

总量中性，结构亮点——政治局会议点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

孙玉龙

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号：F3083038

投资咨询号：Z0016257

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

新华社北京4月28日电 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经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

核心观点

■ 宏观政策延续中性偏宽松

政治局会议对经济的总体判断：一季度开局良好，但是经济内生动力不强。我们预计宏观政策至少将维持中性偏宽松的特征，经济动能的不足仍需要政策来呵护，转向收缩的可能性很低。政治局会议特别提到经济转型升级面临新的阻力，在中美冲突压力增大的背景下，继续关注需求侧政策的扩大发力。

政治会议首提“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”，一方面政策聚焦的是经济转型阻力的破除，需求侧政策仍是发力的重点，为推动高质量发展提供动力。另一方面需要将“经济增长”、“内生动力”、“社会信心”和“风险化解”放在更高的维度综合考虑，实现经济结构转型路径中的相对平衡。

产业政策：将产业政策置于宏观总量政策之前更优先的位置，体现出重结构轻总量的政策特点。具体关注新能源产业链中游（充电桩、储能设施、电网改造）的投资扩张。

宏观政策：宏观政策的着力点仍在于扩大内需，短期保持不变、缺乏增量。扩大内需的结构在于服务性消费和民间有效投资，关注不动产证券化的积极影响。

■ 维持房住不炒，关注结构性需求的影响

房地产：房住不炒基调延续，关注城中村改造和平急两用基础设施建设推动相关需求。

市场主体：政治局会议进一步指出了提振民营经济具体的方法，关注国内信用定价机制的推进和大型平台企业的发展机会。

改革开放：本次改革侧重于金融领域的改革，开放侧重于制度型的开放。

■ 风险

经济数据短期波动风险，宏观政策调整超预期风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
摘要：总量中性，结构亮点.....	3
经济判断：开局良好，动力不强，重点解决阻力	4
总体要求：增强实体经济，统筹推进增长和风险	7
产业政策：补短板强弱项，关注新能源中游机会	8
宏观政策：短期中性宽松，关注长期证券化趋势	10
市场主体：提振市场信心，关注平台型企业机会	12
改革开放：落实金融改革，关注制度型对外开放	14
房地产：延续房住不炒，关注城中村和平急两用	16
民生领域：关注青年就业，关注夏季的电力需求	18

图表

图 1：下游经济活动快速恢复 单位：百分比变化	6
图 2：软商品和建材后周期商品表现更优异 单位：%	6
图 3：企业实际利率水平并不低 单位：%	6
图 4：居民杠杆率维持在历史的高位 单位：%	6
图 5：一季度经济实现了良好开局 单位：%	6
图 6：PPI/CPI 剪刀差回落至低位 单位：%	6
图 7：中国在不同领域的专利数分布 单位：%	9
图 8：不动产证券化下的国内大循环构建	11
图 9：小企业信贷需求强于大企业 单位：%	13
图 10：银行资产增速角度也呈现出分化 单位：%YOY	13
图 11：全球经济周期回落增加出口压力 单位：%	15
图 12：资本和金融账目逆差压力增加 单位：亿美元	15

摘要：总量中性，结构亮点

新华社北京4月28日电 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经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

对经济的总体判断：一季度开局良好，但是经济内生动力不强，我们预计宏观政策至少将维持中性偏宽松的特征，经济动能的不足仍需要政策来呵护，转向收缩的可能性很低。政治局会议特别提到经济转型升级面临新的阻力，在中美冲突压力增大的背景下，继续关注需求侧政策的扩大发力。

对经济工作的总体要求：首提“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”，一方面政策聚焦的是经济转型阻力的破除，需求侧政策仍是发力的重点，为推动高质量发展提供动力。另一方面需要将“经济增长”、“内生动力”、“社会信心”和“风险化解”放在更高的维度综合考虑，实现经济结构转型路径中的相对平衡。

对产业政策的提法：将产业政策置于宏观总量政策之前更优先的位置，体现出重结构轻总量的政策特点。对于产业短板领域需要加快突破国际对于技术、产业的封锁和壁垒；对于产业优势领域需要做大做强，扩大在全球产业体系当中的竞争优势。具体关注新能源产业链中游（充电桩、储能设施、电网改造）的投资扩张。

对宏观政策的提法：宏观政策的着力点仍在于扩大内需，短期保持不变、缺乏增量。一方面，在内生动力的培育过程中，我们预计宏观政策总体上仍将维持中性到中性偏宽松的环境。另一方面，扩大内需的结构在于服务性消费和民间有效投资，关注不动产证券化的影响。随着不动产统一登记的全面实现，意味着相比较城市土地，农村等更广义的不动产超实现“货币化”又迈进了一步，关注相关领域不动产证券化带来的宏观资产负债表扩大的积极影响。

对市场主体的看法：坚持“两个毫不动摇”释放提振民营经济积极信号，政治局会议进一步指出了具体的方法，即“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”，提振实体经济信心。关注国内信用定价机制的推进和大型平台企业的发展机会。

