

逆周期调节政策和经济改革都值得期待

——4月政治局会议点评

作者

分析师：樊磊

执业证书编号：S0590521120002

邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超

执业证书编号：S0590523030001

邮箱：fangshch@glsc.com.cn

事件：

中共中央政治局4月30日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。虽然一季度经济表现超预期，但是政治局会议对后续经济工作的安排表明，宏观政策在稳增长方面仍将保持积极，逆周期调节力度好于市场预期。其中，地产政策提出统筹研究消化存量房产，有利于化解系统性风险，缓解了市场的担忧。会议还宣布中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议将在今年7月召开，三中全会将进一步全面深化改革，值得关注期待。

事件点评

➤ 经济开局良好，政策保持积极

在今年一季度经济超预期复苏，负产出缺口收敛的背景下，四月政治局会议也确认，“开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势”。但会议也指出，“经济持续回升向好仍面临诸多挑战”。因此，对于后续经济工作的安排，会议在延续此前“稳中求进”的工作总基调的基础上，强调要“坚持乘势而上，避免前紧后松……要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”。我们预计，后续宏观政策在稳增长方面将保持积极。

➤ 财政与货币政策安排

财政政策方面，会议提出“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”，后续超长期特别国债与专项债发行使用节奏可能有所加快，或有望对基建投资构成支撑。货币政策方面，会议进一步指出，“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”，我们认为后续降准或者结构性降息的可能性明显增加。会议也强调要“加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”，这可能意味着LPR乃至存款利率的下调仍有空间。

➤ 地产政策着眼化解存量房产

地产政策方面，会议新提出要“消化存量房产和优化增量住房”。我们认为，这可能意味着政策会采取措施减少新屋供应并帮助开发商去库存，有利于缓解其违约风险，抓住了市场担忧的关键。后续具体的政策安排值得密切关注。如果相关政策能够及时落地并且有效执行，不仅有利于化解地产相关的系统性风险，还有望进一步提振对中国经济整体的信心。

➤ 一些其他亮点

其他领域的政策信号也不乏亮点：1) 会议宣布，三中全会将于今年7月在北京召开，并将重点研究“进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题”，值得期待。2) 会议审议了《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》，要求有关部门加大支持力度，推进长三角一体化发展。我们认为，后续更多跨区域投资项目或有望推出。此外，会议还强调了“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”、“发展新质生产力”等。

风险提示：政策与预期的一致，地缘政治风险。

相关报告

- 1、《经济如期重回复苏轨道：——2024年一季度及3月经济数据点评》2024.04.17
- 2、《对新“国九条”的一些理解：——助推资本市场高质量发展的重大举措》2024.04.15

1. 事件

中共中央政治局 4 月 30 日召开会议。会议分析研究当前经济形势和经济工作，并宣布进一步深化改革的三中全会将在 7 月举行。

总体而言，虽然一季度经济表现超预期，但是政治局会议对后续经济工作的安排表明，宏观政策在稳增长方面仍将保持积极，逆周期调节力度好于市场预期。其中，地产政策提出统筹研究消化存量房产，有利于化解系统性风险，缓解了市场的担忧。此外，会议宣布中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议将在今年 7 月召开，三中全会将进一步全面深化改革，值得关注期待。

2. 经济开局良好，政策保持积极

在今年一季度经济超预期复苏，负产出缺口收敛的背景下，四月政治局会议也确认，“开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势”。

但会议也指出，“经济持续回升向好仍面临诸多挑战”，包括“有效需求不足”、“重点领域风险”、“复杂性、严峻性、不确定性明显上升”等等。

因此，对于后续经济工作的安排，会议在延续此前“稳中求进”的工作总基调的基础上，强调要“坚持乘势而上，避免前紧后松……要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”。我们预计，后续宏观政策在稳增长方面将保持积极。

具体而言：

财政政策方面，除了要“实施好积极的财政政策”外，会议提出，“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”。这可能意味着，后续超长期特别国债与专项债发行使用节奏都将有所加快，或有望对基建投资构成支撑。

货币政策方面，在延续了“稳健的货币政策”的基调的基础上，会议进一步指出，“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”，我们认为后续降准或者结构性降息的可能性明显增加。会议也强调要“加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”，这可能意味着 LPR 乃至存款利率的下调仍有空间。但是，在美联储降息时点预期后延、降息次数预期下降的情况下，是否会实施 OMO——MLF——LPR 的全面降息仍然有待观察。

