

# 紧抓政策落实，巩固回升态势

—— 4月份政治局会议点评

## 核心观点

- **紧抓已有政策的落实将是未来工作重心。**本次会议肯定了今年一季度国内经济工作取得的成绩，但对经济形势的评判更加谨慎，并将宏观政策和扩大内需方面的表述重新提到新质生产力之前，指向抓紧落实已有宏观政策将是未来工作的重点，也是二季度经济乘势而上的重要保障。
- **财政节奏提速，货币配合宽松。**财政方面，政府融资或将在随后放量，广义财政支出的强度将明显加大，这一方面有助于扩大有效内需，另一方面也确保货币供应的必要增长；货币方面，短期内降息的可能性相对较小，但降准等数量型工具可能是未来配合财政发力的重要手段，同时能兼顾实体融资成本的降低，使用的可能性更大。
- **消化存量、优化增量的新提法。**房地产方面，住房“以旧换新”、商品房“收储”等措施一方面支持居民改善型购房需求的释放、消化房企高库存，另一方面也利于增加保障性住房的供给，成功经验未来有望“因城施策”在更大范围内推广；此外，土地供给、住房品质优化等供给侧结构性改革举措，有助于房地产市场更好实现高质量供需平衡，共同推动构建房地产发展新模式，
- **总量政策和扩大内需在通稿重点工作中顺序重排第一，“稳增长”含量十足，旨在实现经济的乘势而上，避免“前紧后松”。**未来抓紧政策落实将是工作重心，我们认为这是务实见效之举，包括加快超长期特别国债、专项债的发行使用、落实好“大规模设备更新和消费品以旧换新”政策方案、或有可能的降准等，将对我国经济金融稳定回升起到关键作用。房地产方面，会议提出消化存量、优化增量的新提法，住房“以旧换新”等措施有望在更大范围内推广，助力房地产市场企稳。资本市场方面，经济向好预期利于股票和部分大宗商品价格，对债市偏空，但中期仍需观察政策落实效果。
- **风险提示：**经济走势不及预期、政策效果不及预期、地缘政治风险超预期加剧。

## 大同证券研究中心

分析师：杨楠

执业证书编号：S0770524040002

邮箱：yangn@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号山西世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

## 相关研究

《严字当头，供需平衡下价值投资或大行其道-新“国九条”点评》

《5.3%增速背后的喜和忧——一季度&3月份经济数据解读》



## 事件：

中共中央政治局4月30日召开会议，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》。

## 解读：

### 一、紧抓已有政策的落实将是未来工作重心

本次政治局会议肯定了今年一季度国内经济工作取得的成绩，认为经济呈现“增长较快、结构优化、质效向好的特征”，这是对一季度国内生产总值同比大幅增长5.3%、结构中新质生产力加速壮大的客观肯定。

但在同样取得“开门红”的经济背景中，本次并未向去年同期政治局会议提出“经济增长好于预期”，并在面临的挑战方面更多着墨，认为“有效需求依然不足，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”，可见会议对经济形势的评判更加谨慎，或基于此，会议将宏观政策和扩大内需方面的表述重新提到新质生产力之前。

重大会议通稿对重点经济工作在段落顺序方面排列绝非随意，每当顺序发生相对变动，往往指向未来一段时间内经济工作重心或有微调。就本次政治局会议，我们认为抓紧落实已有宏观政策将是未来工作的重点，也是确保巩固增强经济回升向好、避免前松后紧的关键。会议指出“要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策”，虽然整体并未出现增量强刺激政策的表述，但鉴于一季度国内经济超预期增长、二季度GDP在基数优势下增幅或走阔，且已有总量政策仍有充足施展空间，重在落实的表述是务实的，也是合乎预期的，已确定政策的靠前发力无疑是二季度经济乘势而上的重要保障。

### 二、财政节奏提速，货币配合宽松

财政政策方面，会议指出“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”，并指出“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”。从今年一季度情况来看，政府工作报告中宣布的万亿特别国债并未发行，新增地方专项债发行节奏偏慢，这或是前期结转资金较为充裕、地方隐性债务化解限制等多方面因素的结果，但在会议定调要及早、加快后，我们认为政府融资将在随后放量，广义财政支出的强度将明显加大，这一方面有助于为重大项目的推进提供资金支持，加快形成实物工作量扩大有效内需，另一方面也从结构上带动社会融资规模走出前低，确保信用和货币供应的必要增长。

