从事金融业务的网络平台企业进行监管约谈，并提出多项整改要求。2022 年 3 月 2 日国新办发布会上，银保监会主席郭树清表示，蚂蚁集团等 14 家涉及金融业务的互联网平台企业，总体整改进展比较顺利，相关金融业务正在逐步纳入监管。

此外，本次会议提升了对资本市场的关注。2020 年以来 9 次经济相关的政治局会议中仅有 2 次提及资本市场，2020 年 7 月的政治局会议中提及“要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展”，而本次会议表示“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”。虽是延续 3 月 16 日金稳委会议的精神，但与此前的“依法从严打击证券违法活动”相比，释放了更积极的信号，体现出对年初以来资本市场大幅波动的关注。

图表1 近期中央关于平台经济的表述变化

| 时间 | 会议 | 平台经济相关内容 |
|-----------------|----------|---|
| 2020年12月 | 中央政治局会议 | 强化反垄断和防止资本无序扩张 |
| 2020年12月 | 中央经济工作会议 | 强化反垄断和防止资本无序扩张。反垄断、反不正当竞争，是完善社会主义市场经济体制、推动高质量发展的内在要求。国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。要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。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。 |
| 2021年4月 | 中央政治局会议 | 要加强和改进平台经济监管，促进公平竞争 |
| 2021年7月 | 中央政治局会议 | 未提及 |
| 2021年12月 | 中央政治局会议 | 未提及 |
| 2021年12月 | 中央经济工作会议 | 加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争……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。 |
| 2022年3月 | 金稳委会议 | 关于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。 |
| 2022年4月 (本次) | 中央政治局会议 | 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。 |

资料来源:Wind,平安证券研究所

图表2 2022年4月29日中央政治局会议主要内容历史比较

| 日期 | 2022/04/29 | 2021/12/06 | 2021/07/30 | 2021/04/30 |
|-------|---|--|--|--|
| 经济定调 | 我国经济运行总体实现平稳开局；成绩来之不易 | 我国经济发展保持全球领先地位 | 经济持续稳定恢复、稳中向好 | 我国经济恢复取得明显成效，经济运行开局良好 |
| 当前问题 | 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 | | 当前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 | 要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固 |
| 总体要求 | 疫情要防住、经济要稳住、发展要安全 | 稳中求进；继续做好“六稳”、“六保”工作 | 稳中求进 | 稳中求进；慎终如始抓好疫情防控 |
| 宏观政策 | 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 | 明年经济工作要稳字当头、稳中求进。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。保持经济运行在合理区间 | 要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，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间 | 要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡 |
| 财政政策 | 实施好 退税减税降费 等政策 | 积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续 | 积极的财政政策要提升政策效能 | 积极的财政政策要落实落细 |
| 货币政策 | 用好 各类货币政策工具 | 稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。 | 稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。 | 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 |
| 内需 | 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 | 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 | 要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设 | 要促进国内需求加快恢复，促进制造业投资和民间投资尽快恢复，做好国家重大项目用地等要素保障，制定促进共同富裕行动纲要 |
| 就业&民生 | 要稳住市场主体；要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业 | 社会政策要兜住民生底线；就业优先；生育政策；基本养老保险全国统筹 | 民生保障和安全生产；脱贫攻坚；乡村振兴；高校毕业生就业服务；灵活就业保障；基本养老保险全国统筹；生育政策 | 要保障和改善民生；强化就业优先政策；高校毕业生就业 |
| 保供稳价 | 要做好能源资源保供稳价工作 ；春耕备耕；交通物流畅通；产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施 | | 做好大宗商品保供稳价工作 | 做好重要民生商品保供稳价 |
| 开放 | 要坚持扩大高水平对外开放， 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 | 扩大高水平对外开放 | 坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展 | 推动共建“一带一路”高质量发展 |

| | | | |
|------|--|----------------------------------|--|
| 汇率 | | 要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定 | 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 |
| 双碳环保 | | 要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作；纠正运动式“减碳”，先立后破 | 要有序推进碳达峰、碳中和工作，积极发展新能源 |
| 防范风险 | 要 有效管控 重点风险，守住不发生系统性风险底线 | 要防范化解重点领域风险 | 要防范化解经济金融风险 |
| 地产 | “房住不炒”；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 | 要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 | “房住不炒”；稳地价、稳房价、稳预期；加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策 |
| 资本市场 | 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 | 完善企业境外上市监管制度 | |
| 平台经济 | 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 | | 要加强和改进平台经济监管，促进公平竞争 |

资料来源: WIND, 平安证券研究所

风险提示：新冠疫情再次蔓延，房地产投资失速下滑，中概股海外监管政策硬性收紧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033