



2019年4月政治局会议点评

关注供给侧结构性改革

4月19日，政治局召开会议，在肯定一季度经济运行情况的基础上，会议提出未来重点工作方向将在逆周期调节的基础上从总量调节更多过渡为结构性改革。

- **经济形势开局好于预期。**经济运行方面，本次会议对于一季度经济运行的回顾及表述总体较为乐观，对于未来一段时期国内外经济形势更具信心，体现了逆周期调节政策实施的效用。
- **总量政策让位于结构性政策。**宏观政策方面，本次会议提出“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度”，并提出“宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力”，预计未来一段时间总量托底的逆周期政策将会让位于结构性调节政策。
- **逆周期调节方向不变，关注点转为深化结构性改革。**会议在指出经济下行压力的同时，将下行更多归因为结构性、体制性因素，提出将“供给侧结构性改革”作为未来重点工作方向，并将重点放在支持中小企业和民营企业发展上，“着力解决融资难、融资贵问题”。
- **修正资本市场预期，关注结构性改革机会。**本次会议作为一季度经济工作的回顾及未来方向展望的重要指导，为资本市场传达了重要的信息，在肯定一季度经济运行成果的同时，透露出结构性改革代替总量托底的政策方向，修正了此前市场对于逆周期调节压力下政策持续边际宽松的预期，未来市场的方向将逐步从总量逻辑过渡至结构性机会，建议重点关注受益于金融领域供给侧结构性改革预期的相关标的。
- **风险提示：**经济下行超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：市场策略

徐沛东

(8621) 20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

*郭晓希为本报告重要贡献者

4月19日，政治局召开会议，研究当前经济形势，部署下阶段工作任务。作为全年经济工作的重要会议之一，政治局会议对全年经济金融市场的方向有着重要的指引作用。我们认为：

经济形势开局好于预期

经济运行方面，对于一季度经济运行的回顾及表述总体较为乐观。会议对于一季度经济运行总体定调“运行总体平稳、好于预期，开局良好；主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升”，相比于2018年末的政治局会议“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心”的“六稳”表述，今年的会议对于一季度经济运行情况明显更具有信心。

对于国内外经济环境的描述，本次会议删除了去年底政治局会议“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”的描述，指出经济虽然仍存在周期性下行压力，但“其中但更多是结构性、体制性的”因素造成的，这一点也为二季度经济工作定调，与之后的供给侧结构性改革工作相呼应。

总量政策或将让位于结构性政策，财政政策有望更加积极

宏观政策方面，本次会议提出“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度”，并提出“宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力”，相比于去年底，本次会议重提货币及财政政策方向把控，体现出未来一段时间政策层面货币政策持续宽松的可能性进一步降低，而财政发力的概率将会进一步提高，未来一段时间，可期待更多的减税降费政策逐步落地。

其他宏观调控政策方面，“房住不炒”的地产政策表述再一次出现在会议中，对应年初以来快速升温的地产销售市场，政策的逆周期调节意图凸显。

逆周期调节方向不变，关注点转为深化结构性改革

后续政策重点工作方向上，本次会议延续了2018年底会议“稳中求进”的总基调，同时指出“坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路”，在原有“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险”基础上，增加了“保稳定”的工作任务，可见政策逆周期调节的方向并未转向，而结合当期经济实际运行情况的微观调节的频率将会增加。

在未来重点工作方向上，政策指出“着力深化供给侧结构性改革”，并强调“注重以供给侧结构性改革的办法稳需求”。在一季度超预期的经济数据背后，政策层清醒的认知到经济内生增速下行的压力，并将经济下行的归因从原先的海外环境、周期性因素更多指向了结构性、体制性因素，而解决结构性、体制性因素的根本在于深化改革。本次会议进一步深化了关于供给侧结构性改革的主要任务，并将重点放在中小企业和民营企业发展上，提出“有效支持民营经济和中小企业发展，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级”。预计未来一段时间内，结构调整将会超越总量要求，以高质量发展为目的的结构性改革将成为金融领域政策调节的重要方向。

资本市场的改革方面，本次会议继续强调扩大外资市场准入和科创板发行注册制的落实。年初以来，随着外资准入制度的逐步松绑，富达、瑞银、贝莱德等外资机构加速布局中国资本市场，预计未来，以银行、保险、基金等主流机构为主体的各细分领域均有机会迎来更多外资布局机会。

修正资本市场预期，关注结构性改革

本次会议作为一季度经济工作的回顾及未来方向展望的重要指导，为资本市场传达了重要的信息：1. 开年以来经济运行超预期，未来持续稳增长压力降低；2. 逆周期调节政策尚未转向，但根据经济运行相机抉择的微观调节将会增加，货币政策持续边际宽松概率降低；3. 总量思路更多转变为结构性调节。预计未来一段时间政策重点将会关注：1. 深化供给侧结构性改革，着重解决中小企业民营经济融资问题；2. 资本市场方面，加快科创板发行注册制落地和外资准入进度。对于资本市场来讲，本次会议进一步修正了此前市场对于逆周期调节压力下政策持续边际宽松的预期，未来市场的方向将逐步从总量逻辑过渡至结构性机会，建议重点关注**受益于金融领域供给侧结构性改革预期的相关标的**。

图表 2.2019 年 4 月及 2018 年 12 月政治局会议主要内容对比

	2019 年 4 月	2018 年 12 月
经济运行回顾	一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好；主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进	有效应对外部环境深刻变化，迎难而上、扎实工作，改革开放继续深化，各项宏观调控目标可以较好完成，三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，人民群众得到更多实惠，保持了经济持续健康发展和社会大局稳定
国内外环境	经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难	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
总体要求	稳中求进、突出主线、守住底线、把握好度，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作	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，提振市场信心，提高人民群众获得感、幸福感、安全感，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，为全面建成小康社会收官打下决定性基础
主要方向	要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局。要细化“巩固、增强、提升、畅通”八字方针落实举措，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。	统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推进高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革，扩大高水平开放，加快建设现代化经济体系，继续打好三大攻坚战，着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作
财政政策	积极的财政政策要加力提效	
货币政策	稳健的货币政策要松紧适度	
供给侧改革	支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级	坚持以供给侧结构性改革为主线
房地产	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	
制造业	推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托，引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业	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
资本市场	要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。	
就业	要以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入，落实国民待遇。要做好重点群体就业工作，加强职业技能培训	
重点工作	扶贫攻坚 深化供给侧结构性改革 资本市场对外开放	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 辩证看待国际环境和国内条件的变化，增强忧患意识，继续抓住并用好我国发展的重要战略机遇期 反腐败斗争，全面从严治党依然任重道远

资料来源：新华网，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_12971