政策协同方面，在去年 12 月政治局会议“增强宏观政策取向一致性”的基础上，会议再度指出“要做好宏观政策取向一致性评估”，再次强调了各层面、各领域政策目标和节奏协同的重要性。同时，会议也在上次政治局会议“加强经济宣传和舆论引导”的基础上，进一步指出要“加强预期管理”，我们认为，这将有助于更充分地发

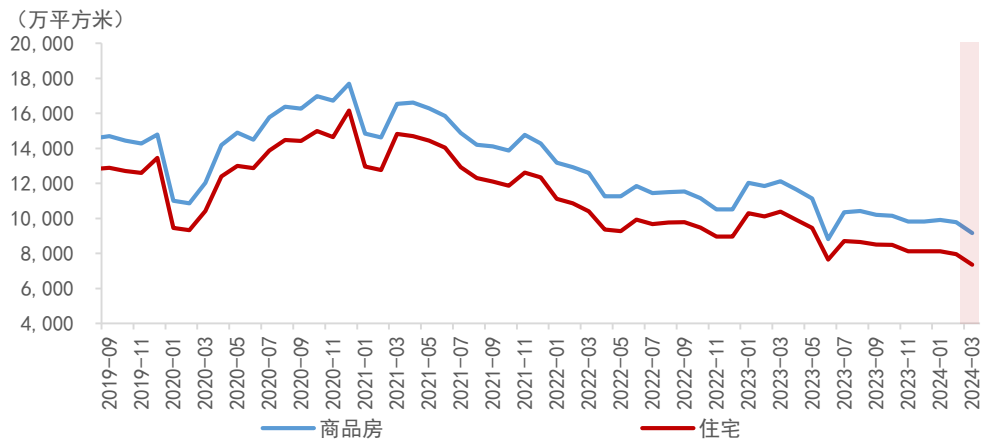
挥政策的效果。

3. 地产政策着眼化解存量房产

地产政策方面，会议未提及“房住不炒”，并在继续坚持“因城施策”、做好“保交房”的基础上，新提出要“消化存量房产和优化增量住房”、“抓紧构建房地产发展新模式”。

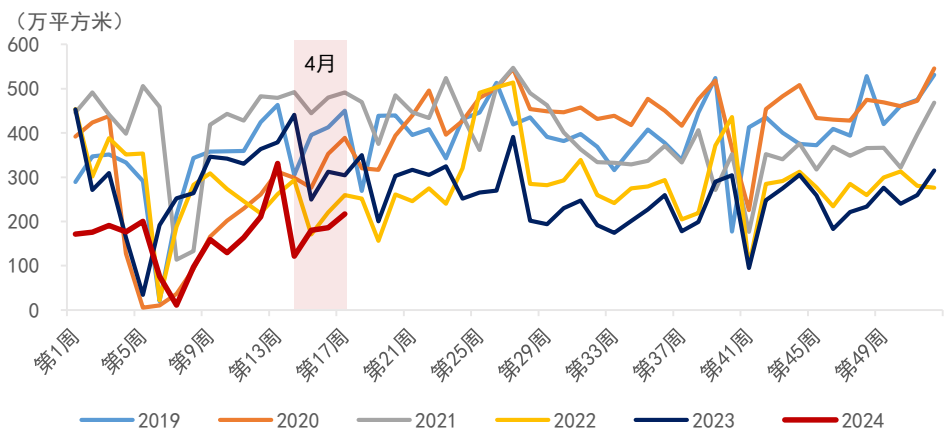
从3月的统计局数据及4月的高频数据来看，当前新房销售仍然偏弱。从经过季节性调整的数据来看，3月商品房销售规模环比下降6.9%，其中住宅销售面积环比下降8.5%。4月，30大中城市的新房销售面积也处于历史同期的偏低位置。

图表1：商品房及住宅销售面积（季调）



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：考虑到一些单月数据的统计误差可能会积累到年末再体现，我们对2022年12月、2023年12月的数据进行了平滑处理

图表2：30大中城市商品房成交面积（当周值）



资料来源：Wind，国联证券研究所

在当前新房销售仍然偏弱、新房价格也有下行压力的背景下，地产开发商包括部分头部地产开发商的流动性风险和清偿风险都在明显上升。一旦再次出现头部开发商违约现象，可能对房地产市场情绪乃至仍然相对脆弱的经济复苏构成冲击。

我们认为，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，可能意味着政策会采取措施减少新屋供应并帮助开发商去库存，有利于缓解其违约风险，抓住了市场担忧的关键。当然，相关措施如何落实？包括资金从何而来？潜在的信用风险如何分配？仍然需要密切观察。如果相关政策能够及时落地并且有效执行，不仅有利于化解地产相关的系统性风险，还有望进一步提振对中国经济整体的信心。

