

2024年05月03日

# 政策靠前发力，新质生产力是主线

## 事件点评

### 投资要点

- ◆ **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，决定今年7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议。
- ◆ **重点强调：**靠前发力有效落实已确定的政策、发展新质生产力。（1）会议强调靠前发力有效落实已经确定的宏观政策。一是财政上强调要及早发行并用好超长期特别国债，超长期国债可能较快落地。二是政策配合上再次强调了两会所提的增强宏观政策取向一致性，后续货币政策配合财政政策、财政货币政策配合产业政策、产业政策之间的相互协调配合可能进一步落实。三是产业上以旧换新和设备更新政策仍是扩内需政策的发力点。（2）会议强调要发展新质生产力。一是强调因地制宜，超前布局建设未来产业；二是运用先进技术赋能传统产业转型升级。
- ◆ **超预期的：**确定三中全会召开的时间和主题、地产政策放松、长三角一体化高质量发展。（1）本次政治局会议决定今年7月召开三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题，此前市场对此没有预期。（2）超预期提出房地产高质量发展：一是未提及“房住不炒”；二是强调消化存量房产和优化增量住房，促进房地产高质量发展，政策基调明显偏宽松，超市场预期。（3）推动长三角一体化发展超预期：会议强调要紧扣一体化和高质量推动长三角一体化发展，其中一体化指创新链、产业链、供应链的高效联动和长三角地区的政策协同；高质量指加快突破关键核心技术，推进传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育。
- ◆ **对市场趋势的影响：**偏正面，A股可能因此进一步震荡上行。（1）会议可能提振分子端盈利预期：一是短期维度上，一方面会议重点强调靠前发力有效落实已确定的政策、超长期国债及早发行、以旧换新和设备更新政策落实等对基建投资、制造业投资和消费增速均有可能提升；另一方面提出消化存量房产和房地产高质量发展，有利于提升地产销售和地产投资增速预期。二是长期维度上，会议超预期的确定三中全会将重点研究推进中国式现代化问题，提升经济长期增长的预期。（2）会议可能提升流动性宽松预期：一是会议强调宏观政策取向的一致性，显示财政发力下，货币政策将配合性宽松；二是会议强调要灵活运用利率、存款准备金率等政策工具，降低社会综合融资成本。（3）会议也可能提振风险偏好：一是会议强调政策要靠前发力、有效落实，打消了市场对财政发力的担忧；二是对地产的定调超预期宽松，消减了市场对经济增长的担忧；三是三中全会聚焦经济发展，也提振情绪。
- ◆ **对行业配置的影响：**新质生产力相关的TMT、电新、汽车、机械、家电和地产、地产产业链等可能受益。（1）新质生产力相关的制造业是主线，可能受益。一是会议重点强调因地制宜发展新质生产力，一方面指向超前布局建设未来产业，相关的TMT、电新、机械、医药等行业可能受益；另一方面指向运用先进技术赋能传统产业转型升级，相关的有色、化工、机械等行业可能受益。（2）扩大内需相关的电新、家电、汽车、食品饮料等行业可能受益。（3）政策放松下的地产和地产产业链可能受益：一是会议强调消化存量房产，促进房地产高质量发展，地产可能受益；二是会议强调做好保交房工作，地产竣工端相关的家电、轻工等可能受益。
- ◆ **风险提示：**历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。

分析师

邓利军

SAC执业证书编号：S0910523080001  
denglijun@huajinsec.com

### 相关报告

- “国九条”配套政策细则详解 2024.4.29
- 业绩扰动整体衰减但局部依旧敏感，节前暂时或保持适度谨慎-华金证券新股周报 2024.4.28
- 外资可能持续流入，关注核心资产 2024.4.28
- 五月可能震荡偏强，成长占优 2024.4.27
- 2024Q1基金持仓点评-加仓有色、通信，减仓医药、计算机 2024.4.24



