

# 一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级

金晓雯, PhD, CFA  
首席宏观分析师  
xiaowen\_jin@spdbi.com  
(852) 2808 6437

2024年4月30日

**核心观点：**中共中央政治局于4月30日召开一季度经济工作会议。会议通稿指出“经济持续回升向好仍面临诸多挑战”，降低了政策刺激突然退出的可能性。除了重申继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策并强调落实之外，我们认为通稿对房地产支持政策的表述是一大亮点，后续期待政府推出更多消化存量房产和优化增量住房的具体措施。在政策支持继续的背景下，我们维持全年4.9%的经济增速预测不变。

中央似乎并未对支持经济持续向好放松警惕。此前，我们曾担心远超预期的一季度经济增速或引起政策刺激的过早退出。不过此次会议里中央对经济形势的定调基本消除了我们的担忧。会议通稿指出诸多挑战，包括“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”。这和我们对中国经济形势的判断基本吻合。

对房地产支持政策的表述是通稿的一大亮点，后续期待政府推出更多消化存量房产和优化增量住房的具体措施。除了重申“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……抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展”外，会议要求“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”。结合此前需求端购房政策优化虽然一直升级，但是房屋销售依然低迷的情况，我们认为这一提法意味着在政府或对消化存量房产和优化增量住房做更多部署。具体消化库存的方式除了在城中村改造中全国化推进“房票安置”（类似于此前广州）、央行提供贷款支持试点城市购买商品用房用作长租房之外，或提出更具规模的增量措施。我们依然坚信在居民购房信心仍未明显修复的情况下，政策支持或是帮助房地产行业企稳的重要因素。

财政政策仍将领衔经济复苏，稳投资和促消费仍为扩大有效需求的两大手段。在投资端，和我们此前**预期**的一致，政府呼吁“加快专项债发行使用进度”，并要求“及早发行并用好超长期特别国债”。一季度专项债发行节奏较慢，在政策呼吁下，我们相信专项债和超长期国债的发行节奏或明显加快。考虑到二到四季度还有超过三万亿元专项债和一万亿元超长期特别国债将发行，我们预计基建投资增速或保持稳健。



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

政策点评

一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级

在消费端，会议要求“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”。4月26日《汽车以旧换新补贴实施细则》发布，补贴幅度和中央政府补贴比例均高于此前市场预期。我们估算设备更新和消费品以旧换新或提振今年经济增速 0.5~0.6 个百分点。

会议要求继续实施好稳健的货币政策。在货币政策上，通稿重申“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”。在我们来看，此表述并未对将来货币政策取向提供多少线索。不过基于此前4月18日中国人民银行例行政策发布会中的表述，我们认为宽松的货币政策或变得更为谨慎，视乎经济恢复和目标实现情况而定（参见：[月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性](#)）。

