

## 宏观点评 20230428

### 4月政治局会议：一个核心和三条主线

2023年04月28日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

#### 相关研究

《利润复苏的“胜负手”可能在出口》

2023-04-27

《“车”和“房”不可兼得？-周度高频数据跟踪》

2023-04-25

■ 尽管一季度开局良好，但4月政治局会议仍然强调了内需不足这一当前经济运行的核心矛盾。正如会议声明所述“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”，这也使得政策的宽松仍处于接续状态，并不会再现2019年和2021年的突然转向。然而，这种政策的接续并非一味地刺激经济，在高质量发展的要求下，**提振民营经济、加大科技创新、稳定新能源汽车消费将成为二季度乃至下半年扩内需的三条政策主线**。从具体内容上看，我们认为**总量逆周期政策不再是主角**，政府更多的作用是**创造、改善环境和稳住基本盘**，民营企业、居民消费回到C位。

■ **第一条主线是提振民营经济**，这在本次会议声明中着墨最多。当前民营经济不仅为中国经济发展提供内生动力，也是驱动科技创新的关键。我们发现本次会议涉及“企业”的表述均涉及民营企业，甚至不低于以往最多出现的“稳”字，这还是近年来的第一次（图1）。会议不仅要求在宏观上“有效带动激发民间投资”，在中观上“推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新”，更在微观上“要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题”。可见在中央在新一轮的调研发现问题后，正在将提振民营企业的政策落到实处。

■ **第二条主线是通过科技创新为实体经济赋能**。正如本次会议指出“要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能”。我们认为在当前中美科技脱钩的背景下，决策者在刺激经济、财政可持续性、科技创新三者之间面临着不可能三角，一个相对合理的选择是在保持财政可持续的前提下加大科技创新，这就意味着经济不再有政策的强刺激，也是高质量发展的题中之义（图2）。而对于新一轮以人工智能为代表的科技浪潮，会议“要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险”的表述体现了中央**审慎包容**的态度，这无疑有利于中国的现代化产业体系“在短板领域加快突破”。

■ **第三条主线是新能源车消费**。4月会议对于促消费的表述虽然只有3句话，但真正体现了微言大义：与就业挂钩的居民收入提高，“改善消费环境”以及促进服务消费，排序上由难到易。考虑到服务消费已经趋势性向好，下一阶段的重点将在“改善消费环境”。

居民消费中除了服务，最重要的就是“房”和“车”，前者对应“城中村改造”，后者则呼应“加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造”，从政策落地和见效周期看，我们认为**新能源车的消费将成为2023年“改善消费环境”着力点的重中之重**。

■ 除此之外，政府稳经济的基本盘有哪些？**出口+基建+地产**：

■ **“稳住外贸基本盘”**：第一季度的经济数据显示出口已经成为对冲国内工业制造业去库存压力的重要力量。以汽车制造业为例，出口量价齐升成为3月利润增速改善的重要支持因素。本次会议进一步确认了两会之后政策对于稳外贸的重视程度进一步加强。

■ **“稳地产、扩基建”**。地产方面，城中村改造与保障性住房项目力求解决3月地产开工与施工同比降幅再度扩大的“燃眉之急”，而一季度地产竣工与销售良好，会议相关内容也延续了中央经济工作会议以来一贯的表述；基建“压舱石”再加新砝码：新能源车配套设施与“平急两用”新公共基建两个重大项目的开工有望平滑今年基建投资增速。

