

加快政策落地，避免前紧后松——4.30 政治局会议解读

宏观点评

日期： 2024.05.01

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：021-61102508

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

报告摘要

经济实现良好开局。中共中央政治局4月30日召开会议，会议决定在今年7月召开二十届三中全会，并分析研究了当前经济形势和经济工作。会议对当前经济形势评价较为积极。一季度中国GDP同比增长5.3%，超出市场预期和全年的经济增长目标，也增强了领导层对于前景的信心。我们认为在这一背景下并不急于推出很多增量政策，更多是落实好已有的政策方针。

宏观政策靠前发力，避免前紧后松。总体工作的总基调仍是“稳中求进”。会议指出“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策。”即要加快落实已有的政策方针。其中，财政政策要加快既定的政府债的发行和使用，以保证对经济的支持效果。货币政策方面，年内继续降准和降息的可能性较大。此外，会议指出“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。”也就是说，虽然经济开局良好，未来政策更多以落实为主，但不能因此松懈，避免出现因经济开局良好而政策退坡、导致经济后续乏力的情况。这在一定程度上是给市场吃一颗“定心丸”。

未来几项重点工作。对于重点的经济工作，会议仍围绕扩大需求、产业转型、改革开放、防风险和保民生几方面展开。此外，本次会议重新将绿色低碳放在重要位置上。对于房地产领域的表态值得关注。本次会议淡化了“三大工程”的表述，而将重点转向为“去库存”，这对于稳定房价下跌趋势从而改善居民购房预期有重要的意义。我们认为此前房地产政策思路较为注重依靠“三大工程”缓解房地产行业下行对上下游产业链的冲击；而现在保交房和去库存成为重点工作，更加侧重于扭转房价下跌的趋势，从而改善行业本身前景。未来应重点关注对于房地产“去库存”的方案设计和资金支持。此外值得关注的是，本次会议重新将“绿色低碳”提上重点工作。我们认为有两层含义，一是当前能源短缺的问题已经基本解决，部分行业产能过剩，可能未来会以碳减排为契机深化供给侧改革。二是用减碳政策推动新能源的发展，加快绿电普及，对新能源行业较为利好。总体而言，我们认为本次会议对市场的影响较为中性，没有强调增量政策，但也指出了“避免前紧后松”，整体维持原有的方向。对于房地产的新思路以及碳达峰政策的意义值得关注。

风险提示：

- 1、宏观政策力度不及预期；
- 2、房地产行业下行趋势持续。

经济实现良好开局

中共中央政治局4月30日召开会议，会议决定在今年7月召开二十届三中全会，并分析研究了当前经济形势和经济工作。

会议对当前经济形势评价较为积极，指出“经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善，高质量发展扎实推进，呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征，经济实现良好开局。”同时也指出了当前经济面临的困难，“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。”不过总体而言本次会议对于经济前景的信心较强，会议指出“我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势，要增强做好经济工作的信心。”

一季度中国GDP同比增长5.3%，超出市场预期和全年的经济增长目标，也增强了领导层对于前景的信心。我们认为在这一背景下并不急于推出很多增量政策，更多是落实好已有的政策方针。

宏观政策靠前发力，避免前紧后松

总体工作的总基调仍是“稳中求进”。会议指出“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策。”即要加快落实已有的政策方针。其中，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。”即要加快既定的政府债的发行和使用，以保证对经济的支持效果。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。”我们认为从这一表述来看，年内继续降准和降息的可能性较大。同时会议继续强调“要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。”自去年12月份以来，中央在重要的会议上反复强调“宏观政策取向一致性”，我们认为其旨在统一各部门及地方政府的政策思路，减少或避免收缩性政策继续出现。这是多年以来的政策思路的重要变化，我们认为随着这一理念不断深化，未来政策不确定性会逐渐降低，有助于提升实体经济和资本市场的信心。

此外，会议指出“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。”也就是说，虽然经济开局良好，未来政策更多以落实为主，但不能因此松懈，避免出现因经济开局良好而政策退坡、导致经济后续乏力的情况。这在一定程度上是给市场吃一颗“定心丸”。

未来几项重点工作

对于重点的经济工作，会议仍围绕扩大需求、产业转型、改革开放、防风险和保民生几方面展开。此外，本次会议重新将绿色低碳放在重要位置上。

扩大需求方面，主要抓手仍是“大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”。从目前数据来看，一季度设备投资增速很高，政策推动的效果较为明显。消费品以旧换新预计会围绕汽车和家电展开，其效果还有待继续观察。

产业转型方面，会议指出“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。”相比于以往会议的论述，更加强调对传统产业的赋能，以及金融和新质生产力的结合。风险投资有望得到政策的支持。

改革开放方面，会议指出“建设全国统一大市场，完善市场经济基础制度。”即强调深化市场化改革。此外，会议指出“支持民营企业拓展海外市场”，这是在最高级别会议上提及“民营企业出海”，其战略意义将在未来愈加重要。

防风险方面，仍然围绕“房地产”、“地方债”和“中小金融机构”三个方面。其中对于房地

产领域的表态值得关注。会议指出，“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。”与以往重要会议的表述相比，本次会议淡化了“三大工程”的表述，而将重点转向为“去库存”，这对于稳定房价下跌趋势从而改善居民购房预期有重要的意义。我们认为此前房地产政策思路较为注重依靠“三大工程”缓解房地产行业下行对上下游产业链的冲击；而现在保交房和去库存成为重点工作，更加侧重于扭转房价下跌的趋势，从而改善行业本身前景。未来应重点关注对于房地产“去库存”的方案设计和资金支持。

改善民生方面，会议指出“突出就业优先导向，促进中低收入群体增收。”当前中国整体失业率并不高，但年轻人尤其是高校毕业生的就业仍然较为困难，始终是政策关注的重点。

此外值得关注的是，本次会议重新将“绿色低碳”提上重点工作。会议指出，“加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展‘碳达峰十大行动’。”由于2021年“运动式减碳”曾造成能源价格大幅上升，所以此后多年在重要会议中较少提及“碳达峰”的战略。此次会议中重新提及，我们认为有两层含义，一是当前能源短缺的问题已经基本解决，部分行业产能过剩，可能未来会以碳减排为契机深化供给侧改革。二是用减碳政策推动新能源的发展，加快绿电普及，对新能源行业较为利好。

总体而言，我们认为本次会议对市场的影响较为中性，没有强调增量政策，但也指出了“避免前紧后松”，整体维持原有的方向。对于房地产的新思路以及碳达峰政策的意义值得关注。

风险提示

1. 宏观政策力度不及预期。
2. 房地产行业下行趋势持续。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

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;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿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,投资者应当考虑到五矿证券及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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037