对改革开放的看法：中国式现代化需要“坚定不移全面深化改革，扩大高水平对外开放”。本次改革侧重于金融领域的改革，开放侧重于制度型的开放。

对房地产的看法：房住不炒的基调仍延续，关注城中村改造和平急两用基础设施建设推动的相关需求。

经济判断：开局良好，动力不强，重点解决阻力

原文

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，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。

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，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。

解读

党的领导。坚持中国共产党领导是中国式现代化的本质要求之一。习近平总书记在学习贯彻党的二十大精神研讨班开班式上发表重要讲话强调，“党的领导直接关系中国式现代化的根本方向、前途命运、最终成败”¹。

三个统筹。当前经济发展成果的取得在于党领导下的三个统筹。第一、统筹国内国际两个大局，即实现中华民族伟大复兴的战略全局和世界百年未有之大变局。第二、统筹疫情防控和经济社会发展，在 2022 年 4 月政治局会议²上强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求”。第三，统筹发展和安全，在十九届五中全会³上提出，“要统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。”即发展仍是解决我国一切问题的基础和关键，但是在强调发展重要性的同时，把国家发展建立在更加安全、更为可靠的基础之上。

经济总体判断 1：三重压力缓解，一季度实现良好开局。2021 年中央经济工作会议⁴首次提出“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”——需求收缩对应的是从短期来看来自于在疫情和房地产政策的负面影响下，居民收入和企业投资的收缩，从长期来看主要来自于我国人口进入到负增长对于需求的影响；供给冲击来自于疫情、碳中和约束和长期资本开支不足带来的供给压力；预期转弱对应的是宏观政策在执行过程中的合成谬误冲击了市场的信心，尤其是企业家和投资者的信心不足。

¹ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2023-02/07/content_5740520.htm

² 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/29/content_5688016.htm

³ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2020-10/29/content_5555877.htm

⁴ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2021-12/10/content_5659796.htm

随着疫情冲击结束后经济活动的逐步修复，以及政策的边际上调整，改善了市场的预期，提振了经济活动。在央行一季度货币政策例会⁵中就已删去了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”的表述，体现出宏观政策层面对于经济改善的判断。

经济总体判断 2：改善是恢复性的，内生动力还不强，宏观政策仍将维持相对积极。我们把中国经济 2023 年以来的运行简化为两部分，其中一部分来自于防疫政策优化之后，经济流动性的改善，即“恢复性”的经济改善；另一方部分来自于经济周期的回升，在经济主体修复资产负债表之后展开的经济扩张活动，即经济的“内生动力”。在防疫放开后的一季度，虽然经历了 12 月份的感染率快速脉冲和春季甲流的传播，我们依然看到了经济高频数据的超预期改善，尤其是旅游出行领域的改善。但是经历了三年疫情的影响之后，实体经济的资产负债表压力在进一步增加，叠加海外央行至少当前仍处在加息周期阶段的现实，对于资本流动带来的压力仍比较大，限制了宏观政策层面进一步的放松。因而，从政治局会议对经济既看到快速恢复的一面、也看到缺乏动能的一面来看，我们预计宏观政策至少将维持中性偏宽松的状态，经济动能的不足仍需要政策来呵护，转向收缩的可能性很低。

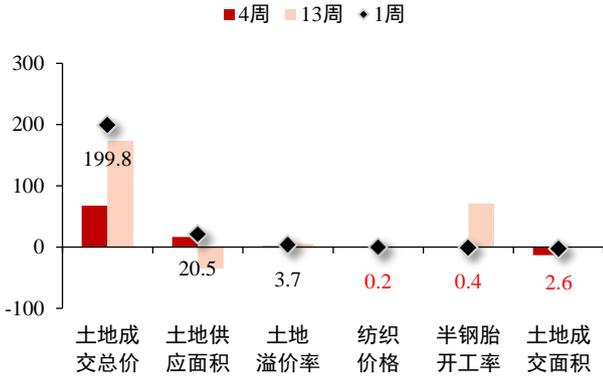
经济总体判断 3：经济转型升级面临新的阻力，关注需求侧政策的扩大发力。2015 年中国经济供给侧结构性改革被视为实现经济转型升级的重要举措，因而我们注意到近年来的宏观政策主要在供给领域。但是随着中美冲突的延续，全球去中国化压力的增强，需求侧政策的重要性也在上升。二十大报告⁶指出“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”，刘鹤指出，实施扩大内需战略是应对外部冲击、稳定经济运行的有效途径；而推动供给侧结构性改革是实现高质量发展的治本之策⁷。结合下文“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”、“加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系”的论述中，我们认为应对经济转型新的阻力，通过为实体经济提供支撑性的政策，激发企业家活力，实现以实体经济的进一步扩大发展来应对阻力的方法。

⁵ 参见：<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4853561/index.html>

⁶ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2022-10/25/content_5721685.htm

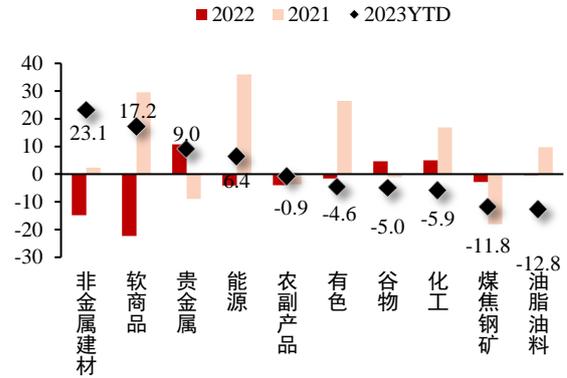
⁷ 参见：http://www.gov.cn/guowuyuan/2022-11/04/content_5724222.htm

图 1：下游经济活动快速恢复 | 单位：百分比变化



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：软商品和建材后周期商品表现更优异 | 单位：%



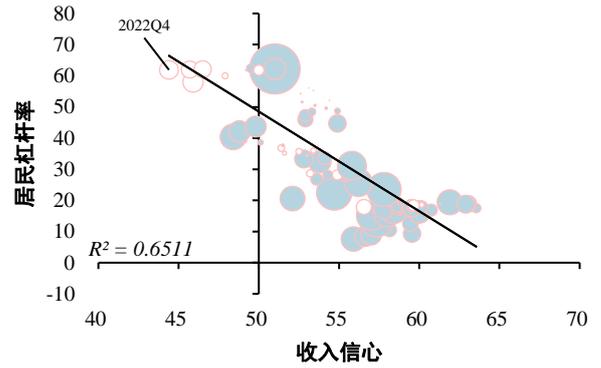
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：企业实际利率水平并不低 | 单位：%



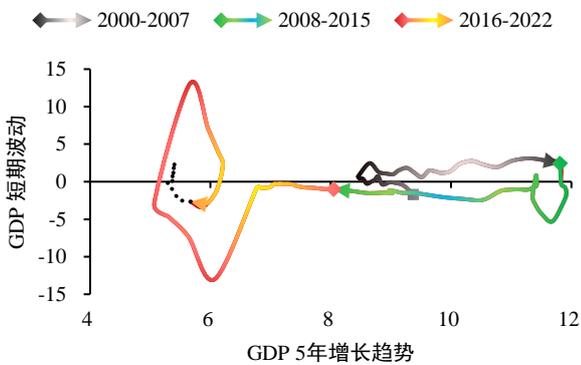
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：居民杠杆率维持在历史的高位 | 单位：%



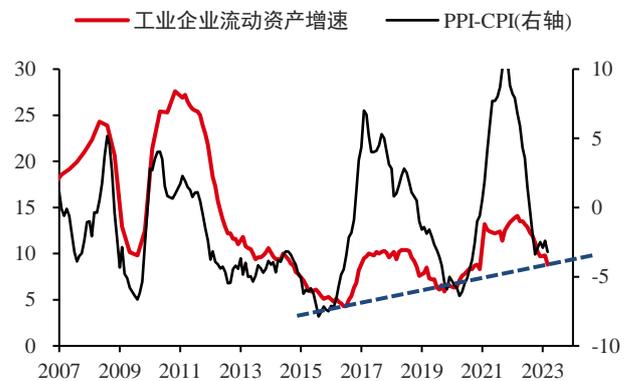
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：一季度经济实现了良好开局 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：PPI/CPI 剪刀差回落至低位 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

总体要求：增强实体经济，统筹推进增长和风险

原文

会议强调，要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真落实中央经济工作会议精神，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。

解读

首提“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”。表述从之前的“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”转向了“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”，意味着政策着力点更加明确和具体，宏观政策、产业政策效力发挥的衡量中，经营主体活力成为重要的评价依据，也就是通过进一步优化政策实施方式，为各类经营主体创造公平竞争的政策环境，使得各类企业能够公平竞争，持续增强各类企业活力，充分激发企业发展的内生动力。

统筹推动增长、动力、信心和风险“四位一体”。统筹是指在方向目标确定的基础上，将国家各项事业发展作为一个有机整体，放在世界大背景下来运筹谋划，以推动事业发展、顺利实现目标。在经济转型面临新的阻力背景下，一方面需求侧政策仍是发力的重点，另一方面需要将“经济增长”、“内生动力”、“社会信心”和“风险化解”放在更高的维度综合考虑，实现经济结构转型路径中的相对平衡。

产业政策：补短板强弱项，关注新能源中游机会

原文

会议指出，要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，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。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。

解读

实体经济补弱项和促强项。相比较 12 月份中央经济工作会议，4 月份政治局会议最大的一个区别在于本次会议将产业政策置于宏观总量政策之前更优先的位置，凸显了政策对于实体产业政策的重视。具体的，对于短板领域需要加快突破国际对于技术、产业的封锁和壁垒；对于优势领域需要做大做强，扩大在全球产业体系当中的竞争优势。

