

4月中央政治局会议

宏观经济点评
证券研究报告

精神学习

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
yang_fei@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

乘势而上的“攻守之道”

事件：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。

一、经济形势研判总体更为积极，宏观政策没有“强刺激”、更加注重产业推动

会议对经济形势研判总体更为积极，更加突出内生动力、需求不足、经济转型等供需结构性问题。4月政治局会议，对“三重压力”判断由去年底的“仍然较大”改为“得到缓解”，认为“经济增长好于预期”、“呈现回升向好态势”等；同时，也指出当前经济好转主要是恢复性的，内生动力不强、需求不足、经济转型升级和高质量发展面临阻力和挑战等，解决问题思路主要围绕“内生动力持续增强”、“社会预期持续改善”、“风险隐患持续化解”三方面展开。

宏观政策没有“强刺激”、基本延续前期定调，更加注重产业推动。本次会议通稿在分析完经济形势后，紧接着强调加快建设现代产业体系，而过往大多阐述宏观政策定调，突显当局对产业发展重视程度。宏观政策基本延续前期定调，财政“加力提效”、货币“精准有力”，形成合力；消费端供需齐发力，多渠道增加居民收入、改善消费环境等；投资端以政府投资和政策激励等带动激发民间投资，在超大城市推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。

二、产业突出强调新能源、人工智能等乘势而上，推动民营、平台经济等预期好转

产业建设既要“逆势而上”又要“顺势而为”，重点突出新能源、人工智能等领域发展。在短板领域加快突破、逆势而上，或重点指向自主和可控领域；在优势领域做大做强、顺势而为，包括一些传统产业及新兴产业。会议还重点突出新能源和人工智能产业链发展，要求扩大新能源车优势，加快充电桩、储能、电网等新能源产业链发展；强调“要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险”，或加快基础设施建设、场景应用等AI+产业链发展。

民营、平台经济、外资等积极信号增多，助力“社会预期持续改善”。相较于去年底中央经济工作会议重点强调民企，这次会议强调的“各类所有制企业”范围更广，指向民企、外企等；除了继续破除法律法规障碍，进一步强调“隐性壁垒”。平台经济信号也比以往更加积极，“鼓励头部平台企业探索创新”。此外，外贸领域也释放一些积极信号，“要把吸引外商投资放在更加重要的位置”、“开展改革开放先行先试”。

三、防范化解风险的政策内涵更加丰富，强化就业优先导向、稳定重点人群就业

除地方债务、房地产风险，本次会议还首次提及人工智能领域防范风险、金融机构改革化险等。本次会议防范化解风险的政策内涵更加丰富，或主要涉及四个重要领域：一是重视人工智能发展的同时，强调要“重视防范风险”，或指向信息安全、制度安全等；二是提及做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作；三是、继续强调防范地方政府债务风险、控制新增隐性债务；四是强调促进房地产业健康发展，做好保交楼、保民生、保稳定的“三保”工作。

稳就业重视度、紧迫性亦有提升，针对高校毕业生、农民工等重点人群就业措施已加快推出。相较于去年底的“落实落细就业优先政策，本次会议进一步“强化就业优先导向”、稳定农民工就业。4月以来，央地稳就业措施加快推出，包括：稳定和扩大就业容量、支持国企扩大招聘等；加大就业、创业培训等政策支持；引导农民工有序外出、强化返岗合作和协同等。政策加大稳就业、经济持续修复等，有望缓解就业压力，带动中低收入人群收入和消费修复。

综合来看，4月中央政治局会议核心内容，基本符合我们前期前瞻梳理，宏观政策没有“强刺激”、产业政策加强；民营、平台等领域积极信号增多，有利于激发经济活力；而防范化解风险、稳就业等增强经济增长平稳性和持续性。继续强调，经济可以更加“乐观”些，内生动能正逐步增强，产业政策引导下新时代“朱格拉周期”带来的制造业投资强劲，场景恢复带来社会集团消费修复、就业改善和居民收入修复或推动消费超预期增长。

风险提示

政策落地效果不及预期，疫情反复，外部形势恶化。

内容目录

1、乘势而上的“攻守之道”	3
1.1、经济修复向好、但内生动力不强下，政治局会议延续宏观调控力度、强调扩大需求.....	3
1.2、产业突出强调新能源、人工智能等乘势而上，推动民营、平台经济等预期好转.....	3
1.3、防范化解风险的政策内涵更加丰富，强化就业优先导向、稳定重点人群就业.....	3
风险提示.....	4

图表目录

图表 1： 近期政治局会议表述对比.....	4
------------------------	---

1、乘势而上的“攻守之道”

1.1、经济修复向好、但内生动力不强下，政治局会议延续宏观调控力度、强调扩大需求

会议对经济形势研判总体更为积极，更加突出内生动力、需求不足、经济转型等供需结构性问题。4月政治局会议，对“三重压力”判断由去年底的“仍然较大”改为“得到缓解”，认为“经济增长好于预期”、“呈现回升向好态势”等；同时，也指出当前经济好转主要是恢复性的，内生动力不强、需求不足、经济转型升级和高质量发展面临阻力和挑战等，解决问题思路主要围绕“内生动力持续增强”、“社会预期持续改善”、“风险隐患持续化解”三方面展开。

宏观政策基本延续前期定调、没有“强刺激”。年初经济活动加快正常化，一季度GDP增长4.5%、好于市场平均预期的4.0%，与场景恢复、稳增长发力靠前等紧密相关。考虑已有政策安排力度不低，3月下旬央行降准、全年广义财政预算支出加码、年初专项债发行靠前等，叠加2022年政策累积效应的滞后显现，4月政治局会议延续年初宏观调控力度，继续强调财政政策加力提效、货币政策精准有力。

经济运行总体好转，但内生动力不强等问题凸显下，扩内需结构性政策进一步加码，更加注重产业推动。本次政治局会议通稿在分析完经济形势后，紧接着强调加快建设现代产业体系，消费端供需齐发力，多渠道增加居民收入、改善消费环境等；投资端以政府投资和政策激励等带动激发民间投资，在超大城市推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。

1.2、产业突出强调新能源、人工智能等乘势而上，推动民营、平台经济等预期好转

4月政治局会议召开前，央、地领导班子密集调研已透露出对产业转型升级、促进民营经济发展的重视程度空前；两会后，总理首站湖南调研活动聚焦先进制造业国企及民营企业，而后续调研北京独角兽企业亦指向对战略新兴产业、民营经济重视度提升；部委与地方层面也动态频频，数字科技赋能、绿色发展、优化营商环境等或是后续产业政策重心。

本次政治局会议进一步强调产业建设既要“逆势而上”又要“顺势而为”，重点突出新能源、人工智能等领域发展。在短板领域加快突破、逆势而上，或重点指向自主和可控领域，例如去年底中央经济工作会议提到的“关键核心技术和零部件薄弱环节”、“能源安全”等；在优势领域做大做、强顺势而为，包括一些传统产业、及新能源等新兴产业。会议还重点突出新能源和人工智能产业链发展，要求扩大新能源车优势，加快充电桩、储能、电网等新能源产业链发展；首次提出“要重视通用人工智能发展，营造创新生态”，或加快基础建设到场景应用等AI+产业链发展。

同时，民营、平台经济、外资等积极信号增多，助力“社会预期持续改善”。相较于去年底中央经济工作会议重点强调民企，这次会议强调的“各类所有制企业”范围更广，指向民企、外企等；除了继续破除法律法规障碍，进一步强调“隐性壁垒”。平台经济信号也比以往更加积极，“鼓励头部平台企业探索创新”。此外，外贸领域也释放一些积极信号，“要把吸引外商投资放在更加重要的位置”、“开展改革开放先行先试”。

1.3、防范化解风险的政策内涵更加丰富，强化就业优先导向、稳定重点人群就业

除地方债务、房地产风险，本次会议首次提及人工智能领域防范风险、金融机构改革化险等。本次会议防范化解风险的政策内涵更加丰富，或主要涉及四个重要领域：一是重视人工智能发展的同时，强调要“重视防范风险”，或指向信息安全、制度安全等；二是提及做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作；三是、继续强调防范地方政府债务风险、控制新增隐性债务；四是强调促进房地产业健康发展，做好保交楼、保民生、保稳定的“三保”工作。

此外，稳就业重视度、紧迫性亦有提升，针对高校毕业生、农民工等重点人群就业措施已加快推出。相较于去年底的“落实落细就业优先政策，本次会议进一步“强化就业优先导向”、稳定农民工就业。4月以来，央地稳就业措施加快推出，包括：稳定和扩大就业容量、支持国企扩大招聘等；加大就业、创业培训等政策支持；引导农民工有序外出、强化返岗合作和协同等。政策加大稳就业、经济持续修复等，有望缓解就业压力，带动中低收入人群收入和消费修复。

综合来看，4月中央政治局会议核心内容，基本符合我们前期前瞻梳理，宏观政策没有“强刺激”、产业政策加强；民营、平台等领域积极信号增多，有利于激发经济活力；而防范化解风险、稳就业等增强经济增长平稳性和持续性。继续强调，经济可以更加“乐

观”些，内生动能正逐步增强，产业政策引导下新时代“朱格拉周期”带来的制造业投资强劲，场景恢复带来社会集团消费修复、就业改善和居民收入修复或推动消费超预期增长。（详见《4月政治局会议，可能的看点？》）

图表1：近期政治局会议表述对比

时间	2022年4月29日	2022年7月28日	2022年12月6日	2023年4月28日
形势研判	新冠肺炎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...	疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩。同时，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题。	面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，保持了经济社会大局稳定。明年要坚持稳字当头、稳中求进。	经济增长好于预期，市场需求逐步恢复...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...
宏观政策	要加大宏观政策调节力度...要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度...	宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金...货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持。	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，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。
产业政策	要坚持重点布局、梯次推进，加快建设世界重要人才中心和创新高地...要大力培养使用战略科学家，打造一批一流科技领军人才和创新团队...	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局。	产业政策要发展和安全并举。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。	加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系...要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
消费	要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。	-	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...
基建	要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。	用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金...支持中西部地区改善基础设施和营商环境。	-	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。
地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，促进房	坚持房住不炒，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。	-	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
防风险	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线	要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。	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...加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务
改革开放	要坚持扩大高水平对外开放，积极回应外资企业来华营商便利等诉求，稳住外贸外资基本盘。	要以改革开放为经济发展增动力。要继续实施国企改革三年行动方案...要积极促进进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。	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。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...
民生	要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。	要扎实做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。	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	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。
民营经济	-	要发挥企业和企业家能动性，营造好的政策和制度环境，让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。	要坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。	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
平台经济	要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整治，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。	-	-	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。

来源：政府网站、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、疫情反复，外部形势恶化等。国内疫情反复，对项目开工、线下活动等抑制加强；外部形势恶化超预期等。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402