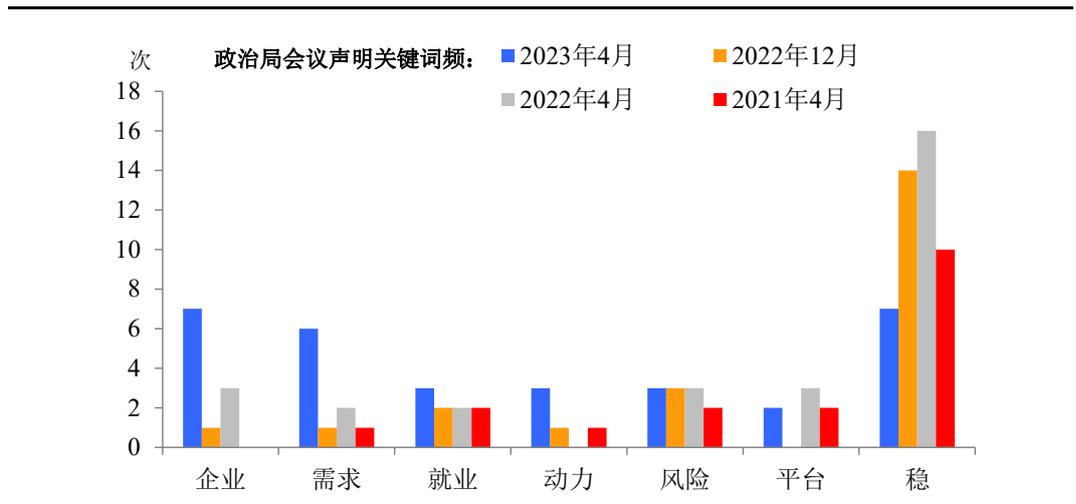
■ **展望后市，市场“看长做短”、存量博弈的特征短期内可能依旧难以改变**。从宏观上看，当前制造业仍处于去库存的阶段，政府逐步放手、主要依靠企业和消费来重拾内生动力需要时间。从行业上看，政策对于新能源和人工智能的聚焦更加明显，不过差别在于新能源的周期属性更明显、需要更多去库存和需求回暖迹象来印证，而人工智能的成长属性则更加凸显，存量资金短期内可能依旧会更偏好后者。

第二季度若想迎来风格转换，关键可能在于外资。我们在此前的报告中

也有分析，在宏观“稳健”、中国经济和政策相对优势仍存的背景下，外资成规模的增配中国市场是第二季度市场转向价值以及非 TMT 和中特估板块的重要驱动力。但是目前看来地缘政治是短期内重要的阻碍因素。

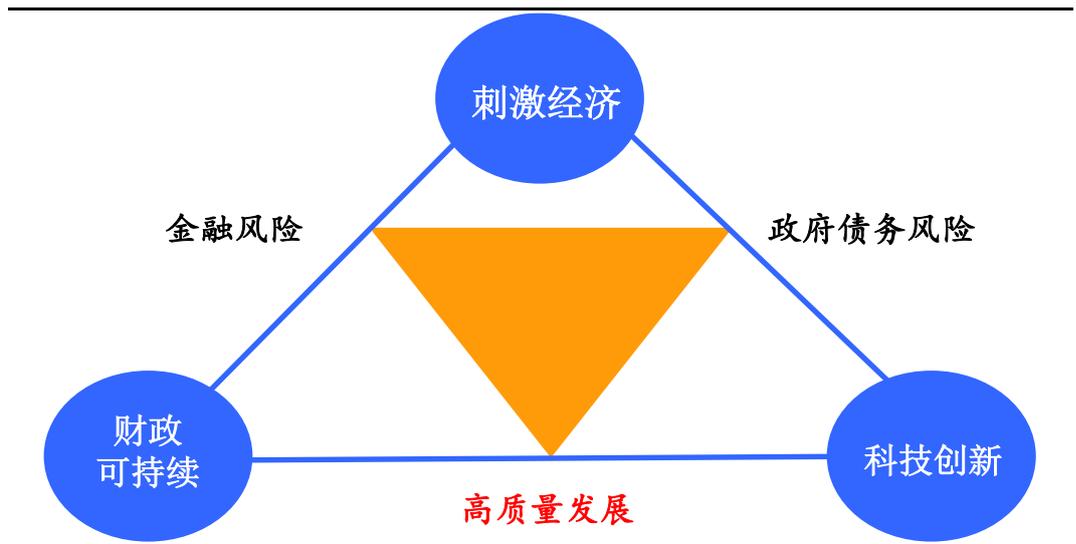
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

图1：今年4月政治局会议涉及民营企业的表述为近年来最多



数据来源：新华社，东吴证券研究所

图2：随着中美科技脱钩，刺激经济、财政可持续、科技创新存在不可能三角



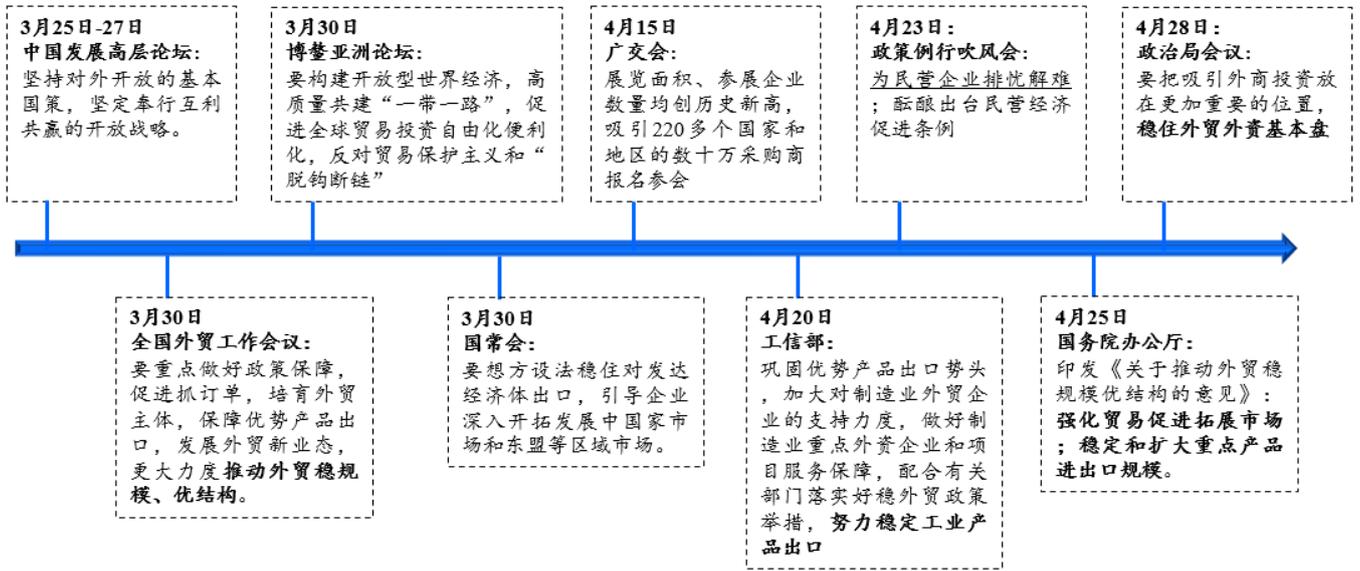
资料来源：东吴证券研究所

图3: 国家及地方政府大抓民营经济“蔚然成风”

