

2023年04月28日

乘势而上——4月政治局会议点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**中共中央政治局4月28日召开会议，分析研究当前经济形势和工作。

1.近期市场对宏观经济预期悲观，原因在于对政策、经济信心不足。

近期市场预期较差，原因可能有：一是过往来看，一季度经济数据超预期，4月会议基调可能调整，例如从稳增长转到调结构，市场担忧本次也是如此。二是期待稳增长政策的实质性落地。三是担心经济数据中的薄弱环节影响复苏持续性，例如M1较低、居民收入增速较低、民间投资较低、地产投资不可持续等。

2.本次政治局会议内容总体略超市场预期，不必过度悲观。

“Q1经济数据超预期，政策不需再发力”的猜想被证伪，会议对经济恢复态度中性，指出四个“持续”，意为继续稳增长，“乘势而上”。

(1) 肯定经济恢复的成绩，即“全面恢复常态化运行”、“三重压力得到缓解”、“经济增长好于预期，经济发展呈现回升向好态势”。

(2) 内生动能不够强，延续指出“稳中求进”工作总基调，新增四个“持续”，指向发展和化险均要“乘势而上”，略超预期。会议指出“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”，指向会议对一季度经济恢复态度偏中性，客观看仍有不足，从而继续“坚持稳中求进工作总基调”，并指出四个“持续”，即“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”，即与2021年4月“用好稳增长压力较小的窗口期”转向改革不同的是，本次应是延续稳增长，可打消市场的部分担忧。

3.“稳增长”与“高质量发展”不矛盾，关注基建、消费、民营经济、现代产业。

(1) 强化对民营经济、市场主体的支持。本次会议虽删除“大力提振市场信心”，但仍凸显对民营经济支持，例如新增“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”，新增“破除影响公平竞争的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心”；“推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新”，程度较两会的“支持平台经济发展”更加积极。

(2) 重视高质量发展，加快建设现代化产业体系。会议强调“加快建设现代化产业体系”，关注科技自立自强（自主可控）、新能源汽车、新基建（充电桩、储能等设施建设和配套电网改造），首提“重视通用人工智能发展”。

(3) 稳增长：扩大需求是关键所在，财政、货币基调未变，关注基建、消费。会议强调，“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”。货币、财政基调未变，延续两会“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”。

1) 第一，财政端：基建方面，一季度发行新增专项债高于2022年同期水平，1-4月投向基建领域占比约70%；此外一季度央行货币政策例会指出“用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设”，多地已积极筹备项目，我们提示可关注政策性金融工具加码可能性，资金来源仍较足，基建无滑坡之扰。消费方面，会议指出“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”，虽本次未提大宗消费，但无需过度解读，发改委4月19日表示“抓紧研究恢复和扩大消费政策文件，围绕稳定大宗消费、提升服务消费”，因此消费政策仍可预期。重申2023年关注服务消费，二季度将开启第二轮修复。

第二，货币端，维持此前判断，即“稳货币+宽信用”，货币政策总量可能是克制的宽松，但信用仍趋走宽；后续降准、降存款利率、降LPR概率仍存。

4. 其他：吸引外资、房地产发展新模式、地方债管理、中小银行化险等。

(1) 强调吸引外资。会议强调“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”，3月两会为“更大力度吸引和利用外资”。

(2) 房地产表述略平淡，判断地产供需端增量政策空间或不大，但也不会转向收紧，更突出房地产新发展模式。3月两会为“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”，2022年底中央经济工作会将“确保房地产市场平稳发展”放到“房住不炒”之前，表述偏积极。本次表述较平淡，且开头即提“房住不炒”，预计后续供需政策加码力度或不大。本次强调“房地产业发展新模式”的建设，并指出“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”，规划建设保障性住房，既可拉动地产基建，又增强“安全”底色，后续相关房地产长效机制安排也可能陆续研究落实。

(3) 严控隐债，“要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。

(4) 金融监管突出改革化险，会议新增“统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作”。疫情后部分银行风险可能暴露，关注中小银行改革化险。

(5) 民生和就业方面，重点是高校毕业生和农民工。

(6) 此外，会议提到“大兴调查研究，奔着问题去”，体现了“务实”的导向。

5.政策中性偏积极+经济处于复苏初期，二季度看好权益，利率有上调风险。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《衰退或已不远——美国一季度GDP数据点评—宏观经济点评》-2023.4.28

《GDP与工业企业利润背离的真相——3月企业利润点评—宏观经济点评》-2023.4.27

《美联储的“电车难题”——美国银行业风险与降息的条件—宏观经济专题》-2023.4.25

附表 1：政治局会议表述对比

对比	2023年4月政治局会议	2022年12月政治局会议	2023年政府工作报告
总结回顾	今年以来，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，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。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。	会议认为，今年是党和国家历史上极为重要的一年。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，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民迎难而上，加大宏观调控力度，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。	当前发展面临诸多困难挑战，外部环境不确定性加大，但当前消费需求、市场流通、工业生产、企业预期等明显向好，经济增长正在企稳向上，我国经济有巨大潜力和发展动力。
政策基调	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，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。	扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，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。	扎实推进中国式现代化，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，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，持续改善民生，保持社会大局稳定。要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。
财政&货币政策	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。	要坚持稳字当头、稳中求进，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。 财政：继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要加力提效； 货币：继续实施稳健的货币政策，稳健的货币政策要精准有力。	积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按3%安排。完善税费优惠政策，对现行减费降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展所长，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，激发民间投资活力。 稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
重点政策举措	(1) 产业：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。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。 (2) 消费、投资：恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。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。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。 (3) 企业主体：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。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。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。 (4) 改革开放：认真落实党和国家机构改革方案。要把吸引外商投资放在更加重要的位置。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。 (5) 地产：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，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产发展新模式。在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。 (6) 防风险：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。 (7) 民生：就业优先导向。做好迎峰度夏电力供应保障。抓好粮食生产和重要农产品供应保障。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业 and 基层解决困难。	(1) 产业：产业政策要发展和安全并举； (2) 科技：科技政策要聚焦自立自强； (3) 社会政策要兜牢民生底线。 (4) 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。 (5) 产业链供应链：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。要切落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。 (6) 对外开放：要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。 (7) 金融风险：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。 (8) 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。 (9) 岁末工作重点：要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，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。	1. 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，持续改善民生，保持社会大局稳定。 2. 把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。 3. 加快建设现代化产业体系，培育壮大战略性新兴产业，完善新型举国体制，大力发展数字经济。 4. 切实落实“两个毫不动摇”。深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。 5. 更大力度吸引和利用外资。 6. 有效防范化解重大经济金融风险。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张。防范化解地方政府债务风险。 7. 稳定粮食生产和推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。 8. 推动发展方式绿色转型。 9. 保障基本民生和发展社会事业。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。 10. 推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn