



宏观研究

【粤开宏观】政治局会议释放的八大信号

2023年04月28日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】一季度经济数据高增背后的基数扰动与结构性隐忧》2023-04-18

《【粤开宏观】一季度财政形势简评》2023-04-19

《【粤开宏观】从财税视角看重庆：“山城”的财政债务形势全景》2023-04-19

《【粤开宏观】分税制不是土地财政的原因，政绩考核才是》2023-04-23

《【粤开宏观】理顺政府与市场关系，是提振信心的关键》2023-04-23

事件

4月28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。当日上证指数和创业板指分别收涨1.14%和0.76%。

风险提示：外部冲击超预期



目 录

一、会议对形势判断更加乐观，提出三重压力缓解、经济增长好于预期，但同时强调需求和内生动力不足	3
二、从下阶段政策看，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，财政和货币政策要继续发力，更加强调政策的系统性和合力	3
三、会议重申坚持“两个毫不动摇”，积极支持民营经济和平台经济发展，解决企业账款拖欠问题，提振市场信心	4
四、科技产业自主自强，突破科技封锁和“卡脖子”，提出新能源汽车和人工智能做大做强	4
五、房住不炒基调不变，超大特大城市推进“城中村改造”，既增加有效供给，又改善民生	5
六、就业优先，多措并举稳定和扩大就业岗位	5
七、推动外贸稳规模优结构，应对全球需求收缩带来的出口冲击	6
八、防范化解金融机构、房地产、地方政府债务、疫情防控等重点领域风险	6



一、会议对形势判断更加乐观，提出三重压力缓解、经济增长好于预期，但同时强调需求和内生动力不足

历年的一季度政治局会议非常重要，会议对经济形势的判断直接影响后续政策的变化。2019年419政治局会议认为“总体平稳，好于预期，开局良好”，重提“结构性去杠杆”，随后政策边际收紧；2020年417政治局会议提出“当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性”，随后一系列宽松政策陆续出台。

今年一季度的政治局会议总体对形势判断更加乐观，提出三重压力缓解、经济增长好于预期，但同时强调需求和内生动力不足。这种判断既意味着前期政策取得了效果，也预示着支持政策仍要坚持。

这种判断符合当前经济实际，主要是经济从疫情模式切换到了正常的市场经济状态，生产要素实现了自由流动；经济进一步恢复至疫情前的增长路径仍需端在供给端稳定产业链供应链、增加餐饮旅游住宿等供给（供给不足导致餐饮住宿旅游等大涨），尊重企业家精神、以法治和公平竞争来提振信心和预期，释放消费和投资活力，积极应对外需下行的挑战和逆全球化带来的冲击。

一季度GDP增速达到4.5%，好于市场预期的4%，生产端的第三产业、需求端的消费尤其是服务业消费出现明显的恢复性增长，但同时经济存在四个不均衡和六个隐忧。四个不均衡表现为其一，总体数据属于好于结构数据（耐用消费品如汽车、家电、通讯设备等仍为负增长）；其二，宏观数据好于微观数据（企业利润和居民收入、财政收入增速低）；其三，服务业好于工业；其四，内需好于外需。详见报告《一季度经济超预期：四个分化与六大隐忧》。

预计全年经济增速前低后高，但季度间受基数和经济恢复进程影响将再度大起大落。一季度GDP同比增长4.5%；保守预测，二季度在低基数作用下增速将高于7%，高于8%的可能性也较大，即使在8%，两年平均增速也只有4.1%；下半年同比大概率在5%以上，预计全年增速可达6%左右。从消费、投资、出口“三驾马车”来看，下半年出口或是拖累项，消费和投资回升将对冲出口下滑，拉动经济持续恢复。

二、从下阶段政策看，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在，财政和货币政策要继续发力，更加强调政策的系统性和合力

第一，需求不足仍是主要矛盾，要继续促进消费恢复和投资扩大。消费提振不能靠刺激，而是改革，要增加居民收入、改善消费环境、提高居民福利水平以解除后顾之忧，才能从根本上解决消费不振的问题。此外可扩大消费场景，延长夜间经济、早间经济、地摊经济等消费场景。扩大投资既要靠政府投资发力，更要激发民间投资活力。