省市	时间	活动方式	领导	调研对象/活动名/文件名	内容
四川省	2023/4/26	会议	/	“民营经济高质量发展”系列主题新闻发布会	大力开展民营经济营商环境提升行动，加大民营市场主体培养力度，深化民营经济改革试点。
江苏省	2023/4/23-4/25	调研	省委书记信长星	新时代造船公司、扬子江药业集团、兴达铜帘线公司等	民营企业是泰州经济发展的主力军，要更加注重激发民间投资活力。
辽宁省	2023/4/21-4/22	调研	省委书记任鹏鹏	辽港集团营口港、营口阳光耐火材料有限公司等	大力发展临港经济，强化开放意识。大力发展民营经济，持续打造一流营商环境。
	2023/4/21	会议	/	二十届中央全面深化改革委员会第一次会议	要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍。
山东省	2023/4/20	会议	省委书记林武	山东省民营经济高质量发展工作会议	坚持把民营经济发展摆在更加突出位置，出台一系列政策措施，民营经济发展取得新成绩。
山东省	2023/4/20	会议	省委书记林武	民营经济高质量发展工作会议	加快推动山东民营经济高质量发展。
河北省	2023/4/19	文件	/	《河北省2023年民营经济发展工作要点》	持续优化营商环境，依法保护民营企业产权和企业家权益，进一步激发民营企业的创造活力和巨大潜力。
吉林省	2023/4/14	会议	省委书记林武	集中审议三个《意见》	支持民营企业健康发展，尤其是加强对民营企业科技创新以及转型上的发展，并且做好减税降费等各种措施。
吉林省	2023/4/12	会议	省委副书记、代省长胡玉亭	吉林省促进民营经济高质量发展暨服务企业大会	让广大企业和企业家消除顾虑安心创业、放下包袱全力干事，轻装上阵提速前进，大胆发展不断壮大。
云南省	2023/4/12	调研	省委书记王宁	贝泰妮生物科技公司、多宝电缆集团公司	勉励民营企业要坚定正确发展方向，抓住机遇加快发展。要以科技创新为动力，加大研发投入。要依托云南区位优势，面向南亚东南亚市场，开辟企业发展新空间。
	2023/4/6	会议	国家税务总局局长王军	国新办发布会	民营企业和民营企业家是亲人。
贵州省	2023/4/1	调研	省委书记徐麟	翠宏食品有限公司、贵州爱上大肥牛有限公司、贵州盛航云集科技有限公司	把民营企业和民营企业家当作自己人，进一步提振发展信心，优化营商环境。
湖南省	2023/3/31	座谈会	省委书记沈晓明	民营企业家座谈会	民营经济是湖南高质量发展的主力军，湖南将不断优化民营经济发展环境。
四川省达州市	2023/3/31	文件	/	《中共达州市委 达州市人民政府关于促进民营经济高质量发展的意见》	大力营造公开的政务政策环境，突出了进一步支持民营经济发展的资金支持力度。
辽宁省大连市	2023/3/30	会议	市委副书记、市长陈绍旺等	大连市民营经济发展大会	始终把民营企业和民营企业家当作自己人，实现民营经济健康发展、高质量发展。
山西省	2023/3/30	文件	/	《向民间资本推介项目长效机制》	向民间资本推介项目工作是优化营商环境、服务民营经济高质量发展的具体实践，充分彰显了省委、省政府对民营企业的关心厚爱和支持支持。
河南省郑州市	2023/3/29	文件	/	《关于支持民营经济高质量发展的实施意见》	《实施意见》配套提出开展“七大专项”行动，落实30条支持举措。
	2023/3/28	座谈会	国家发展改革委体改司	就促进民营经济发展壮大等深入研讨、听取意见建议	落实“两个毫不动摇”，促进民营经济发展壮大，构建高水平社会主义市场经济体制进行了深入研讨，听取意见建议。
	2023/3/28	会议	工信部党组成员、副部长王江平	第三届两化融合暨数字化转型大会	注重基础创新，引导和支持民营企业、平台企业参与国家重大科技创新，促进核心技术产品研发和应用，打造世界级数字产业集群。
海南省	2023/3/28	文件	/	《关于支持民营经济发展的若干措施》	要持续优化民营经济发展环境，对民营企业涉案人员能不捕的不捕、能不诉的不诉、能不判实刑的不判实刑，能不再继续羁押的及时予以释放或变更强制措施。
陕西省	2023/3/27	会议	/	陕西省民营经济高质量发展大会	要真正把民营企业当作自己人、把民营企业的事当成自己的事来办，持续优化民营企业健康发展高质量发展的“大生态”。
江苏省盐城市	2023/3/27	文件	/	《盐城市支持民营经济高质量发展的若干政策措施》	进一步提振民营企业扎根盐城信心，引导民营企业家在推进中国式现代化盐城新实践中展现更大作为、发挥更大作用。

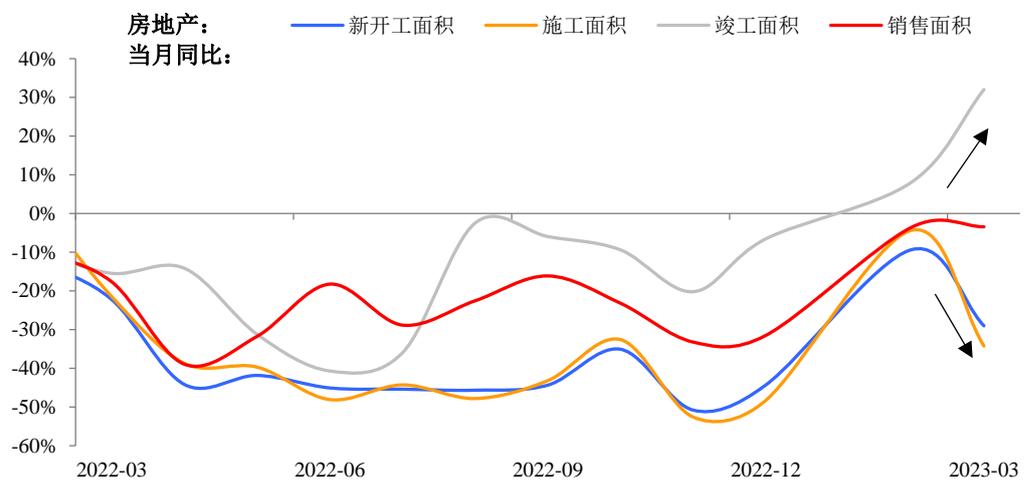
数据来源：国务院，中国政府网，地方政府官网，东吴证券研究所

图4: 3月底以来政策加强对于稳外贸的重视



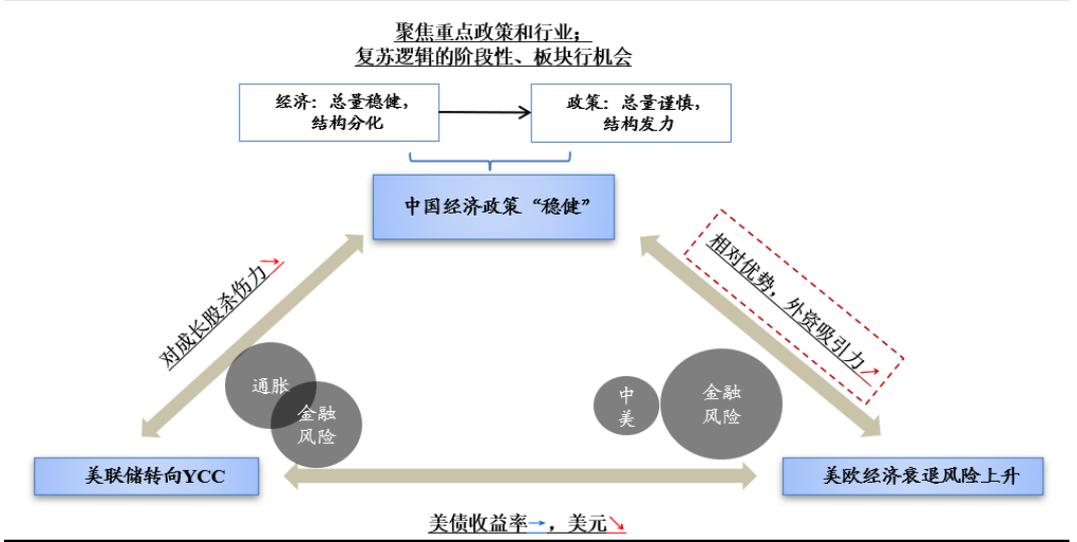
数据来源: 新华社, 中国政府网, 东吴证券研究所

图5: 3月地产开工施工同比降幅再度扩大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 第二季度外资可能成为中国市场的重要助力



数据来源: 东吴证券研究所绘制

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