## 内容目录

一、会议重点强调发展新质生产力，地产放松超预期.....	3
(一) 重点强调的：靠前发力有效落实、发展新质生产.....	3
(二) 超预期的点：三中全会、地产放松、长三角一体化.....	3
二、对市场的影响偏正面，新质生产力和地产相关行业受益.....	4
(一) 对市场趋势的影响：偏正面，A股可能进一步震荡上行.....	4
(二) 对行业配置的影响：新质生产力和地产相关行业可能受益.....	5
三、风险提示.....	6

## 图表目录

图 1：对照 2023 年 4 月、12 月政治局会议及 2023 年 12 月中央经济工作会议通稿表述异同.....	4
图 2：近期一、二、三线城市地产销售增速有所回升.....	5
图 3：万亿超长期国债的落地有望进一步支撑制造业和基建投资.....	5
图 4：1-3 月风电发电量同比上升 23.2%.....	6
图 5：1-3 月太阳能发电量同比上升 55.0%.....	6

事件：中共中央政治局 4 月 30 日召开会议，决定今年 7 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《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》。

## 一、会议重点强调发展新质生产力，地产放松超预期

### （一）重点强调的：靠前发力有效落实、发展新质生产

**重点强调的：靠前发力有效落实已确定的政策、发展新质生产力。**（1）会议强调靠前发力有效落实已经确定的宏观政策。一是财政上，超长期国债可能尽快落地，会议明确提出“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，保持必要的财政支出强度”，超长期国债可能较快落地，财政政策持续发力下对市场情绪可能有一定改善。二是政策配合上，会议再次强调了两会所提的增强宏观政策取向一致性，后续货币政策配合财政政策、财政货币政策配合产业政策、产业政策之间的相互协调配合可能进一步落实。三是产业上，“以旧换新”和“设备更新”仍是扩内需的发力点：首先会议提出“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”，进而指向当前国内大循环不够顺畅，我国经济修复面临的主要矛盾仍在于供需结构的不平衡上；其次相关政策来看，会议明确提出“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”，产业针对性的政策大概率持续落地推动需求的提升。（2）会议强调要发展新质生产力。一是强调“因地制宜”，此前习主席在参加十四届全国人大二次会议江苏代表团审议时就已强调要因地制宜发展新质生产力，要基于地区特长和优势发挥最大效力，超前布局建设未来产业；二是强调“运用先进技术赋能传统产业转型升级”，指向发展新质生产力也不能忽视、放弃传统产业。

### （二）超预期的点：三中全会、地产放松、长三角一体化

**超预期的：确定三中全会召开的时间和主题、地产政策放松、长三角一体化高质量发展。**（1）本次政治局会议对三中全会确定召开的时间点和主题略超预期。本次政治局会议决定今年 7 月召开三中全会，且将重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题，此前市场对此没有预期。（2）超预期提出房地产高质量发展。一是对比 2023 年 4 月政治局会议，本次通稿中并未提及“房住不炒”。二是会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”、“促进房地产高质量发展”等，指向地产政策基调明显宽松，超出市场预期。（3）推动长三角一体化发展超预期。本次政治局会议强调要紧扣一体化和高质量推动长三角一体化发展：其中“一体化”指向创新链、产业链、供应链的高效联动，和长三角地区的政策协同性也有望得到强化；而“高质量”则指向加快突破关键核心技术，推进传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育三个维度的发展。

