

4月28日政治局会议点评

推动经济好转从“恢复性”到“持续性”

政策定调，推动经济好转从“恢复性”到“持续性”；“扩内需”的关键地位进一步明确。将“收入”、“就业”放在了更靠前的位置。制造业投资仍有上行动力。

- 新华社北京4月28日电 中共中央政治局4月28日召开会议（以下简称“会议”），分析研究当前经济形势和经济工作。

- **政策定调，推动经济好转从“恢复性”到“持续性”。**会议指出，一季度经济增长好于预期，据国家统计局公布数据，2023年一季度，我国GDP（不变价）同比增长4.5%。

在对经济形势的判断方面，会议较2022年中央经济工作会议乐观，去年末中央经济工作会议对需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力的表述为“仍然较大”，而此次会议明确指出“三重压力得到缓解”。中央经济工作会议目标——“推动经济运行整体好转”取得初步成果，但需注意的是，会议明确定义“当前我国经济运行好转主要是恢复性的”，下一阶段的工作重点是推动经济运行“持续”好转。

- **“扩内需”的关键地位进一步明确。**会议指出，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”，年内“扩内需”政策有望进一步发力。

在政策思路上，会议将中央经济工作会议的思路延伸发展，提出以政策引导、政府投资带动激发民间投资。2020-2022年，在疫情影响下，民间投资在固定资产投资完成额中占比下降，三年占比均值55.5%，较2017-2019年三年均值下降1.1个百分点。以政策、政府投资撬动民间投资，有望扩大财政的乘数效应，以有效投资扩大国内需求。

此外，会议对于财政、货币政策的具体表述未变，但在其后首次添加了“形成扩大需求的合力”的表述，进一步确定了“扩内需”的关键地位，后续财政、货币政策有望进一步向稳投资、促消费倾斜。

- **将“收入”、“就业”放在了更靠前的位置。**不同于去年中央经济工作会议“扩大消费摆在优先位置”的表述，会议将“要多渠道增加城乡居民收入”放在了更靠前的位置，其后才是“消费”相关的表述。此外，针对当前就业形势，会议提出“强化就业优先导向”，并特别提及“稳定农民工等重点群体就业”。截至3月，我国16-24岁就业人员调查失业率为19.6%，创2022年8月以来最高水平，且已连续4个月上升。就业、收入改善是消费持续改善的前提，提升居民消费能力仍将是后续“扩内需”政策发力的重要方向之一。

- **制造业投资仍有上行动力。**一方面，会议继续强调新能源汽车产业的重要性，并特别提及储能、充电桩、配套电网等新能源基础设施；另一方面，会议提出“重视通用人工智能发展，营造创新生态”，以新能源行业为代表的新兴产业是制造业投资增速的重要贡献项，年内制造业投资仍有上行动力。

- **风险提示：**海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《3月外汇市场分析报告》20230428

《一季度工企利润数据点评》20230427

《主动权益基金2023年一季度配置分析》
20230425

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 中共中央政治局会议要点梳理

	2021/4/30 政治局会议	2022 年中央经济工作会议	2023/4/28 政治局会议
形势研判	要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然得到缓解，经济增长好于预期，市场需求来一段时期是稳增长压力较小的窗口期。	当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。	需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。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。
政策基调	要慎终如始抓好疫情防控。要用好稳增长压力较小的窗口期。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。	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，有效防范化解重大金融风险，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。	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。
扩大需求	要促进国内需求加快恢复。要促进国内需求加快恢复，促进制造业投资，以城乡居投资收入普遍增长支撑内需持续扩大。	要更好统筹供给侧结构性改革和扩大内需，通过高质量供给创造有效需求，以城乡居投资收入普遍增长支撑内需持续扩大。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。要发挥好政府投资和政策的引导作用，有效带动激发民间投资。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。
就业	强化就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业	落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置。及时有效缓解结构性物价上涨给部分困难群众带来的影响。	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。
消费	-	扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入。	增强消费能力，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。
提及的具体产业	积极发展工业互联网，加快产业数字化转型。	支持住房改善、新能源汽车、养老服务等重点领域。加快消费。加快新能源、人工智能、生物制造、推进充电桩、储能等设施建设和配套电网绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。	要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快消费。加快新能源、人工智能、生物制造、推进充电桩、储能等设施建设和配套电网绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
房地产	坚持“房住不炒”的定位，增加保障性租赁住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。	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，推动建立房地产业新发展新模式。	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，推动建立房地产业新发展新模式。规划建设保障性住房。
财政、货币政策	积极的财政政策要落实落细，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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	积极的财政政策要加力提效。稳健的货币政策要精准有力。形成共促高质量发展合力。	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。

资料来源：新华社，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371