补弱项：科技自立自强。2018 年开始的中美贸易摩擦，不改变美国对中国的技术封锁，举全国之力封杀我国华为、中兴等个别企业，一方面显示出中国相对于美国的技术正在快速追赶，并逐渐缩小了美国的优势。另一方面也显示出通过市场化技术、寄希望于技术的转移等方式进行合作的时代已经结束，中国进入到了自主创新的新时代，尤其是对于核心节点上的“短板”需要加快突破，形成驱动经济转型过程中的新动能。

促强项：扩大新能源汽车优势，关注新能源产业链中游的投资扩张。根据 IEA 报告⁸显示，2022 年全球电动汽车（包括纯电动汽车和插电式混动汽车）销量突破了 1000 万辆，其中中国销量占比达到了 60%。商务部新闻发言人⁹表示，新能源汽车成为拉动汽车消费市场增长的重要动力，今年一季度我国新能源汽车出口额达 95.5 亿美元，占汽车出口比重提升至 44.7%，拉动整体出口增长 0.6 个百分点。而 3 月份中国汽车市场虽然恢复较慢，但仍保持着世界汽车份额 30%。在这一终端消费的带动下，实现在“优势领域做大做强”，需要将优势从点扩展到面，通过充电桩、储能设施、电网改造等进一步扩大整体产业链的优势。

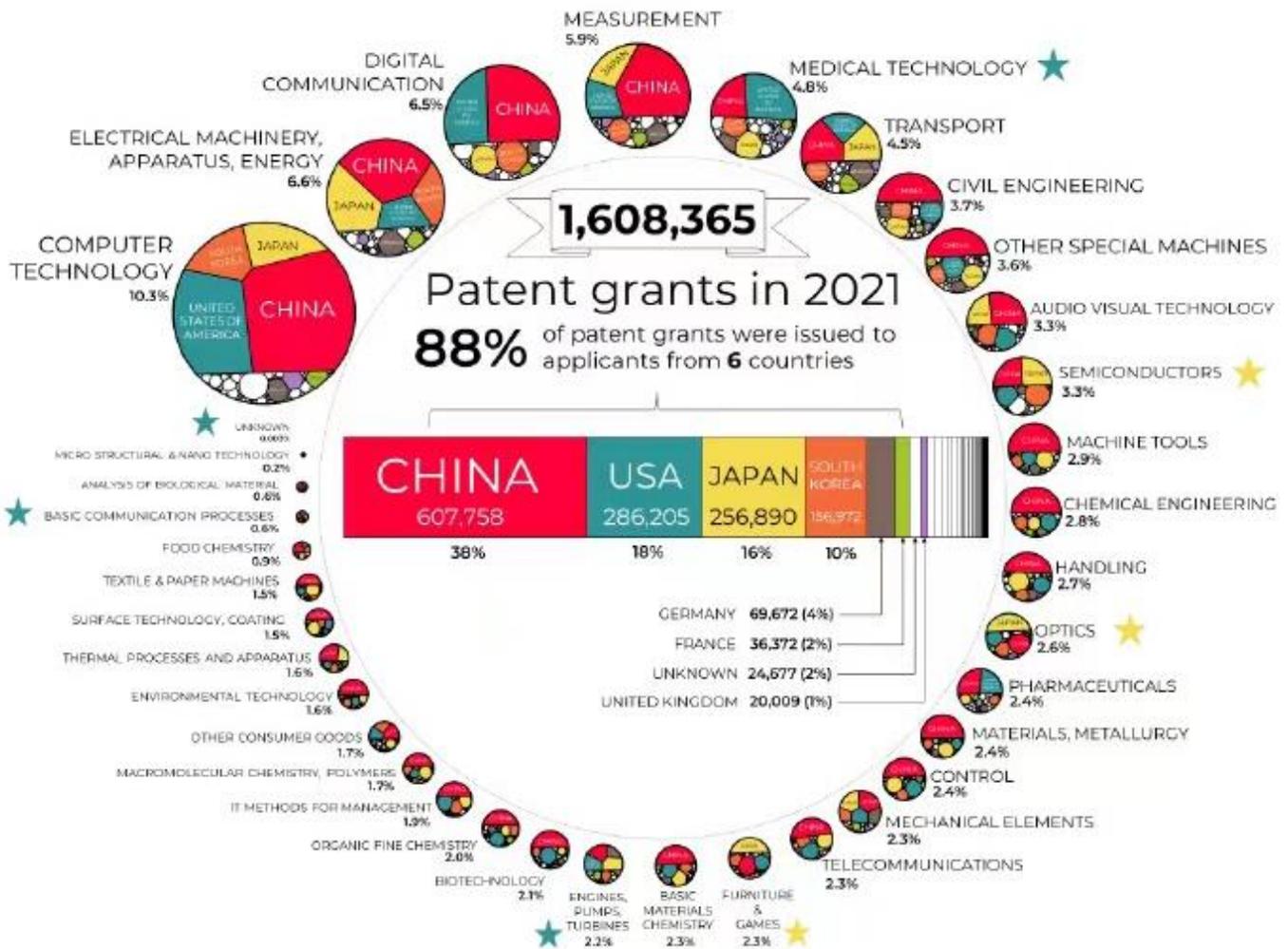
防风险：通用人工智能影响信息传播，相关立法正在跟进。人工智能时代的到来无疑是信息处理的一个新里程碑，但是同时也带来了更多的舆论、伦理、安全等问题。4 月

