

2024年4月中央政治局会议要点解读

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。我们作如下要点解读：

一、在形势判断方面，本次会议强调经济回升向好态势“巩固增强”，“经济运行中积极因素增多”，与去年12月政治局会议强调“我国经济回升向好，高质量发展扎实推进”相比，更为积极乐观。

这主要是指今年一季度GDP同比增速达到5.3%，不仅好于市场普遍预期，而且也分别高于去年全年5.2%的实际增速和今年“5.0%”左右的全年经济增长目标。背后是年初以来外需回暖，以高技术制造业为代表的新质生产力领域较快增长，居民消费、特别是服务消费持续修复，以及稳增长政策发力带动基建投资增速保持较高水平，对房地产行业调整形成有效对冲，稳住了宏观经济回升向好势头。不过，会议再次指出，“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，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。”这意味着尽管一季度经济表现超预期，但主要受房地产行业调整影响，当前经济仍然面临一定下行压力，宏观政策需要继续保持稳增长取向。为此，本次会议指出，政策上要“避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”，“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”。

二、在具体的政策安排方面，会议对财政政策和货币政策都提出了具体要求，房地产支持政策力度进一步加大，宏观政策延续稳增长取向。

财政政策方面，会议要求“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。”我们认为，这意味着二季度超长期特别国债将会开闸发行，地方政府专项债发行量也会显著加大。这将为基建投资提供充足的资金，也意味着短期内基建投资增速将继续保持在较高水平，有效对冲房地产投资下滑带来的影响。今年财政政策定调“适度加力”，接下来财政支出强度将进一步加大，中央财政也会加快对地方政府的转移支付，确保地方政府“三保”支出不因土地出让收入下降而受到影响。

货币政策方面，本次会议明确提出“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。”印象中这是近年来政治局会议首次直接提及利率和存款准备金率等货币政策工具，意味着尽管一季度经济运行态势偏强，但后期降息降准都有空间。背后是当前及未来一段时间，物价都会处于低位运行状态，考虑物价因素后，企业和居民实际贷款利率偏高。由此，下一步有必要通过下调政策利率来引导名义贷款利率下行，缓解实际利率偏高的压力。与此同时，降息降准也是当前解决有效需求不足问题的重要政策工具。我们判断，三季度 MLF 利率和存款准备金率均有可能下调。这将引导两个期限品种的 LPR 报价跟进调整，进而带动企业和居民贷款利率持续下行。与此同时，LPR 报价下调带动贷款利率下行，也将为今年地方债务风险化解提供更为有利的条件。

房地产政策方面，本次会议做出了新的具体部署，主要是提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。我们理解，“消化存量”的背景是伴随楼市持续低迷，当前商品房待售面积再度接近 2016 年历史高位。在“消化存量”的具体措施方面，可能包括两个政策思路：一是将部分存量商品房转化为保障房，这可能在较短时间内形成保障房有效供给，解决民生问题；二是全面放松限购，引导居民房贷利率进一步下调，激活楼市，这是“消化存量”的主渠道。根据央行数据，3 月新发放居民房贷利率为 3.71%，这方面的政策空间较大。我们认为，后期监管层将通过持续下调 5 年期以上 LPR 报价，下调首套和二套房贷利率下限，以及下调公积金贷款利率等方式，引导居民房贷利率较快下行，这是当前扭转楼市预期的关键一招。“优化增量”方面，主要是指下一步增量住房要采取“市场+保障”双轨模式，逐步提高保障房供给比例，这是“构建房地产发展新模式”的核心；与此同时，新建住房品质要适应市场需求，体现绿色、低碳、智能、安全的发展方向。

会议提出，“要深入实施地方政府债务风险化解方案，并持续推动中小金融机构改革化险。我们认为，在去年提出并实施一揽子化债方案、有效控制地方债务风险之后，今年将重点推进城投平台债务重组，核心是通过展期、借新还旧、置换等方式，将城投平台的还本付息压力切实降下来，同时推动城投平台转型，有效遏制增量，坚决防范“一边儿化债、一边儿新增”。中小金融机构改革化险方面，尽管近年包括河南村镇银行等在内的一些小型银行出现风险事件，但在金融严监管持续推进，金控集团风险处置工作进入收尾阶段的背景下，中小金融机构风险已得到有效控制。当前的重点是通过补充资本金、实施兼并重组等方式，有效处置部分中小金融机构风险。另外，下一步还要着力防范房地产行业持续低迷导致相关风险向银行体系传导的可能性。

本次会议要求，“要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理”。这是指在 2024 年宏观经济形势进一步好转过程中，政策面要保持稳增长取向。各部门在出台政策措施过程中，要全面评估可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应的政策，多安排有助于需求扩张的政策。同时，2024 年主管宏观政策的政府部门会加强市场沟通，这对稳定和引导市场预期具有重要意义。