第二，强调政策合力，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来。宏观政策要发挥出效果，必须作用于微观市场主体，必须作用于市场主体信心的提振，否则政策陷入陷阱和空转。

第三，财政政策要加力提效，货币政策要精准有力。这是保持政策连续性和稳定性的需要，也是当前经济恢复基础不牢的需要。其一，财政政策要加力提效，要进一步加快专项债的发行和使用，拉动基建投资进而稳定固定资产投资；要继续落实前期确定的减税降费举措，重点呵护制造业、中小微企业和个体工商户，帮扶市场主体；要加大对区县基层的转移支付，促进基层政府更好履职以维护良好的营商环境、改善民生。其二，



货币政策要精准有力，支持头部房企正常融资需求，支持居民刚需和改善型购房需求，支持制造业绿色化、数字化、智能化改造升级需要，支持基建投资的配套融资等。

三、会议重申坚持“两个毫不动摇”，积极支持民营经济和平台经济发展，解决企业账款拖欠问题，提振市场信心

第一，1季度民间投资增速仅为0.6%，大幅低于固定资产投资整体增速的5.1%，制造业投资增速下行，均反映出民营经济对未来的信心仍不足，稳定经济主要依赖以基建投资为代表的政府和国企投资。一季度民间投资占固定资产投资总额的比重仅为54.2%，为2010年以来最低点。这种局面既与经济下行期民营经济的主动收缩有关，也与政策、舆论、制度、法律等支持力度不够有关。

第二，**舆论上**，要为民企、外资正名，对一些歪曲民营经济的言论做及时、有力的澄清，宣传部门和网信部门有必要树立正面和负面典型，果断出手打击投机分子，营造风清气正的舆论环境，**尊重企业家，将企业家精神视为经济运行中不可或缺的重要要素**；**政策上**，要实现稳定性和连续性，加强预期管理以及双向沟通，政策出台前充分听取企业家的意见，给企业留足充分的调整时间；**法治上**，监管机构和企业家均要遵守法治，法律要保护企业家合法的财产权利，**监管要在法治的框架内进行，避免运动式监管和运动式送温暖，落实不同所有制公平竞争的原则**；**理论上**，实现重大理论创新和突破，讲清楚“社会主义与私有制的关系”，讲清楚“共同富裕并不必然需要通过所有制革命实现”。

第三，会议提出“**下决心从根本上解决企业账款拖欠问题**”。3月底规模以上工业企业应收账款回收期为61.8天，远高于历史同期（2019、2021、2022年同期分别为55.5天、53.8天和54.7天），接近疫情爆发最严重的2020年3月的63.1天。**账款拖欠既与疫情以来的宏观大环境导致上下游企业普遍经营较差、现金流较差有关，同时也与部分主体的主观行为有关**。有必要在法治的框架内通过法律解决，对于政府部门、国有企业单位的欠款要及时采取问责的举措，避免恶化营商环境和市场信心。

四、科技产业自主自强，突破科技封锁和“卡脖子”，提出新能源汽车和人工智能做大做强

第一，**外部环境日益严峻，科技和产业要自主自强，实现安全可控，确保极端情况下内循环畅通**。当前逆全球化暗流涌动，同时美国为维护自身霸权而对我国进行多方面打压。因此，实现科技自立自强，促进供给端的稳定性和供给水平的提高，有利于加快构建新发展格局，同时这是获得全球竞争优势的需要。会议提出“**要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能**。”

第二，**巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配电网改造，既有利于在全球高端制造竞争中实现弯道超车，也有利于激发国内消费需求**。由于起步晚和基础薄弱，我国传统燃油车一直难以追赶上国际一流水平；但是我国在新能源汽车领域起步早、发展快，有望实现“弯道超车”，处于优势地位。1-3月，我国汽车企业出口99.4万辆，同比增长70.6%；其中新能源汽车出口24.8万辆，同比增长1.1倍。充电桩和储能建设既能拉动投资，又便利消费者消费，从而刺激新能源汽车消费。

第三，**重视通用人工智能发展，营造创新生态，发挥我国市场广阔和应用场景丰富的优势，同时重视防范风险**。ChatGPT超预期的优异表现引爆人工智能热潮，各项应用



场景得到快速开发。国内高科技企业也在快速跟进并深入研发。人工智能将极大地促进生产力发展，我国不能落后，要赶上时代潮流。但人工智能也存在一定风险，政府、行业、企业应共同制定相关标准和制度规则，增进人类福祉。

五、房住不炒基调不变，超大特大城市推进“城中村改造”，既增加有效供给，又改善民生

第一，坚持“房住不炒”不动摇。会议要求“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”“推动建立房地产业发展新模式”。房地产业发展新模式包括市场轨解决商品住房需求、保障轨解决中低收入群体和特殊高端人才住房需求，同时也包括多主体供应的模式。

第二，短期要稳定房地产市场，促进房地产市场恢复带动经济增长；具体抓手在于保交楼保民生，化解房地产企业经营风险。会议要求“因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展”。近期市场信心加快恢复，房地产市场交易活跃性有所上升，一线城市出现“小阳春”，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善。但值得注意的是，去年下半年以来我国商品房待售面积同比持续上升，3月累计同比上升至15.4%，为2016年3月以来最高值。居民购房信心仍有待提振，房企经营和融资状况仍需改善。

第三，在超大特大城市推进城中村改造，有利于增加有效供给缓解大城市房价上涨压力，同时改善民生、推进新型城镇化进程。房地产市场存在显著的结构矛盾，大城市地少人多，小城市地多人少，新市民、青年人等住房问题突出。要加快落实“人地挂钩”机制，满足居民合理住房需求，提高住房品质。会议强调：“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设，规划建设保障性住房”。城中村成为部分进城农民工的居住场所，低廉的租住价格成为城市有效运转的支持力量，但是也容易导致土地利用低效、生活安全隐患等问题，商业化改造与保障房建设同步推进有利于解决大城市住宅用地不足和新型城镇化进程不畅的问题。

六、就业优先，多措并举稳定和扩大就业岗位

就业是最大的民生，稳增长、保市场主体的目的就是保就业，就是保民生和社会稳定。今年的政府工作报告中，就业目标进一步增强，城镇新增就业由往年的“1100万人以上”提高至“1200万人左右”，反映出稳就业工作的紧迫性和重要性。当前我国就业形势面临三大挑战：

一是青年就业难问题较为突出。3月城镇调查失业率为5.3%，但16-24岁青年失业率高达19.6%，处于近年来同期高位。此外，今年高校毕业生规模预计达1158万人，同比增加82万人，再创新高。

二是劳动力就业难与企业招工难并存。高新企业亟需高技术人才，中低端制造业需要生产线工人，然而前者门槛较高，后者相对艰苦的工作条件又难以吸引年轻人，劳动力市场存在明显的供需错位。

三是就业质量有待进一步改善。共同富裕目标下，未来要推动劳动的收入分配在国民收入分配中占比进一步提高；劳动者的合法权益更加被尊重，“996”等严重影响劳动者身心健康的现象要逐步得到解决；针对失业人员提供覆盖面更大、水平更高的失业保障，对灵活就业人员纳入到失业保障范围。



4月26日，国务院办公厅发布了《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》。对于促进高校毕业生就业，具体举措有：激励企业吸纳、支持基层就业、稳定公共岗位、促进自主创业和灵活就业、扩大见习规模等。对于调动企业用人的积极性，有“降、贷、返、补、提”等政策组合拳：将降低失业和工伤保险费率政策延续实施至2024年底；用好创业担保贷款、稳岗扩岗贷款，解决企业融资需求；继续对不裁员和少裁员的参保企业实施失业保险稳岗返还政策；加大各项就业补贴政策落实力度；支持企业开展职业培训，提升员工技能。此外，加大职业技能培训的支持力度，破解结构性就业矛盾；注重精准识别、精准服务、政策扶持、生活保障，对困难人员提供就业帮扶。