⁸ 参见：<https://www.iea.org/news/demand-for-electric-cars-is-booming-with-sales-expected-to-leap-35-this-year-after-a-record-breaking-2022>

⁹ 参见：<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20230427.shtml>

11 日，国家网信办起草《生成式人工智能服务管理办法（征求意见稿）》¹⁰，从明确条件要求、划定责任主体、形成问题处理机制、清晰法律责任几个方面为行业划定底线。同样的，4 月 27 日欧洲议会就《人工智能法（The AI Act）》¹¹提案达成临时政治协议，要求部署 ChatGPT 等生成式人工智能工具的公司披露用于开发其系统的受版权保护的材料。

图 7：中国在不同领域的专利数分布 | 单位：%



数据来源：OBIS 华泰期货研究院

¹⁰ 参见：http://www.cac.gov.cn/2023-04/11/c_1682854275475410.htm

¹¹ 参见：<https://artificialintelligenceact.eu/>

宏观政策：短期中性宽松，关注长期证券化趋势

原文

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。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。

解读

宏观政策的着力点仍在于扩大内需，短期保持不变、缺乏增量。从经济学模型来看，随着中国经济逐渐从出口导向转向国内大循环战略，经济学模型也将从“开放小国”模型转向“封闭大国”模型，扩大内需和促进国内经济循环成为重要支撑。会议对于需求的强调有两个关键词：恢复和扩大。政治局对于经济的判断是“恢复性”已经实现，但是扩大需求的实现需要“内生动力”来驱动，也就是通过前置宏观需求政策的产业政策，实现优势的扩大和短板的补齐，提升经济增长的动力。因而在宏观政策的表述上，“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”维持此前的表述不变，在内生动力的培育过程中，我们预计宏观政策总体上仍将维持中性到中性偏宽松的环境。

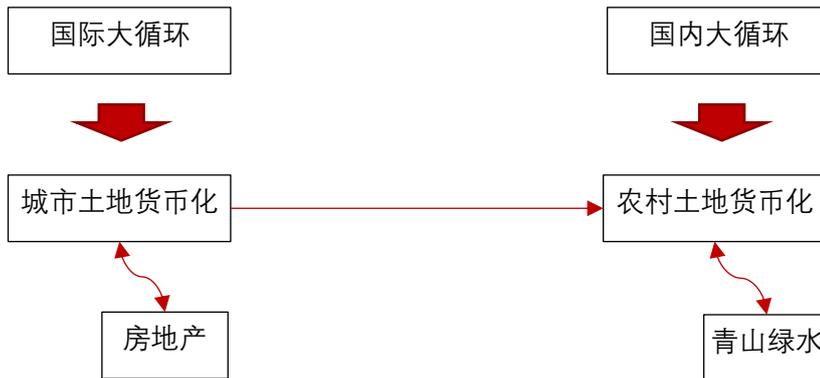
扩大内需的结构在于服务性消费和民间有效投资，关注不动产证券化的影响。4月25日自然资源部部长王广华指出我国全面实现不动产统一登记¹²，虽然不动产的统一登记有利于房产税的推出，但是我们认为两者是不同的问题。杠杆率已经处在相对高位的情况下（见图5），消费环境的改善在于收入的增加预期。1998年的房改¹³带来了城市土地的货币化过程，驱动了从地方政府到居民的收入增长预期。本次政治局会议延续了此前“房住不炒”的表述，但是同期我们也注意到不动产统一登记的全面实现，意味着相比较城市土地，农村等更广义的不动产超实现“货币化”又迈进了一步。从广义的角度而言，不动产证券化的全面落地，将驱动中国国家资产负债表的再次扩张。在过去的城市锦标赛和地方政府土地财政模式下，积累了大量的债务，但是很多基建项目和城市建设项目回报率低、缺乏现金流，形成了地方政府资产和负债的错配风险。地方金融风险的化解或者拉长负债久期、通过中央和地方债务的置换降低负债成本，或者更为主动地通过创造资产端现金流的方式，逐步改善资产负债表的错配风险。将更广义的不动产货币化，以激活这部分资产的现金流。从微观的角度而言，新时期不动产证券化的实现有别于此前城市土地的货币化，将主要来自于农村不动产的货币化，从而

