

# 逐字逐句解读 4 月政治局会议

证券研究报告

2023 年 04 月 29 日

## 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**张伟** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110522080003  
zhangweib@tfzq.com

## 相关报告

- 1 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-4 月第 4 周》 2023-04-27
- 2 《宏观报告：这次不一样：本轮美国创投泡沫与次贷危机和科网泡沫的区别-这次不一样：本轮美国创投泡沫与次贷危机和科网泡沫的区别》 2023-04-21
- 3 《宏观报告：宏观-消费复苏进入第二阶段》 2023-04-21

政策层面对经济复苏较为乐观，意味着短期内出台大力度刺激政策的可能性较低，我们预计会继续保持政策定力，“大兴调查研究之风”。

不过仍有可能出台针对居民消费和民间投资的支持性政策，但经济复苏超预期或奠定了继续不强刺激的基础。

**风险提示：**政策效果不及预期，进而改变政策出台的节奏；海外经济风险超预期，可能导致国内经济修复放缓。

**“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，经济运行实现良好开局。”**

——政策层面对经济复苏较为乐观，意味着短期内出台大力度刺激政策的可能性较低，我们预计会继续保持政策定力，“大兴调查研究之风”。

**“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。”**

——仍有可能出台针对居民消费和民间投资的支持性政策，但经济复苏超预期或奠定了继续不强刺激的基础。

**“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。”**

——经济转型升级的阻力一直存在，而这次又提到了新的阻力，具体有哪些？从五大基本要素（劳动力、资本、土地、技术、数据）来看，土地和资本的要素回报率下降不是新问题，而数据要素的确权和发展才刚刚开始。这次提到的新阻力，我们认为主要是劳动力和技术。劳动力的问题体现为人口负增长及老龄化对城市化率提升和总需求增长的拖累，技术的问题主要还是外部制裁对先进制造业和高新技术产业发展的阻碍。

**“既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。”**

——“逆势而上”主要指的是突破半导体、计算机等领域的卡脖子技术，这次重点是强调“顺势而为”，我们认为特别指的是已形成发展优势的新能源行业。对于近期国内光伏和动力电池行业是否已经产能过剩的担忧，政策给出了明确指引，要巩固和扩大优势，积极走出去，不要因为暂时的能源危机和国内需求不足，而减缓了新能源行业的长期发展。

**“要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。”**

——会议提到了重视“通用人工智能”，而不只是传统意义的“人工智能”，表明政策对自然语言大模型发展进程的高度关注。大模型适合处理包含大量数据和知识的复杂问题，最适宜应用的生态或是数据密集型行业，比如 B 端的企服、油气、电力、交通、金融、通信，C 端的电商、游戏、传媒等。

会议要求的“防范风险”，从目前国内通用人工智能的发展程度来看，此处的“风险”可能不是马斯克等千人联名公开信里所指的“强人工智能与人类社会发展”的伦理风险<sup>1</sup>，更可能是人工智能算力、算法、数据、系统等方面的安全性问题。

**“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。”**

——稳增长靠恢复民营企业信心的思路没有变。今年各地也会把解决拖欠民营企业、中小企业账款问题作为重要工作。

**“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。”**

<sup>1</sup> <http://news.cctv.com/2023/03/30/ARTIvTwBma7q7fyb3LS6lyYQ230330.shtml>

——对平台企业的支持态度更强，方向从去年底中央经济工作会议提出“支持引领发展、创造就业、国际竞争”转变为“鼓励探索创新”，并且特别强调了头部平台企业。头部平台企业在算法、算力、数据上的积累领先于业内，对于国内通用人工智能技术的发展至关重要。

**“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。”**

——金融防风险从去年底中央经济工作会议的第二位提到了在第一位，房地产和地方政府债务排在防风险的二三位，体现了金融防风险在当前经济形势下的重要性。参考去年河南村镇银行事件、辽阳农商行和辽宁太子河村镇银行破产等，预计中小银行的改革化险应该是今年金融防风险的工作重心之一。

**“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。”**

——超大特大城市的“城中村改造”一直在推进，比如广州<sup>2</sup>。城中村和棚户区的土地性质不同，前者为农村集体用地，后者为国有土地，所以城中村的征收改造程序和补偿标准在各地不一，目前中央层面尚未见到统一的具体政策，未来预计还是以地方推进为主，力度和经济影响或明显弱于棚改。

“‘平急两用’公共基础设施”则指的是“平时用作旅游、康养等功能，遇重大公共突发事件时可立即转换为应急场所的设施”<sup>3</sup>，比如疫情期间将酒店民宿、体育场馆、物流设施，升级为方舱医院等应急医疗服务点。

值得注意的是本次会议未提及房地产的供给侧政策，意味着随着地产销售的逐渐企稳，进一步支持供给侧的可能性下降。

<sup>2</sup> [http://ghzyj.gz.gov.cn/zzfw/xwdt/content/post\\_8832339.html](http://ghzyj.gz.gov.cn/zzfw/xwdt/content/post_8832339.html)

<sup>3</sup> <http://www.bj.xinhuanet.com/20230423/e85a371554ac419c91489c3b5bbd402b/c.html>

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com