货币政策方面，会议强调“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”，在数量和价格型工具上均有提及。我们认为在当前国内实际利率去年底已有所下降，而美联储维持高利率可能 longer 的背景中，短期内使用数量型工具宽松的可能性相对较小；但随着包括超长期特别国债和新增地方专项债的放量发行，如果央行并未采取在二级市场直接购债等“非常规”操作，用降准等方式投放流动性或是合意之举，同时能兼顾实体融资成本的降低，考虑到前期央行行长、副行长等多次表示我国存准率仍有下降空间，我们预计数量型工具或更有可能是未来配合财政发力的重要手段。

扩内需方面，本次会议依旧强调以“落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案”为抓手，并提出“新型城镇化”和“政府和社会资本合作新机制”，旨在长期释放消费和民间投资的潜力，打通国内大循环。

### 三、消化存量、优化增量的新提法

房地产方面，本次会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，这是本次会议上不多的新提法，或是自年初房地产融资协调机制建立后，今年稳地产的又一大趋势。

消化存量房产方面，今年以来住房“以旧换新”、商品房“收储”等措施已在多地推广，包括通过国资平台收购居民二手房，售房款用以购买新房。这样一方面有助于盘活住房存量市场，并支持居民改善型购房需求的释放、消化房企高



库存，另一方面也利于增加保障性住房的供给，加快形成“市场+保障”住房体系，推动构建房地产发展新模式。实践中，收购资金来源、旧房合理估价、项目成本收益等问题均需要进一步研究，成功经验未来有望“因城施策”在更大范围内推广。

优化增量住房方面，随着我国住房发展已经从总量短缺转为结构性供给不足，土地供给、住房品质优化等供给侧结构性改革举措，有助于房地产市场更好实现高质量供需平衡。

对资本市场而言，本次会议或有助于二季度经济在政策落实保障下“乘势而上”，对于当前低估的股票市场形成利好；尽管会议提到利率、存准率等政策工具，但综合判断短期运用可能性较低，基本面向好预期或是主导，对债市而言偏空；大宗商品方面，加快发行使用的政府债券或加速重大项目施工进度，有利于消化部分黑色、建材行业产能，短期或对相关商品价格形成提振，中期仍需观察政策落实效果。

总结来看，总量政策和扩大内需在通稿重点工作中顺序重排第一，“稳增长”含量十足，旨在实现经济的乘势而上，避免“前紧后松”。未来抓紧政策落实将是工作重心，我们认为这是务实见效之举，包括加快超长期特别国债、专项债的发行使用、落实好“大规模设备更新和消费品以旧换新”政策方案、或有可能的降准等，将对我国经济金融稳定回升起到关键作用。房地产方面，会议提出消化存量、优化增量的新提法，住房“以旧换新”等措施有望在更大范围内推广，助力房地产市场企稳。资本市场方面，经济向好预期利于股票和部分大宗商品价格，对债市偏空，但中期仍需观察政策落实效果。

**图表 1：政治局会议内容对比**

政治局会议	2024/04	2023/04
工作成绩	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。	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。
面临挑战	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， <b>企业经营压力较大</b> ，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。	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。
工作要求	要认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，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， <b>避免前紧后松</b> ，切实巩固和增强经济回升向好态势。	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，全面深化改革开放，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，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。
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。	积极的财政政策要加力提效。
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。	稳健的货币政策要精准有力。
扩大内需	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。	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。
产业政策	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。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。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套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。
房地产	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， <b>统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施</b> ，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。	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，推动建立房地产业发展新模式。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。
地方债务	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既真正压降债务、又能稳定发展。	要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。

数据来源：Wind，大同证券

**风险提示：经济走势不及预期、政策效果不及预期、地缘政治风险超预期加剧。**

**大同证券投资评级的类别、级别定义：**

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准		

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

**分析师声明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

**免责声明：**

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

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。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

**特别提示：**

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

**版权声明：**

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**分析师承诺：**

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。