图 1：对照 2023 年 4 月、12 月政治局会议及 2023 年 12 月中央经济工作会议通稿表述异同

	2023年4月中央政治局会议	2023年12月中央政治局会议	2023年12月中央经济工作会议	2024年4月中央政治局会议
当前经济形势判断	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。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克服不少困难挑战	我国经济回升向好，高质量发展扎实推进，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。面临的困难和挑战：主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升	我国经济回升向好，高质量发展扎实推进。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。面临的困难和挑战：主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升	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。同时必须看到，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
总需求政策	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	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	要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境	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。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
财政货币政策	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	积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导	要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合	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；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
产业政策	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。	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。	以科技创新引领现代化产业体系建设。要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级	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
对外开放	要全面深化改革，扩大高水平对外开放	要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘	要加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。放宽电信、医疗等服务市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。	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。
房地产	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，推动建立房地产产业发展新模式	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	要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展	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，促进房地产市场高质量发展
民生	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	要坚持不懈抓好“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展。要深入推进生态文明建设 and 绿色低碳发展，加快建设美丽中国。要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。	要坚持尽力而为、量力而行，兜住、兜准、兜牢民生底线。更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。织密扎牢社会保障网，健全分层分类的社会救助体系。加快完善生育支持政策体系，发展银发经济，推动人口高质量发展。	要切实保障和改善民生，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
“三大工程”及地方债	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	-	加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献	要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险地区省份和市县债务真正降债、又能稳定发展

资料来源：华金证券研究所，中国政府网

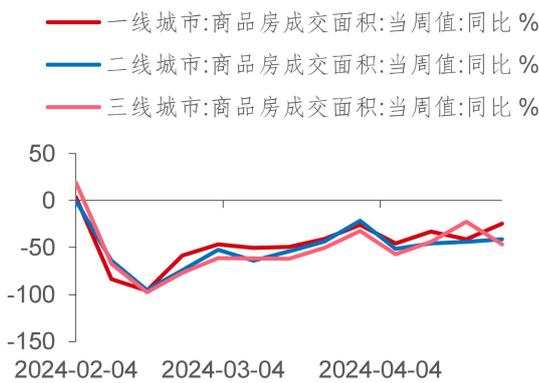
## 二、对市场的影响偏正面，新质生产力和地产相关行业受益

### （一）对市场趋势的影响：偏正面，A股可能进一步震荡上行

对市场趋势的影响：偏正面，A股可能因此进一步震荡上行。（1）会议可能提振分子端盈利预期：一是短期维度上，一方面，会议重点强调的靠前发力有效落实已确定的政策、超长期国债及早发行、以旧换新和设备更新政策落实等对基建投资、制造业投资和消费增速均有可能提升；另一方面，提出消化存量房产和房地产高质量发展，在当前商品房销售不振的环境下，地产销售也有望在政策催化下得到显著改善，有利于提升地产销售和消费增速预期。二是长期维度上，会议超预期的确定三中全会将重点研究推进中国式现代化问题，而发展新质生产力则可能成为实现

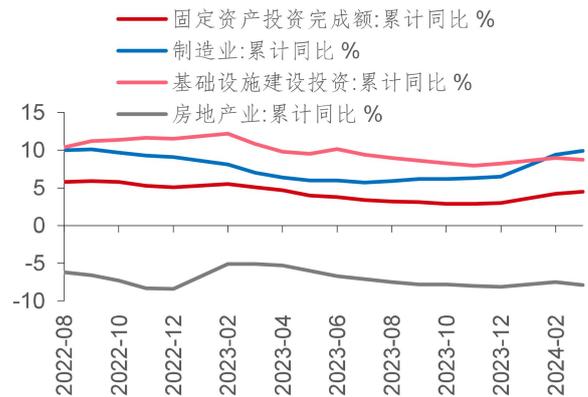
中国式现代化的重要支撑，后续对传统产业、新兴产业、未来产业针对性的政策可能逐步细化落地，进而提升经济长期增长的预期。(2) 会议可能提升流动性宽松预期：一是会议强调宏观政策取向的一致性，显示财政发力下，货币政策将配合性宽松；二是会议强调要灵活运用利率、存款准备金率等政策工具，降低社会综合融资成本，预计后续降准、降息空间充足，流动性大概率维持宽松趋势不变。(3) 会议也可能提振风险偏好：一是会议强调政策要靠前发力、有效落实，打消了市场对财政发力不及预期的担忧；二是地产为当前我国基本面的主要拖累项，会议对地产的定调超预期宽松，消减了市场对经济增长的担忧；三是三中全会聚焦经济发展，有望对我国基本面修复形成长期支撑，也显著提振市场情绪。

