

经济好于预期，加大供给侧改革力度

风险评级：低风险

——中央政治局会议点评

2019年4月22日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均（SAC 执业证书编号：S0340519040001）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

中共中央政治局4月19日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取2018年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求；审议《中国共产党宣传工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

点评：

■ 经济运行好于预期，删除“六稳”表述

会议认为“一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好”，与近两次政治局会议定调有显著不同。对于今年的工作目标，则删除了“六稳”，更强调“注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战”。“去杠杆”提法自2018年7月31日后连续两个政治局会议未曾提及，重提意味着经济形势发生了变化。

实际上，今年一季度GDP同比增长6.4%，高于市场预期，得益于基建和地产投资的加快，需求侧明显拉动了经济增长，使得“六稳”的紧迫性大为下降，而不仅供给侧的改革推进力度有所上升，三大攻坚战的重要性也有所提升。这显示出在增长和转型的天平中，管理层的重心开始想后者转移，凸显了“促转型”的决心。

■ 积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度

会议提出“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度”，财政与货币政策定调基本与此前一致，货币政策预计比此前会有一定收紧。实际上自2018年7月23日国务院常务会议提出“稳健的货币政策要松紧适度”以来，先后进行了两次结构性降准和一次全面降准，偏松的货币政策导致一季度社融大幅超预期，而此前央行例会重提“把好货币总闸门”，货币政策有望出现边际收紧。

会议中关于货币政策仍然坚持“稳健”而不是“稳健中性”，从历史经验来看，前者相比后者而言要更“松”。考虑到一季度社融数据超预期，这种货币政策定调反映了管理层对经济增长的前景仍然相对谨慎。

■ 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位

会议提出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市

政府主体责任的长效调控机制”，虽然近两次政治局会议均未提及房地产问题，但在2018年经济工作会议和《政府工作报告》均强调了房地产，此次会议论调并未有明显改变。

房地产长期作为我国经济中增长的支柱产业，其政策变动对经济增长有明显影响。一季度房地产投资整体呈现加速状态，主因施工提速，这对于依赖供应土地获得资金的地方财政体系是危险的。建立房地产长效机制，将地产政策权力下放地方政府，有利于避免“一刀切”的政策出现，也有利于防范地方政府财政金融风险的爆发。当前房产税的加快立法征收有利于地方税收体系的完善，未来房地产行业发展速度有望逐步回落。

■ 优化要素配置，发力供给侧改革

会议从四个方面论述了如何进行供给侧改革：第一、加快传统产业转型升级，做强做大新兴产业；第二、加快金融供给侧改革，以关键制度创新促进资本市场健康发展；第三、以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入；第四、坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位。

我们认为以上四条均可以从优化要素配置的角度来理解供给侧改革，未来供给侧将主要在这几个领域发力。第一条是或将采用必要的产业政策，引导优势要素流向实体经济，促进转型升级；第二条是强化金融服务实体经济的能力，特别是科创板即将实行的注册制，将开国内证券市场的先河，降低企业融资成本并抑制攀升的杠杆率；第三条是强化市场竞争，提高国内市场效率，其中中美贸易摩擦加速了对外开放的进程；第四条有望能够将大量闲置在地产的周转资金转移到实体经济中。

总的来看，本次会议对经济形势给予了积极评价，但需求侧的定调并未有大的松动，货币政策收紧的幅度或有限，管理层对经济增长前景仍相对谨慎。在删除“六稳”的背景下，未来政策的重点有望集中在供给侧，在对外开放、对内加快金融供给侧改革、加速实体经济转型、务实房子定位等方面发力。

■ 风险提示

海外经济增长不及预期；地产投资不如预期。

表 1：近三次政治局会议对比

	2019. 4. 19 政治局会议	2019. 12. 13 政治局会议	2018. 10. 31 政治局会议
经济形势	一季度经济运行总体平稳、好于预期。经济运行仍然存在不少困难和问题。	面对错综复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，保持了经济持续健康发展和社会大局稳定。	前三季度，经济运行总体平稳。经济结构持续优化。当前经济运行稳中有变，经济下行压力有所加大。
工作目标	做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。	统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，保持经济运行在合理区间，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。	做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。
政策	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。	加强协调配合，聚焦主要矛盾，把握好节奏和力度，努力实现最优政策组合和最大整体效果。	实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。

供给侧改革	引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业；加快金融供给侧结构性改革；要坚持房子是用来住的；要以关键制度创新促进资本市场健康发展；要以高水平对外开放促进深层次改革。	推动制造业高质量发展，推进先进制造业与现代服务业深度融合。促进形成强大国内市场，提升国民经济整体性水平。加快经济体制改革，推动全方位对外开放。	要坚持“两个毫不动摇”，促进多种所有制经济共同发展。围绕资本市场改革……促进资本市场长期健康发展。继续积极有效利用外资。
三大攻坚战	打赢脱贫攻坚战，是全面建成小康社会的底线任务和标志性指标，是必须完成的重大任务。	要继续打好三大攻坚战，按照已确定的行动方案，针对突出问题，打好重点战役。	着力打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及或公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12961



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>