

4月政治局会议解读：策略视角

高质量发展是重中之重

4月28日，中共中央政治局会议召开，作为新一届政府的首次政治局会议，市场对于本次会议定调极为关注。

- **提质稳量，从快修复到高质量发展。**历年以来，一季度的政治局会议都对全年宏观政策的定调起到关键性的指引作用。本次会议一定程度上证伪了此前市场对于宏观政策过分悲观的预期：在一季度国内经济加速修复的背景上，总量政策并未出现明显急转弯。预计下半年国内经济将从前期的快速填坑式修复逐步进入温和可持续高质量增长阶段。
- **政策是宏观经济的前瞻指标，也对下一阶段的投资指明方向。**从表征数据看，当前国内经济触底迹象明显，经济先行指数和增长指数见底回升。于行业板块而言，逆周期方向地产、基建以及大金融方向未获得助力，盈利修复仍遵照弱复苏定价，估值端扩张仍需等待。同样对于产业链中上游顺周期方向如建筑建材、资源（黑色，有色）等行业利润扩张也需要一个过程。
- **高质量发展是政策的重中之重，而科技创新和消费升级是其两大抓手。**从策略视角看，两大变量决定其趋势和成长空间：一是国内的产业政策催化提升了成长空间实现的高概率；二是海外科技映射，当前海外宏观衰退宽松趋势愈加明显，金油比上行得到验证，纳斯达克指数与A股科技走势相关性提升，AI催生了新的产业链供求和商业模式。消费升级需重视早周期方向新能源车产业链，特别是中游，行业业绩预期差修正带来的超跌反弹；消费电子（库存周期拐点，一季报利空出尽），游戏（AI降低成长和新的游戏模式）等方向。
- **风险提示：**海外超预期衰退，国内政策不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

高质量发展是重中之重

提质稳量，从快修复到高质量发展。4月28日，中共中央政治局会议召开，作为新一届政府的首次政治局会议，市场对于本次会议定调极为关注。而历年以来，一季度的政治局会议都对全年宏观政策的定调起到关键性的指引作用。本次会议对于总体形势的判断较为客观：承认了“三重压力”有所缓解，同时也指出“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”。扩内需的方式上，本次会议着重强调了“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”，同时要“改善消费环境，促进文化旅游等服务消费”，而对于备受市场关注的地产投资，本次会议延续了“房住不炒”的定调，预计年内地产政策仍将维持平稳，保交楼重要性提升。宏观政策方面，本次会议延续了此前稳健的货币政策+积极的财政政策的定调；产业政策上，在继续强调新能源车等优势领域的基础上，首次提及“重视通用人工智能发展”，顺应全球趋势，建立新型现代化产业体系的重要型有所提升。总体来看，会议一定程度上证伪了此前市场对于宏观政策过分悲观的预期：在一季度国内经济加速修复的背景上，总量政策并未出现明显急转弯。预计下半年国内经济将从前期的快速填坑式修复逐步进入温和可持续高质量增长阶段。

政策是宏观经济的前瞻指标，也对下一阶段的投资指明方向。市场既关注政策对一季度宏观经济定调，更关注下一阶段政策对A股投资的影响。从表征数据看，当前国内经济触底迹象明显，经济先行指数和增长指数见底回升。在被动去库的周期定位下，3月出口超预期增加了政策定力和底气，逆周期调节政策有所收敛也在预料之中，房地产重提房住不炒，因城施策政策；基建增加了加强地方债务管理的表述。因此对于行业板块而言，逆周期方向地产、基建以及大金融方向未获得助力，盈利修复仍遵照弱复苏定价，估值端扩张仍需等待。同样对于产业链中上游顺周期方向如建筑建材、资源（黑色，有色）等行业利润扩张也需要一个过程。

高质量发展是政策的重中之重，而科技创新和消费升级是其两大抓手。政策对科技创新的强调，首提重视通用人工智能的发展，强化了A股一季度的科技投资趋势，降低了科技板块波动性和回撤幅度。从策略视角看，两大变量决定其趋势和成长空间：一是国内的产业政策催化提升了成长空间实现的高概率。从产业动态看，移动互联网主要是C端的外部互联；高质量发展则指向了数字经济，基于中国是主要制造国的优势，在供应链和生产效率两方面加强B端的产业互联和智能化。二是海外科技映射，当前海外宏观衰退宽松趋势愈加明显，金油比上行得到验证，纳斯达克指数与A股科技走势相关性提升，AI催生了新的产业链供求和商业模式。消费升级需重视早周期方向新能源车产业链，特别是中游，行业业绩预期差修正带来的超跌反弹；消费电子（库存周期拐点，一季报利空出尽），游戏（AI降低成长和新的游戏模式）等方向。

图表 1. 近期政治局、中央经济工作会议精神

	2022 年 4 月政治局会议	2022 年 12 月 (经济工作会议)	2023 年 4 月政治局会议
国内形势	我国经济运行总体实现平稳开局，成绩来之不易	发展质量稳步提升；科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定	经济社会全面恢复常态化运行；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，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
面临的问题和挑战	新冠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	当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、攻击冲击、预期转弱的三重压力仍然较大	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	疫情要防住，经济要稳住，发展要安全。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	明年要坚持稳字当头，稳中求进	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；推动经济实现质的有效提升和量的合理增长
宏观政策	实施好退税降费等政策	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力	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
产业政策	加快实现高水平科技自立自强，建设强大而有韧性的国民经济循环体系	产业政策要发展和安全并举。狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节；加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广；大力发展数字经济	加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系；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；重视通用人工智能发展
投资	全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用；全面加强基础设施建设；	通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资；政策性金融机构要加大对符合国家发展规划的重大项目的融资支持；鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设	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
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	扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况	坚持“房住不炒”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；推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设
消费	要发挥消费对经济循环的牵引带动作用	要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用	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
民生	要稳住市场主题；要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业	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，	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
平台经济	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	支持平台经济在引领发展、创造就业、国际竞争中彰显身手	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：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