

2023年4月30日

潜在超预期的房地产和利率政策

——2024年4月政治局会议解读

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1.人才战略与人民至上,创新引领高质量发展——学习二十大报告看发展重点

2.突出稳增长,坚持以质取胜——2022年中央经济工作会议解读

3.突出内需、突出科技,聚焦高质量发展——2023年政府工作报告解读

4.不能光踩刹车、不踩油门——国务院总理记者会解读

5.恢复和扩大需求是经济回升向好的关键——2023年4月政治局会议解读

6.寻找关键词:活跃资本市场,调整房地产政策,优化民企环境——2023年7月政治局会议解读

7.以进促稳、先立后破,纵深推进反腐败——2023年12月政治局会议解读

投资要点

- **事件:** 2024年4月30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。
- **核心观点:** 从会议内容看,我们认为未来房地产和利率政策可能会超预期,对当前经济增长的两大约束项可能会有很大改变。其中,“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”,可能意味着取消限购、放松房贷条件、降低交易税费、增加政策性保障房购买等力度会更大。政治局会议较为罕见的提到“灵活运用利率和存款准备金率工具”,结合当前内需相对不足,价格水平历史低位,降准降息可能会超预期。要“避免前紧后松,切实巩固和增强经济回升向好态势”,“要及早发行并用好超长期特别国债,加快专项债发行使用进度”,“确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展”,可能意味着财政发力提速,地方稳增长力度可能会加大。此外,新质生产力、设备更新和消费品以旧换新、绿色低碳、风险化解等估计将继续大力推进,对工业领域相关产业,以及汽车、家电、家居等消费或将形成明显支撑。
- **房地产政策力度可能会更大,“去库存、优增量”或将是核心关注点。**会议指出,要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施,抓紧构建房地产发展新模式”。我们认为,取消限购、放松房贷条件、降低交易税费、增加政策性保障房购买等均有可能会更有更大力度。近日,成都、南京、天津、大连等地相继优化楼市政策。其中成都全面取消限购、南京重启“购房即落户”、天津取消本市户籍购买120平米以上新房限购。从库存水平看,上述楼市政策放松城市的库存去化压力整体偏大,如南京商品住宅出清周期近24个月,成都、天津也均超17个月,郑州、沈阳、青岛、厦门等库存压力较大的城市未来政策或将继续加大。除放开限购、降低利率/税费等需求端政策放松外,供给端通过收购和新建保障性住房、增加高品质住房供给等方式,也可以促进存量房产消化、优化增量住房结构,在解决新市民和青年人住房问题的同时,促进改善性购房需求的有效释放,推动建立以“租购并举”为支撑的房地产发展新模式。会议强调,要“切实做好保交房工作,保障购房人合法权益”。今年前3个月,全国住宅竣工面积增速较去年明显回落,交房问题仍影响居民购房信心的修复,并带来房企风险。中指数据显示,主要龙头房企已售未竣工缺口整体不大,但部分中小型房企保交楼压力可能较大。目前,已出台一些保交楼措施,下一步估计会继续加强。
- **货币政策降准降息可能性上升。**会议指出“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具,加大对实体经济支持力度,降低社会综合融资成本”。经济增速看,一季度我国实际GDP同比5.3%,但名义增速仅为4.2%,GDP平减指数已连续四个季度为负。名义增速较低时期,需要比正常水平更低的利率,以提振消费和投资需求,使通胀温和上升。利率比较看,2020年二季度以来,贷款利率与10年期国债收益率、同业存单收益率、企业债收益率等金融市场投资收益率的利差持续收窄。就投资性价比而言,利差收窄意味着金融产品对资金的相对吸引力上升,不利于资金流向实体经济,增加了资金在金融系统中空转的可能性。实际利率看,2020年6月以来,中国实际利率始终位于美国之上。截至今年3月,中国实际利率(2.2%)高于已大幅加息的美国(0.7%)。同时,当前中国实际利率水平也较历史均值偏高。较高的实际利率不利于企业扩大投资和居民消费,对经济恢复可能有一定抑制作用。结合“及早发行超长期特别国债、专项债发行提速”,政府债集中发行可能对流动性形成积压。此前央行副行长表示“法定存款准备金率仍有下降空间”,我们认为未来降准降息的概率在上升,降息时间和幅度可能会超预期。
- **财政发力有望提速。**会议指出,要“避免前紧后松,切实巩固和增强经济回升向好态势”,“要及早发行并用好超长期特别国债,加快专项债发行使用进度”。今年专项债发行节奏

相对偏慢，据Wind数据，截至4月30日，已发行7224亿元，发行进度18.52%，去年同期为42.67%。据4月23日发改委官微消息，发改委已联合财政部完成地方政府专项债项目筛选工作。结合此前在国新办新闻发布会上提到的推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，以及超长期特别国债的发行使用，多项财政政策有望形成合力，带动内需回升。