¹² 参见：https://www.mnr.gov.cn/dt/mtsy/202304/t20230426_2784219.html

¹³ 参见：http://www.gov.cn/govweb/gongbao/content/2003/content_62364.htm

实现“增加城乡居民收入”的目的，通过更多文化旅游项目的开发，激活农村资产。

图 8：不动产证券化下的国内大循环构建



数据来源：华泰期货研究院

市场主体：提振市场信心，关注平台型企业机会

原文

会议指出，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。各类企业都要依法合规经营。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。

解读

坚持“两个毫不动摇”释放提振民营经济积极信号。在党的十六大报告¹⁴中提出“必须毫不动摇地巩固和发展公有制经济，必须毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济发展”。到了党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》¹⁵再次强调，要继续坚持“两个毫不动摇”：“必须毫不动摇巩固和发展公有制经济，坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用，不断增强国有经济活力、控制力、影响力。必须毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，激发非公有制经济活力和创造力。”本次政治局会议进一步指出了具体的方法，即“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”，提振实体经济信心。

“从根本上解决企业账款拖欠问题”意味着信用定价机制的建立。在过去中国经济快速发展的过程中，很多的问题被发展的增量所掩盖，经济的发展享受着“低风险”的刚兑福利。随着中国经济从高速增长转向中高速增长，很多的问题随着经济增长的减速而逐渐暴露，尤其是经济社会得以存续的“信用”问题。在 2022 年国新办的新闻发布会上，工业和信息化部副部长徐晓兰表示，建立拖欠信息共享机制¹⁶，加强大型企业、大型上市公司逾期未支付中小企业账款情况的信息披露，强化约束惩戒。随着政府数字化平台的建设持续推进，以及“金税四期”等平台建设的推进，实体信用定价机制将进入到快速推进的过程，关注企业信用定价机制的完善以及相关信用衍生品市场的扩张机会。

“推动平台企业规范健康发展，鼓励头部企业探索创新”意味着政策的转向。2021 年 2 月《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》¹⁷发布，开始了对于平台企业的监管逐渐加强过程。及至 2021 年的中央经济工作会议上，提出了要为资本设置“红绿

¹⁴ 参见：<https://fuwu.12371.cn/2012/09/27/ART11348734708607117.shtml>

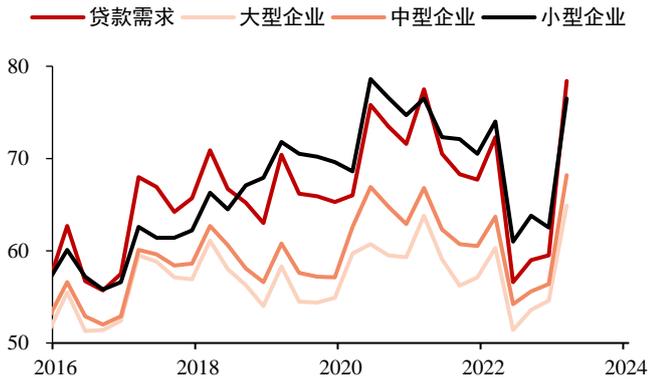
¹⁵ 参见：<http://www.scio.gov.cn/zxbd/nd/2013/Document/1374228/1374228.htm>

¹⁶ 参见：https://www.miit.gov.cn/gzcy/zbft/art/2022/art_b2d76cab6dce4b1d8c34f26473b06397.html

¹⁷ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2021-02/07/content_5585758.htm

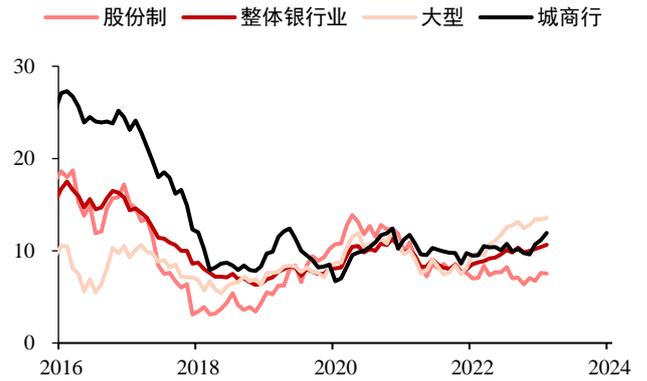
灯”的政策，至本次政治局会议提出“鼓励头部企业探索创新”的提法，政策正在转向，在未来数字经济发挥更大作用的环境中，全球平台型企业的竞争将进一步加剧，社会平台型经济的特征将进一步发展，尤其是在人工智能时代，头部企业的特征将进一步得到加强。

图 9：小企业信贷需求强于大企业 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：银行资产增速角度也呈现出分化 | 单位：%YOY



数据来源：Wind 华泰期货研究院

改革开放：落实金融改革，关注制度型对外开放

原文

会议强调，要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。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。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。

解读

中国式现代化需要“坚定不移全面深化改革，扩大高水平对外开放”。对于改革，党的十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，提出了全面深化改革的指导思想、目标任务、重大原则。4月政治局会议指出“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”¹⁸，解决这些问题，关键在于深化改革。而对于开放，在二十大报告中指出，1) 依托我国超大规模市场优势，以国内大循环吸引全球资源要素，增强国内国际两个市场两种资源联动效应，提升贸易投资合作质量和水平。2) 稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。3) 推动货物贸易优化升级，创新服务贸易发展机制，发展数字贸易，加快建设贸易强国。4) 合理缩减外资准入负面清单，依法保护外商投资权益，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。5) 推动共建“一带一路”高质量发展。6) 优化区域开放布局，巩固东部沿海地区开放先导地位，提高中西部和东北地区开放水平。7) 加快建设西部陆海新通道。8) 加快建设海南自由贸易港，实施自由贸易试验区提升战略，扩大面向全球的高标准自由贸易区网络。9) 有序推进人民币国际化。10) 深度参与全球产业分工和合作，维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。

改革：落实党和国家机构改革方案¹⁹，推进国家治理体系和治理能力现代化。在深化党中央机构改革方面，主要体现为5个方面，其中2条涉及金融工作：1) 组建中央金融委员会，加强党中央对金融工作的集中统一领导；2) 组建中央金融工作委员会，统一领导金融系统党的工作；3) 组建中央科技委员会，加强党中央对科技工作的集中统一领导；4) 组建中央社会工作部，负责统筹指导人民信访工作；5) 组建中央港澳工作办公室。在深化全国人大机构改革方面，组建全国人大常委会代表工作委员会。在深化国务院机构改革方面，主要体现为11个方面，其中6个方面涉及金融工作：1) 重新组建科学技术部，强化宏观管理职责；2) 组建国家金融监督管理总局，统一负责除证

¹⁸ 参见前文“[经济判断：开局良好，动力不强，重点解决阻力](#)”

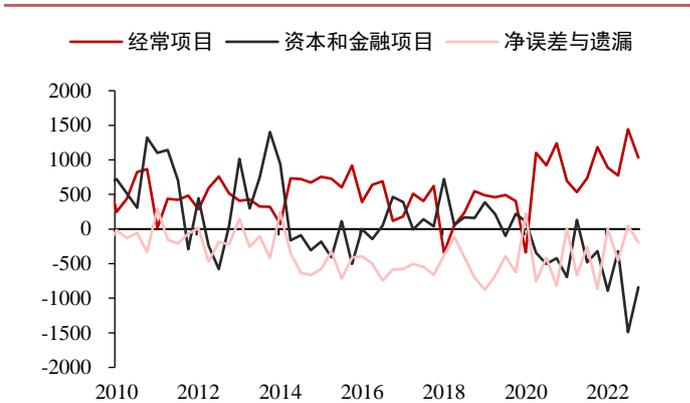
¹⁹ 参见：http://www.gov.cn/zhengce/2023-03/16/content_5747072.htm?dzb=true

券业之外的金融业监管；3) 深化地方金融监管体制改革，优化中央和地方金融监管；4) 中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构，强化资本市场监管；5) 统筹推进中国人民银行分支机构改革，撤销大区制重回省分行体制，加强中央和地方之间的协调；6) 完善国有金融资本管理体制，从管资产向管资本转变；7) 加强金融管理部门工作人员统一规范管理，破除金融例外论，纳入国家公务员统一规范管理；8) 组建国家数据局，在推进数字经济的过程中，推进数据基础制度建设；9) 优化农业农村部职责，加快建设农业强国；10) 完善老龄工作体制，实施积极应对人口老龄化国家战略；11) 完善知识产权管理体制，加快推进知识产权强国建设。在深化全国政协机构改革方面，优化全国政协界别设置。在优化机构编制资源配置方面，精减中央和国家机关人员编制。中央和国家机关各部门人员编制统一按照 5%的比例进行精减，收回的编制主要用于加强重点领域和重要工作。

开放：稳住外贸基本盘和支持制度型开放。在面临“新的阻力”背景下，全球贸易保护主义抬头、地缘冲突风险上升，增加了稳外贸外资的压力。2018年中央经济工作会议²⁰指出，要适应新形势、把握新特点，推动由商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。

图 11：全球经济周期回落增加出口压力 | 单位：%

图 12：资本和金融账目逆差压力增加 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

²⁰ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/21/content_5350934.htm

房地产：延续房住不炒，关注城中村和平急两用

原文

会议指出，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。要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，推动建立房地产业发展新模式。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。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。