图 2: 近期一、二、三线城市地产销售增速有所回升



资料来源: 华金证券研究所, wind

图 3: 万亿超长期国债的落地有望进一步支撑制造业和基建投资



资料来源: 华金证券研究所, wind

## (二) 对行业配置的影响: 新质生产力和地产相关行业可能受益

新质生产力相关的 TMT、电新、汽车、机械、家电和地产、地产产业链等行业可能受益。

(1) 新质生产力相关的制造业是主线，可能受益。一是本次会议延续两会以及新“国九条”对科技产业的定调，提出“因地制宜发展新质生产力”，一方面指向超前布局建设未来产业，据工信部，未来产业具体指向 6 大新赛道：未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康，对应即为人工智能、数据要素、低空经济、生物制药等领域，相关的 TMT、电新、机械、医药等行业可能受益；另一方面会议强调“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”，指的是制造业高端化和产业链升级，相关的有色、化工、机械等行业可能受益。(2) 扩大内需相关的电新、家电、汽车、食品饮料等行业可能受益。一是本次会议强调“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”，当前在经济修复背景以及节假日催化下，出行链消费（旅游酒店、酒店餐饮等）、纺服、商贸等可能受益。二是会议强调“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”有利于提振汽车、家电、消费等行业：汽车方面，近期汽车以旧换新补贴政策超预期，有利提振汽车保有量中占比大体量的乘用车、智能驾驶以及新能源趋势下新增驱动新能源汽车；家电方面，多地陆续进行家电以旧换新补贴，家电保有量中占比大体量的空调、电冰箱等有望受益；机械方面，以机床为典型代表的通用机械需求高峰自 2012 年之后下行筑底，按照 10 年左右寿命计算叠加疫情影响后延以及考虑产品的高端化升级，行业有望迎来更新需求的高增长。三是会议强调“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”，政策对新能源行业形成中长期支撑。当前新能源行业供

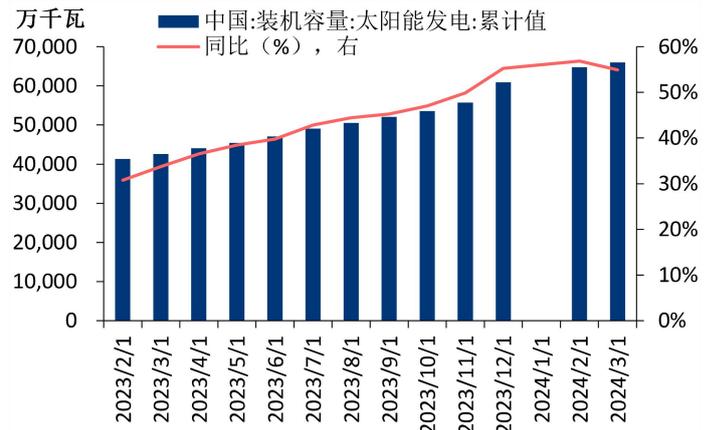
需格局持续修复：光伏方面，1-3月太阳能发电量同比上升55.0%，光伏电池片需求向好；风电方面，“大型风光基地+风电下乡+老旧风机改造”三大需求将有效支撑陆上风电的装机；新能源车产业链产能进一步去化、上游碳酸锂价格已经出现止跌企稳迹象，同时补贴政策可能延长，相关的中游电池等子行业可能受益。（3）政策放松下的地产和地产产业链可能受益。一是本次会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，地产可能受益；二是会议强调做好保交房工作，对比当前的房地产销售数据来看，当前地产仍相对偏弱，竣工端优于开工端，地产后周期的家电、建筑、轻工等可能受益。

图 4：1-3 月风电发电量同比上升 23.2%



资料来源：华金证券研究所，wind

图 5：1-3 月太阳能发电量同比上升 55.0%



资料来源：华金证券研究所，wind

### 三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

## 分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn