

2023年04月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

428 政治局会议的核心看点：稳预期、扩内需、强科技

—宏观点评报告

事件

2023年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

投资要点

核心要点

4月政治局会议对一季度经济政策定调基本符合预期，明确三重压力已有缓解，但内生性动能不足。

会议延续稳中求进的主基调，未有强刺激，更多是结构性发力，政策重心在稳预期、扩内需和强科技。

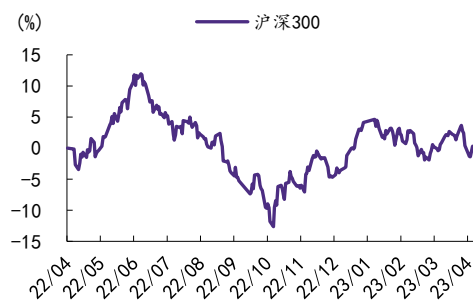
当前经济延续修复、政策尚未转向、业绩利空释放，节后美联储加息周期结束，增量资金可期，震荡整固后的A股有望乘势而上，关注中特估、消费修复、AI+结构性机会。

风险提示

经济复苏不及预期，海外货币政策转向，地缘政治风险再起

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《3月工业企业：制造修复，国企更优》2023-04-27
- 2、《3月点阵图的三个信号》2023-03-23
- 3、《联储转鸽，终点在即？》2023-02-02

正文目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 事件: | 3 |
| 评论: | 3 |
| 1、形势判断: 肯定成效, 同时提示内生动能不足的挑战..... | 3 |
| 2、政策定调: 结构发力, 政策重心在扩内需和强科技 | 4 |
| 3、产业战略: 定位不同, 新能源锻长板和 AI 补短板并行 | 4 |
| 4、地产政策: 保持定力, 保障房和城中村改造或有提速..... | 4 |
| 5、对外态度: 深化改革, 坚定不移推进高水平对外开放..... | 5 |
| 6、民生保障: 就业优先, 核心是高校毕业生和农民工 | 5 |
| 7、风险提示..... | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------|---|
| 图表 1: 政治局会议要点一览 | 6 |
|-----------------------|---|

事件：

2023年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

评论：

4月政治局会议对一季度经济政策定调基本符合预期，明确三重压力已有缓解，但内生性动能不足。延续稳中求进的主基调，未有强刺激，更多是结构性发力，政策重心在稳预期、扩内需和强科技。当前经济延续修复、政策尚未转向、业绩利空释放，节后美联储加息周期结束，增量资金可期，震荡整固后的A股有望乘势而上，关注中特估、消费修复、AI+结构性机会。

1、形势判断：肯定成效，同时提示内生动能不足的挑战

一季度经济修复超预期，近虑已有缓解，但远忧依旧存在，在休养生息的过程中要居安思危。会议首先肯定了一季度经济运行成效：一方面，疫后常态化修复（防控政策优化后，疫情影响逐步消退，经济加速复常）；另一方面，经济超预期增长（GDP增长为4.5%，远高于4.0%的市场预期；三重压力均有缓解，供需两端同步回暖）。

同时提示经济修复中存在的隐忧，低基数掩盖下的内生动能偏弱问题仍值得警惕。主要体现在三方面：

一是内需明显不足，CPI和PPI远低于预期（3月CPI仅为0.7%，为18个月新低，PPI同比下降2.5%，创下近3年来最大降幅，且连续三个月降幅扩大）。

二是持续性待观察（3月出口超预期更多是季节性脉冲，社零增速边际放缓，地产持续磨底，居民储蓄仍处在高位，青年失业再度上行）。

三是转型升级面临阻力（高质量发展元年，新动能新引擎还在培育过程中，外有大国博弈带来的科技打压，内有比较优势转换中的动能接替）。

2、政策定调：结构发力，政策重心在扩内需和强科技

由于对经济形势判断符合预期，政策并未转向，延续稳中求进的主基调，未有强刺激，更多是结构性发力，政策重心在扩内需和强科技。货币和财政等总量政策的表述不变，依旧是稳增长、宽财政、松货币的组合。更强调形成合力，结构性工具精准发力可期。

扩内需组合拳是居民消费服务（文化旅游等服务消费）和政府引导投资（中央财政是加杠杆助力，重大项目是支点，激发撬动民间投资）。强科技中有两个新提法值得关注：一是对平台经济政策愈发友好，从 2020 年的强监管，“反垄断和防止资本无序扩张”、2021 年的重规范，对资本设置“红绿灯”，“让资本规范健康发展”、2022 年的支持，“支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中尽显身手”、2023 年的鼓励，“鼓励头部平台企业探索创新”；二是重视通用人工智能发展，人工智能军备竞赛已进入白热化。