解读

金融：2023 年关注中小银行和银子银行风险的释放。政治局会议提出今年需要统筹做好三个金融部门的化险工作——中小银行、保险和信托。在经济增速放缓的背景下，实体部门的压力会向金融部门反馈，带来违约风险的增强，尤其是在全球贸易保护主义的压力下对于传统出口部门的压力更为明显。2019 年以来，四川银行、山西银行、辽沈银行和中原银行进行了新设或吸收合并；恒丰银行和锦州银行通过引入战略投资者注入资金和增信；蒙商银行通过发起设立新的银行，并收购承接原包商银行总行的业务和内蒙古自治区内资产负债的模式进行重组。

地产：“房住不炒”定位不变，关注城中村改造和平急两用基础设施建设推动的相关需求。一方面，当前“房住不炒”的政策总基调不变，在推动建立房地产业发展新模式的过程中，房地产领域的投机性需求不存在快速上升的基础，叠加对于“三保”（保交楼、保民生、保稳定）的强调，房地产市场总体仍以稳为主。长期来看地区之间的地产分化仍将延续，政策因城施策，而政策强调支持刚性和改善性住房需求，与之前的提法保持一致，没有新增的政策信息。另一方面，房地产领域的增量信息在于两点——超大特大城市的城中村改造和“平急两用”公用基础设施的建设。

城中村改造。《国务院关于调整城市规模划分标准的通知》²¹显示，中国目前有 7 个超大城市，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都和天津；有 14 个特大城市，包括武汉、东莞、西安、杭州等。近期上海、深圳、广州等城市都公布了城中村改造的计划。1) 上海将 2023 年定为是城中村改造出形象、出成效的一年²²，将新启动“城中村”改造项目 10 个，改造老旧村民房屋不少于 130 万平方米。2) 深圳由政府统租后实

²¹ 参见：http://www.gov.cn/gongbao/content/2014/content_2779012.htm

²² 上海市房屋管理局局长王桢在“2023 民生访谈”中表示，截至 2022 年底，全市已批准的 62 个城中村改造项目引进社会资金达 5500 多亿元。目前全市还有“城中村”点位近 700 余个，涉及 11 万户左右。

施综合整治类更新的城中村居住用房全部纳入其政策性住房保障体系，《深圳市城中村保障房规模化品质化改造提升指引》²³显示，2023-2025 年，深圳将建设筹集保障性住房 46 万套（间）、建筑面积超过 2000 万平方米。3) 广州明确城市更新年度固定资产投资目标将达 2000 亿元，同比增长超 60%²⁴。

“平急两用”基础设施建设。“平急两用”是指平时用作旅游、康养等，重大公共事件发生时立即转换为隔离收治设施，涉及建设改造一批“平急两用”的民宿和酒店、储备一批单体大型方舱医院、升级一批应急医疗服务点等。“两用”型基础设施的建设体现了“发展”和“安全”的平衡，既有利于稳定地方投资，带动相关安全领域的需求，又促进避灾防御能力、补齐公共卫生救治短板。

地方债：严控新增隐性债务，政策没有新增信息。根据《2022 年中国财政政策执行情况报告》²⁵明确 2023 年要遏制地方政府隐性债务，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司的综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。具体表现为：1) 坚持“开正门、堵旁门”，形成有效闭环制度管理。2) 结合各地发展需求、综合财力、债务风险等因素，合理测算分地区债务限额，精准控制高风险地区新增地方政府债务限额。3) 压实地方责任，从融资的需求端和供给端双向发力、联动监管，强化金融机构监管和窗口指导，阻断违法融资和高息融资路径，严禁以任何方式新增隐性债务，上新项目、铺新摊子。

疫情防控：要继续抓好新冠疫情防控工作。

²³ 参见：http://zjj.sz.gov.cn/xxgk/tzgg/content/post_10455967.html

²⁴ 参见：https://www.gz.gov.cn/zwgk/zjgb/zfgzbg/content/post_8783131.html

²⁵ 参见：http://www.gov.cn/xinwen/2023-03/21/content_5747677.htm

民生领域：关注青年就业，关注夏季的电力需求

原文

会议强调，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。要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。要加强生态环境系统治理。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业和基层解决困难。

解读

民生：继续强化就业优先。截止到3月份，16至24岁青年人失业率19.6%，环比上升1.5个百分点；外来农业户籍劳动力失业率5.3%，比上月下降0.7个百分点。

安全生产：强调“时时放心不下”责任感。在2022年4月政治局会议上，强调“时时放心不下”责任感的领域是防止“黑天鹅”和“灰犀牛”事件。

电力供应：做好迎峰度夏电力供应保障。随着2023年经济形势的整体向好和气温的逐步升高，全社会电力消费将有较大幅度增长。欧盟哥白尼气候变化服务局的气候学家4月20日表示，受气候变化和预期厄尔尼诺天气现象回归的影响，全球平均气温可能在2023年或2024年创新高。4月以来，一股极端热浪席卷了东南亚大部分国家和地区，多地气温突破40°C，接连刷新了历史同期最高气温纪录。

乡村振兴：巩固成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障。

生态环境：加强系统治理。

要求：带头大兴调查研究。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com