七、推动外贸稳规模优结构，应对全球需求收缩带来的出口冲击

疫情三年期间，强劲的出口一直是支撑我国经济平稳增长的重要力量。但随着全球经济需求收缩以及韩国、越南等出口大幅负增长，我国出口下行风险增大，或对经济稳步恢复形成拖累。若今年出口月环比持平于季节性，年度出口预计将负增长6%左右。其一，全球经济低迷引起贸易总量萎缩、出口订单不足。IMF预测，2023年全球经济预计增长2.8%，比去年增速明显回落；WTO预测，2023年全球商品贸易量增长1.7%，明显低于去年。其二，美联储加息衍生金融风险，加大对美出口下行压力。其三，全球高通胀趋于缓和，价格因素对出口的贡献减弱。其四，供应链去中国化延续，产业转移加剧出口竞争压力。

4月25日，国务院办公厅发布《关于推动外贸稳规模优结构的意见》。首先，稳规模。一是努力创造贸易机会，例如在国内广泛恢复线下展，推进国际客运航班稳妥有序恢复等；二是稳定重点产品贸易，例如帮助汽车企业建立和完善国际营销服务体系；三是稳定外贸企业，例如鼓励银行和保险机构扩大保单融资增信合作，积极满足中小微企业对外贸融资的需求。其次，优结构。一是优化贸易方式，例如引导加工贸易向中西部、东北地区进行梯度转移，支持粤港澳大湾区开展全球贸易数字化领航区发展；二是优化外贸发展环境，例如深入推进“单一窗口”建设，进一步便利出口退税办理，提升口岸通关效率。

出口的关键在于订单，要帮助企业稳订单拓市场。一是办好广交会等重要展会，为企业提供良好的供采对接渠道；二是便利商务人员往来，当前我国对外国际航班的恢复率和疫情前相比已经达到了将近三成，还需进一步提高，同时对外国企业到中国办理签证和商务人员来中国访问提供便利；三是持续深化贸易创新，特别是电子商务，推进跨境电商综合试验区建设，开展品牌培训、规则和标准建设、海外仓高质量发展等工作；四是支持企业开拓多元化市场，例如利用好和很多国家建立的“一带一路”项下的贸易畅通工作组机制，推动解决中国企业在“一带一路”沿线国家开拓市场方面所遇到的困难，增加企业的机会。

八、防范化解金融机构、房地产、地方政府债务、疫情防控等重点领域风险

3月以来，硅谷银行、瑞信银行等欧美银行相继“暴雷”，引发市场对于国际金融风险蔓延的担忧。虽然这些局部风险已在监管部门的及时救助下基本平息，但在欧美央行激进加息导致宏观流动性收紧的背景下，银行资产负债表的脆弱性逐渐暴露，流动性风险及银行信任危机仍不容忽视。近日美国第一共和银行又因业绩显著恶化成为市场关注焦点，连续两天股价暴跌，跌幅达64.4%。



防范化解重大风险，守住不发生系统性风险的底线一直是中央的政策重点。会议指出了当前国内存在的四个重点领域的风险：一是中小银行、保险和信托机构等金融风险，二是房地产风险，三是地方政府债务风险，四是疫情反弹风险。

其一，防范化解金融风险，一是统筹好防范重大金融风险和道德风险，压实各方责任，及时加以处置，防止形成区域性、系统性金融风险；二是加强党中央对金融工作集中统一领导，深化金融体制改革。

其二，防范化解房地产风险，短期是要做好保交楼、保民生、保稳定工作，稳定房地产销售和投资，促进房地产市场平稳健康发展；中长期是要坚持“房住不炒”定位，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，消除多年来“高负债、高杠杆、高周转”发展模式弊端，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

其三，防范化解地方政府债务风险，一是压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量；二是禁止各种变相举债行为，防范地方国有企事业单位“平台化”；三是加强对融资平台公司的综合治理，推动分类转型；四是深化财税体制改革，完善财政转移支付体系，健全省以下财政体制，稳步推进地方税体系建设，夯实地方基本财力和自我发展能力。

其四，防范化解疫情反弹风险，要继续密切跟踪疫情变化情况，继续抓好新冠疫情防控工作，统筹好疫情防控和经济社会发展，既不能掉以轻心，又要避免对人民生活和经济运转造成不必要的干扰。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com