- **设备更新和消费品以旧换新政策快速铺开。**会议指出，要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。3月13日国务院已印发《方案》，此后工信部以及商务部分别联合多部门印发了设备更新和消费品以旧换新的细化方案，近期政策进一步细化到产品（汽车全国性政策补贴，以及多家车企自发补贴），落实到地方（北京、上海、广东、浙江、湖南等多地均已经发布具体举措）。随着政策的铺开，对汽车、家电、家居的消费拉动，以及对相关制造业投资的支撑作用或将加速显现。
- **其他重点方面。新质生产力：**会议强调，要因地制宜发展新质生产力，总体延续中央经济工作会议以及两会精神，发展新质生产力仍是摆脱传统经济增长方式，实现高质量发展的重要路径，今年来高技术工业增加值以及固定资产投资均高于整体增速，央行设立相关再贷款工具，科技仍是发展重点。**绿色低碳：**会议指出，要扎实推进绿色低碳发展，我们认为发展方向仍是传统产业节能低碳升级改造，新能源产业快速发展，双碳目标下对高耗能产业产能仍可能有一定约束。**债务风险：**会议强调，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展，我们认为此次定调明确了地方政府债务与发展之间的关系，后续或可期待增量财政政策对地方政府资金方面的支持。
- **风险提示：政策落地不及预期；海外局势变化超预期；国际金融市场风险。**

表1 历次中央政治局会议内容对比

	2024年4月	2023年12月	2023年7月	2023年4月
展望未来	<p>1) 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；</p> <p>2) 坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势；</p> <p>3) 经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升；</p> <p>4) 开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势。</p>	<p>1) 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，全面深化改革；</p> <p>2) 坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节；</p> <p>3) 推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革；</p> <p>4) 统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全；</p> <p>5) 防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>	<p>1) 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；</p> <p>2) 加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断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，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>	<p>1) 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，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；</p> <p>2) 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。</p>
货币政策	<p>要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。</p>	<p>稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。</p>	<p>继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场，提振投资者信心。</p>	<p>稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。</p>
财政政策	<p>要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。</p>	<p>积极的财政政策要适度加力、提质增效。</p>	<p>继续实施积极的财政政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。</p>	<p>积极的财政政策要加力提效。</p>
产业和科技政策	<p>1) 加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级；</p> <p>2) 积极发展风险投资，壮大耐心资本。</p>	<p>以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。</p>	<p>1) 提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。要制定出台促进民间投资的政策措施。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。</p> <p>2) 大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。要推动平台企业规范健康持续发展。</p>	<p>1) 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；</p> <p>2) 要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能；</p> <p>3) 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；</p> <p>4) 要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。</p>

房
地
产

- 1) 继续坚持因城施策，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益；
- 2) 结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，**统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施**，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。

-

- 1) 切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，**适时调整优化房地产政策**，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展；
- 2) 要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

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，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。

内
需

- 1) 积极扩大国内需求，**落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案**；
- 2) 创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需求；
- 3) 深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。

着力扩大国内需求，**形成消费和投资相互促进的良性循环。**

积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，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；

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。

对
外
开
放

- 1) 坚定不移深化改革扩大开放，建设全国统一大市场，完善市场经济基础制度；
- 2) 积极扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口，支持民营企业拓展海外市场，加大力度吸引和利用外资。

扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。

- 1) 多措并举，稳住外贸外资基本盘；
- 2) 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，推动改革开放先行先试。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。

1) 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；

2) 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) 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。

防
风
险

- 1) 深入实施地方政府债务风险化解方案，**确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展**；
- 2) 持续推动中小金融机构改革化险；
- 3) 多措并举促进资本市场健康发展。

1) 持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线；

2) **持续发力、纵深推进反腐败斗争，对比较突出的行业性、系统性、地域性腐败问题进行专项整治，严肃查处群众身边的“蝇贪蚁腐”，坚持受贿行贿一起查，深化源头治理，加强新时代廉洁文化建设，坚决铲除腐败滋生的土壤和条件。**

要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

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。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。

社会和民生

突出就业优先导向，促进中低收入群体增收，织密扎牢社会保障网。

做好“两节”期间重要民生商品保供稳价，保障农民工工资按时足额发放，关心困难群众生产生活，深入贯彻落实安全生产责任制，守护好人民群众生命财产安全和身体健康。

- 1) 加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体；
- 2) 加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴；
- 3) 坚决防范重特大安全事故发生，保障迎峰度夏能源电力供应。

- 1) 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；
- 2) 持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障；
- 3) 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；
- 4) 要加强生态环境系统治理；
- 5) 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。

激发社会活力

实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力。

- 1) 建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险，积极创造市场；
- 2) 更好激发干事创业的积极性，让勇于担当作为、善于攻坚克难的优秀干部脱颖而出、多作贡献

- 1) 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；
- 2) 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。

资料来源：中国政府网，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089