在产业政策上，会议强调推动长三角一体化发展。在欧美国家连续对中国产能过剩问题施压，中美科技脱钩继续的背景下，产业升级和提高自主创新能力将是产业政策的重中之重。

此外，会议预告期待已久的三中全会将在7月召开。五年一次的三中全会或对将来五年的改革做详细部署（图表1）。

**风险提示：**房地产行业迟迟不能企稳、出口急剧恶化、地缘政治风险。

图表 1: 历届三中全会内容回顾

	时间	主要内容
十四届	1993 年 11 月 11-14 日	通过《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，是中国建立社会主义市场经济体制的总体规划，是 90 年代进行经济体制改革的行动纲领。其中提出要转换国有企业经营机制，建立现代企业制度，转变政府职能，建立合理的个人收入分配和社会保障制度等。
十五届	1998 年 10 月 12-14 日	通过《中共中央关于农业和农村工作若干重大问题的决定》，提出了到 2010 年建设有中国特色社会主义新农村的奋斗目标，确定了实现这些目标必须坚持的方针；并强调要长期坚持以家庭承包经营为基础、统分结合的经营制度。
十六届	2003 年 10 月 11-14 日	通过《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》，提出使股份制成为公有制的主要实现形式，首次提出建立现代产权制度，并明确法律没有明令禁止的领域非公有经济都可以进入，以及深化国有企业改革、深化农村改革等。
十七届	2008 年 10 月 9-12 日	通过《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》，提出必须毫不动摇坚持以家庭承包经营为基础、统分结合的双层经营体制，健全严格规范的农村土地管理制度，建立现代农村金融制度，积极发展现代农业，加快发展农村公共事业。
十八届	2013 年 11 月 9-12 日	通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，对改革进行整体系统部署，不仅仅是经济体制改革，还包括政治、文化、社会、生态文明体制改革等多方面。会议公报指出，要坚持公有制经济的主体地位，让市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用，建立事权和支出责任相适应的财税制度，并建立城乡统一的建设用地市场。
十九届	2018 年 2 月 26 日至 28 日	通过了《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》和《深化党和国家机构改革方案》。

资料来源：政府部门网站，路透社，浦银国际

图表 2：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024 年 4 月 22 日	<a href="#">月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性</a>
2024 年 4 月 16 日	<a href="#">一季度经济增速超预期加快，但 3 月实体经济数据大多弱于预期</a>
2024 年 3 月 20 日	<a href="#">月度宏观洞察：经济目标和政策清晰，推动中国经济继续复苏</a>
2024 年 3 月 18 日	<a href="#">1-2 月实体经济数据点评：“双轨式”经济复苏继续</a>
2024 年 3 月 14 日	<a href="#">大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，影响几何？</a>
2024 年 2 月 1 日	<a href="#">月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在</a>
2024 年 1 月 24 日	<a href="#">央行宣布降准 50 个基点，预示货币政策将继续维持宽松</a>
2024 年 1 月 17 日	<a href="#">四季度经济增速略弱于预期，但 12 月数据初显政策成效</a>
2024 年 1 月 5 日	<a href="#">月度宏观洞察：静候佳音</a>
2023 年 12 月 15 日	<a href="#">11 月实体经济数据点评：需求疲软导致复苏动能减弱</a>
2023 年 12 月 13 日	<a href="#">中央经济工作会议解读：高质量发展背景下的适度政策刺激</a>
2023 年 12 月 1 日	<a href="#">2024 年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场</a>
2023 年 11 月 15 日	<a href="#">10 月实体经济数据点评：不均衡复苏继续，但动能略微下滑</a>
2023 年 11 月 7 日	<a href="#">月度宏观洞察：渐入佳境</a>
2023 年 10 月 6 日	<a href="#">国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏</a>
2023 年 9 月 26 日	<a href="#">月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减</a>
2023 年 9 月 15 日	<a href="#">央行再次降准，实体经济数据大多好于预期，政策接下来怎么走？</a>
2023 年 9 月 13 日	<a href="#">城中村改造对经济的影响有多大？</a>
2023 年 9 月 1 日	<a href="#">月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续</a>
2023 年 9 月 1 日	<a href="#">央行三箭齐发稳地产，影响几何？</a>
2023 年 8 月 9 日	<a href="#">7 月通胀数据点评：细节好于整体读数，政策仍需继续发力</a>
2023 年 8 月 2 日	<a href="#">央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？</a>
2023 年 7 月 31 日	<a href="#">月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进</a>
2023 年 7 月 25 日	<a href="#">7 月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置</a>
2023 年 7 月 20 日	<a href="#">解读中央促进民营经济发展重磅文件</a>
2023 年 7 月 19 日	<a href="#">促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持</a>
2023 年 7 月 11 日	<a href="#">中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？</a>
2023 年 7 月 7 日	<a href="#">汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值</a>
2023 年 6 月 28 日	<a href="#">月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩</a>
2023 年 6 月 5 日	<a href="#">2023 年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起</a>

资料来源：浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