4. 一些其他亮点

扩大内需方面，会议强调要“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”，并提出“要创造更多消费场景”。其中，“要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要”的表述，我们认为与12月会议中的“形成消费和投资相互促进的良性循环”类似，包含了“供给创造需求”的内涵。

我们在《是时候强烈看多中国经济了——中国经济如何走向复苏（二）》中对此有所论述：投资可以扩大再生产，推动收入上升，因而带动需求。所以投资和生产不仅仅被动满足消费需求，还可以通过增加收入创造新的消费需求。这也是中国可以从地产拐点之后重新复苏，开启宏观经济新周期的关键。

外贸外资领域，在12月会议提出的“扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘”的基础上，本次会议具体提出要“积极扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口”，并且要“支持民营企业拓展海外市场”，表态保持积极。我们认为后续相关的外贸领域有望得到政策的进一步支持。

重点领域防风险方面，本次会议延续了此前会议的精神。会议重申要“持续防范化解重点领域风险”。我们认为除了地产领域外，其他重点领域可能需要继续关注，地方政府债务风险化解、中小金融机构改革化险等。

就业民生方面，会议要求“突出就业优先”导向，关注“中低收入群体增收”。同时对于此前会议一直强调的“安全生产”，在12月会议要求“落实安全生产责任制”的基础上，本次会议新提出要“推动安全生产基础设施更新改造升级”。我们认为，这将在未来提振安全生产领域的基础设施投资。

新兴产业发展方面，会议强调了“发展新质生产力”的重要性，不仅要“壮大新兴产业”，还要“运用先进技术赋能传统产业转型升级”。其中，会议首次提出要“积极发展风险投资，壮大耐心资本”，后续针对风险投资的鼓励政策或值得关注。

期待 7 月三中全会。会议宣布，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议将于今年 7 月在北京召开，并将重点研究“进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题”，值得期待。

关注“长三角一体化发展”推进。会议审议了《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》，要求有关部门加大支持力度，推进长三角一体化发展。我们认为，后续更多跨区域投资项目或有望推出。

5. 近期政治局会议主要内容对比

图表3：近期中央政治局会议主要内容对比

主题	2024年4月政治局会议	2023年12月政治局会议	2023年7月政治局会议	2023年4月政治局会议
宏观形势	经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善…… 开局良好、回升向好 是当前经济运行的基本特征和趋势。 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。	经济 回升向好 ，现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实，民生保障有力有效。	国民经济持续恢复、总体回升向好。当前经济运行面临 新的困难挑战 ，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。	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。
后续经济工作思路	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， 坚持乘势而上，避免前紧后松……要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策 。要做好宏观政策取向一致性评估， 加强预期管理 。	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， 要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导 。	加大宏观政策调控力度 ，着力扩大内需、提振信心、防范风险。	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。
财政政策	实施好 积极的 财政政策。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。	积极的财政政策要 适度加力、提质增效 。	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 ，要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 。	积极的财政政策要 加力提效 ，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。
货币政策	实施好 稳健的 货币政策。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。	稳健的货币政策要 灵活适度、精准有效 。	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。	稳健的货币政策要 精准有力 。
消费	落实好 大规模设备更新和消费品以旧换新 行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要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。	要着力扩大国内需求，形成消费和投资 相互促进的良性循环 。	通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给…… 要提振汽车、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 。
外贸外资	要积极扩大 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。	要扩大高水平对外开放， 巩固外贸外资基本盘 。	要多措并举，稳住外贸外资基本盘。 要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通 。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。	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。
重点领域风险	要 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。要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。	要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 。	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。	要加强地方政府债务管理， 严控新增隐性债务……统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作 。
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。要巩固拓展脱贫攻坚成果，扎实推进乡村全面振兴。要抓好安全生产， 推动安全生产基础设施更新改造升级 。	做好“ 两节 ”期间重要民生商品保供稳价，深入落实 安全生产责任制 。	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。	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。
新兴产业	要因地制宜发展新质生产力。要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。 要积极发展风险投资，壮大耐心资本 。	要以 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。	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。	要重视 通用人工智能 发展，营造创新生态，重视防范风险。
地产	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任， 切实做好保交房工作 ，保障购房人合法权益。要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。	/	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 ，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“房住不炒” ，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，推动建立房地产业新发展新模式。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 。

资料来源：中国政府网，国联证券研究所

6. 风险提示

政策与预期的不一致：若政策落地时间与力度有所变化，则相关领域的增速可能不符合我们的预期。

地缘政治风险：如果出现地缘政治事件，则出口可能不符合我们的预期。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