3、产业战略：定位不同，新能源锻长板和 AI 补短板并行

现代化产业和科技自立自强中将新能源和 AI 作为重中之重，但两者定位和战略有明显差异。新能源是作为较为成熟的优势产业，已有领先优势，长板形成后，下一步重点是充电桩、储能和电网改造等配套缓解。AI 是作为发展早期的战略竞争产业，当前重心是上游通用环节，力争在人工智能军备竞赛中弯道超车，加快突破短板，否则将面临新的卡脖子问题，处于相对被动地位。

4、地产政策：保持定力，保障房和城中村改造或有提速

对于还在探底的房地产，保持政策定力。沿用 2022 年 12 月经济工作会议和 2023 年 3 月两会的大方向，依旧将房地产至于防风险的大框架中，坚持房住不炒，支持刚性和改善性住房需求，做好三保工作，推动向新发展模式平稳过渡，没有太多的增量，仅有对冲托底。

值得关注的新提法有两点：一是积极稳步推进城中村改造和平急两用“公共基础设施”，特别是超大特大城市有老旧小区、老旧厂区、老旧街区、老旧楼宇和城中村等有存量拆旧建新的需求，有助于去库存，但预计力度远不及棚改；二是规划建设保障性住房，完善住房保障体系，缓解新市民和青年住房困难。

5、对外态度：深化改革，坚定不移推进高水平对外开放

对外开放是基本国策，中国经济也一直受益于对外开放，出口是中国经济的主要支撑。但在逆全球化趋势和中美贸易摩擦科技封锁下，外资和外贸均有承压，出口在 2022 年下半年开始逐渐承压增速转负，外资使用额同比增速同样大幅回落。3 月出口虽然出现超预期大幅回升，但更多是新兴国家阶段性高增长、挤压订单集中释放、新三样同比大涨等因素共同助力，量价齐跌的近忧和贸易摩擦的远虑仍存，稳外贸稳外资仍需发力。

预计主要从两方面发力：对外，建立起更大的朋友圈，维护多边主义支持全球化进程，通过“一带一路”建设推动开放型世界经济。对内，则是要进一步加强自身的竞争力，从流程上对接高标准国际经贸规则，打造高标准自由贸易区网络，这点从国内的自贸港和海南试验区的落地中可以逐步看到成效；从产品上也要增强竞争力，打造新的中国制造品牌：新能源汽车的新三样已经成为我国主要的出口品之一，中国制造逐渐开始向着高附加值制造转型。

6、民生保障：就业优先，核心是高校毕业生和农民工

稳就业与稳预期、稳增长紧密密切，事关国计民生，也是作为保障和改善民生的首要任务。随着经济修复，城镇失业率有所回落、平均工作小时快速上升，总体就业形势已有改善，但结构性问题仍值得关注，特别是青年失业率本就高企，接下来还有 1158 万人的高校毕业生，就业形势较为严峻。还有产业结构转型升级过程中的农民工就业，3 月外来农业户籍劳动力失业率为 5.3%，仍处于相对高位。所幸国务院已出台“扩、促、兜”一揽子稳就业组合拳助力，聚焦就业领域重点和难点，稳定存量，扩大增量。

图 表 1：政治局会议要点一览

| 【华鑫证券宏观策略组】政治局会议要点对比 | | |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | 2022年12月政治局会议 | 2023年4月政治局会议 |
| 总体定调 | 稳字当头、稳中求进 | 稳中求进 |
| 形势判断 | 国际环境风高浪急，国内改革发展稳定任务艰巨繁重 | 需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期；当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。 |
| 总体要求 | 加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。 | 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，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。 |
| 疫情防控 | 优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力，更好统筹疫情防控和经济社会发展 | 我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行。要继续抓好新冠疫情防控工作。 |
| 宏观政策 | 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合；产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。 | 积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。 |
| 货币政策 | 稳健的货币政策，要精准有力 | 稳健货币政策要精准有力 |
| 财政政策 | 积极的财政政策，要加力提效 | 积极的财政政策要加力提效 |
| 地产政策 | —— | 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，推动建立房地产发展新模式。 |
| 产业政策 | 产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强；要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。 | 夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要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套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。 |
| 扩内需 | 要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的带动作用 | 恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。 |
| 保民生 | 社会政策要兜牢民生底线。统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。 | 要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。要加强生态环境系统治理。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业解决困难。 |
| 防风险 | 要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。 | 要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。 |
| 稳外資穩外貿 | 要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。 | 要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。 |
| 其他 | | 坚持“两个毫不动摇”；推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。 |

资料来源：政府官网、华鑫证券研究

资料来源：政府官网，华鑫证券研究

7、风险提示

经济复苏不及预期，海外货币政策转向，地缘政治风险再起

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

李刘魁：李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

孙航：2022 年 5 月加盟华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。