

## 一季度中央政治局分析研究当前经济形势和经济工作会议要点解读

东方金诚首席宏观分析师 王青

中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。我们做如下要点解读：

一、在形势判断方面，会议认为当前“经济社会全面恢复常态化运行”，一季度“经济增长好于预期”。这主要是指伴随疫情影响全面消退，居民消费大幅反弹，加之宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续较快增长，以及年初出口呈现较强韧性，一季度 GDP 同比增长 4.5%，增速较前一季度大幅加快 1.6 个百分点，超出市场普遍预期的 4.0% 左右的增长水平。针对此前多次重申的“三重压力”问题，本次会议认为，“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解”，这意味着当前经济呈现整体好转态势。

不过，会议强调当前经济仍处于恢复阶段，“内生动力还不强”。我们认为这主要体现在两个方面：一是居民消费有待进一步提振，一季度社会消费品零售总额累计同比增长 5.8%，与去年四季度疫情冲击下的同比下降 2.7% 相比，出现明显好转，但这一增速距离疫情前 8.0%-9.0% 的常态增长水平还有一段距离；其中，3 月社会消费品零售总额同比增长 10.6%，去年同期基数偏低是一个重要原因，剔除低基数影响，3 月该指标的四年平均增速为 4.5%。二是民间投资偏弱，一季度民间投资累计同比增长 0.6%，其中据我们测算，3 月当月同比为 0.4%，属明显偏低水平。这一方面是受房地产投资下滑拖累，另一方面也与近期 PPI 持续同比负增导致企业效益下滑，以及经济处于修复初期，市场预期还有待进一步改善等因素有关。

另外，会议指出“经济转型升级面临新的阻力”，我们认为这与近期美国在科技领域强化针对我国的“小院高墙”、“脱钩断链”措施有关，意味着当前我国经济转型升级要更多依靠自主创新，特别是要有效解决芯片等领域的“卡脖子”问题。

会议认为，在当前形势下，要“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”。这意味着在物价水平整体稳定的背景下，大力提振消费、促进民间投资，增强经济内生增长动力，推动经济增速较快回升，是当前宏观政策的首要目标。

二、在宏观政策安排方面，会议重申“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”，目标是“形成扩大需求的合力”。我们判断，伴随3月降准全面落地，安排新增1.2万减税降费，二季度在经济有望延续较快回升过程的前景下——我们判断，二季度GDP同比将进一步升至8.0%左右——宏观政策将进入观察期，重点是要加快落实已有政策措施，同时密切观察宏观经济修复态势、特别是房地产市场走势。考虑到二季度宏观经济仍处修复过程，国内外各类不确定因素较多，宏观政策整体上会延续稳增长取向，其中一个标志就是基建投资还会保持较快增长，短期内政策面不会出现退坡转弯势头。

三、会议再度重申支持民营经济发展的政策基调，“要坚持‘两个毫不动摇’，破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。”可以看到，近期民营经济面临的舆论环境和政策环境持续好转，这有望带动年内民间投资增速逐步回升，有效增强经济增长内生动力。另外，会议对当前影响民营经济发展的两个重点领域做了专门部署。其中，“要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题”，主要是指部分地方政府和国有企业存在拖欠民营企业账款问题。下决心解决这一问题，将在很大程度改善民营企业经营环境。而“要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新”，则表明部分平台企业前期存在的问题已基本整改完毕，当前的重点是鼓励这些企业加快技术创新和经营模式创新，助力数字中国建设，其中也包括在有效防控风险的前提下，鼓励这些企业发展通用人工智能，营造创新生态。另外，政策面持续加大对平台企业的支持力度，也有助于缓解当前青年失业率偏高的问题。

四、继去年12月中央经济工作会议之后，本次政治局会议再次将房地产行业放在“要有效防范化解重点领域风险”部分，重申“房住不炒”，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。一季度房地产市场出现积极变化，其中楼市持续边际回暖，房地产投资降幅收窄，商品房竣工面积同比大幅上升。不过，一季度楼市回暖不排除主要是前期积压需求集中释放所致，可持续性还有待进一步观察；房地产投资降幅收窄，主要受计入房地产投资的土地购置费同比转增带动，建筑安装投资仍在延续两位数的同比降幅；商品房竣工面积同比大幅上升，主要受保交楼驱动，新开工面积同比仍然处于较大幅度的下降状态。这意味着当前房地产行业风险还未全面解除，短期内政策面对房地产行业将延续支持取向，其中居民房贷利率有望进一步下调。另外，本次会议要求，“要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。这也是今年防风险的一个重要领域，意味着尽管今

年基建投资会保持较快增速（我们预计会在 6.0%左右），但政策面将延续对地方政府融资平台的严监管取向。今年新增专项债额度已小幅上调，必要时有可能继续使用政策性金融工具支持基建投资。

最后，本次会议要求“**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**”。我们分析有如下背景：首先，在推动今年经济回升向上过程中，需要有效提振居民消费，适当减少对投资稳增长的依赖，进而增强经济内生增长动力。就业不仅是民生之本，也是消费之源，稳就业是促消费最为持久有效的措施，当前具有较强的迫切性。

其次，3月城镇调查失业率为 5.3%，较上月回落 0.3 个百分点，已落入年初制定的 5.5% 的控制目标水平之内。不过，当月 16-24 岁青年失业率为 19.6%，比上月上升 1.5 个百分点，接近去年疫情期间历史最高水平。据我们测算，剔除今年应届大学毕业生进入劳动力市场寻找工作这一时点性因素，当前青年失业率仍在 17%左右，明显高于疫情前 12%左右的常态水平。这意味着当前结构性失业问题较为突出，其中高校毕业生是重点群体。这是政治局会议、国务院常务会议持续关注就业问题的一个原因。

近期国务院办公厅发布《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，针对当前影响我国就业市场的几个关键环节，安排财政、金融、产业、社会保障等政策同步发力，出台各项务实管用的具体措施，将对后期促进城镇新增就业、将城镇调查失业率水平稳定控制在 5.5%以内起到重要推动作用。

我们判断，今年经济整体上将转入较快回升过程，这会对稳就业提供最重要的基本面支撑——历史数据显示，我国 GDP 增速每加快 1 个百分点，对应创造约 200 万个左右的新增城镇就业岗位。今年 GDP 增速有望达到 6.0%左右，因此完成 1200 万新增城镇就业目标的难度不大，当前的关键是要聚焦高校毕业生、青年农民工等重点群体，精准发力。