

乘势而上，靠前发力：政治局会议的五大关注点

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

投资要点

- **2024年4月30日，政治局会议召开。**本次会议最受关注的是公告了今年7月将召开二十届三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。偏短期的经济工作方面，认为年初中国经济实现良好开局，下一步要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，同时要坚持防范化解重点领域风险。
- **具体来看，有以下几点值得关注：**
- **第一，围绕二十届三中全会的主要议程，用较大篇幅强调“改革开放”的重要性，以及如何进一步全面深化改革。**
- 按照惯例，二十届三中全会将以“改革开放”为主题，资本市场对此也有讨论和期待。从本次会议通稿看，下一阶段将把改革和中国式现代化更有机结合，要紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革，通过改革为中国式现代化提供强大动力和制度保障。
- **第二，积极评价年初以来的经济成绩，对困难和挑战的提法出现调整。**
- 今年一季度财政支出较为保守，公共财政+政府性基金两本账支出同比-1.5%，即使如此实际GDP同比仍有5.3%。因此，本次会议认为中国经济实现良好开局，呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征。
- 延续2023年12月中央经济工作会议的思路，本次会议也指出了经济持续回升向好所面临的挑战。**对比来看，本次会议的变化：一是删掉了“部分行业产能过剩”和“社会预期偏弱”；二是增加了“企业经营压力较大”的提法，原材料涨价和终端价格低迷，在两头挤压企业利润；三是外部环境的复杂性、严峻性、不确定性，从“上升”变为“明显上升”。今年是海外大选年，地缘冲突不确定性较大，给中国企业的出口和原材料成本都带来压力。**
- **第三，通过靠前发力有效落实已确定的政策，乘势而上，巩固和增强经济回升向好态势。**
- 一季度中国GDP同比增长5.3%，主要支撑是外需和补库。其中，货物和服务净出口对GDP累计同比的拉动，从2023年全年的-0.59%，跃升到今年一季度的0.77%。在外部环境的复杂性、严峻性和不确定性明显上升的背景下，扩大内需、夯实内生增长动能确有必要。
- **财政政策方面，用好已有财政工具，保持必要的财政支出强度。**今年一季度专项债发行偏慢，新增专项债发行额为5624亿，较去年同期少了将近8000亿。本次会议要求加快专项债发行、使用进度，对于各界高度关注的超长期特别国债，也指出“要及早发行并用好”。
- **货币政策方面，要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济的支持力度，降低社会综合融资成本。**考虑到美联储首次降息时点可能进一步推迟，汇率约束下，预计二季度调降MLF和OMO利率的概率较低，更有可能是通过新一轮存款利率下调，进而带动贷款利率下降。利率债供给上升后，有望通过降准投放长期流动性来对冲。
- 其它扩大内需的政策，还包括大规模设备更新和消费品以旧换新、创造更多

相关报告

消费场景、深入推进以人为本的新型城镇化和实施好 PPP 机制。

- 总的来说，短期稳增长方面并没有太多增量部署，重在落实已有政策，这也比较符合市场预期。一季度 GDP 增速超预期，二季度中国出口仍有价格优势。但需要预留一些政策空间，来应对下半年贸易摩擦可能升温，进而冲击中国出口的风险。
- 第四，会议对发展新质生产力和深化改革、扩大开放都做了相关部署。
- 近年产业政策的重要性进一步彰显，发展新质生产力是 2024 年《政府工作报告》各项工作的首位。本次会议除了要求培育壮大新兴产业和超前布局建设未来产业，还指出运用先进技术赋能传统产业转型升级。
- 本次会议指出“要积极发展风险投资，壮大耐心资本”，引起了较大关注。“耐心资本”一词，2023 年在一些部委会议上被提及。“耐心资本”通常被认为是不受市场短期波动的干扰，能够为需要长期投资的项目，提供稳定支持的资金。壮大“耐心资本”，有助于稳定市场和促进经济转型。
- 在深化改革方面，重点在建设全国统一大市场，以及完善市场经济基础制度。扩大开放方面，积极扩大多种贸易形式，支持民营企业出海，加大力度吸引和利用外资。
- 第五，持续防范化解重点领域风险。和以往一样，防风险继续聚焦于房地产、地方债务和中小金融机构。
- 房地产方面，防风险工作有些新提法。首先，和 2023 年 12 月的中央经济工作会议相比，本次会议没有提及“三大工程”。其次，强调要做好保交房工作，保障购房人合法权益。今年一季度房屋竣工面积同比下降 20.7%，保交楼工作明显放缓，后续可能加快。而且值得注意的是，本次会议指出压实各方责任时，也提到了金融机构。前期对预售资金监管不力、导致商品房烂尾的金融机构，在保交楼时可能要承担一定责任。最后，要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，我们的理解是，房地产需求侧政策将进一步松绑的同时，也会通过保障房、长租公寓等多元化住房供应。
- 地方债务方面，要求深入实施地方政府债务风险化解方案，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。结合 3 月 22 日召开的国务院防范化解地方债务风险工作视频会议来看，重点可能是要以化债为契机倒逼发展方式转型，在改革创新上迈出更大步伐，在化解债务风险中找到新的发展路径。
- 中小金融机构方面，要坚持推动它们的改革化险工作，预计重点是补充资本和重组整合。
- 会议还指出“多措并举促进资本市场健康发展”，今年围绕资本市场健康发展出台了诸多文件，效果也很明显，预计还将出台相关文件稳定市场和恢复信心。
-
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可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而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。