

政策重心由逆周期调节转向供给侧改革

——一季度政治局会议点评

事件点评

2019 年 4 月 22 日

报告摘要：

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。

● 经济形势好于预期

一季度实际 GDP 增速 6.4%，高于预期的 6.3%，与上季度增速持平表明经济下行压力已经通过逆周期政策得到一定缓解。

国际环境有所缓和，虽然经济仍存下行压力，但压力主要来自结构性、体制性因素，政策重心转向供给侧改革，逆周期调控政策力度或低于市场预期。

● 供给侧改革将加速推进

货币政策边际上暂时不会更加宽松，6 月份之前不会全面降准，但也不会收紧货币。

财政政策托底经济会更多通过加大减税降费力度，提高企业投资回报率；充分发挥财政的再分配功能，改善居民财富和收入不平等状况，促进消费增长；而非通过基建大力刺激需求，基建投资或将低于市场预期。

工作重心转向供给侧改革，供给侧改革将加速推进，激发微观主体活力，培育内生动能，同时坚持结构性去杠杆，防范化解风险。

● 明确提出七大工作重点任务

工作重点任务有七大方面：推动制造业高质量发展、支持民营企业和中小企业发展、坚持“房住不炒、因城施策”、以科创板为试点推动注册制落地、扩大外资市场准入促进改革、加强职业技能培训、防范治理安全生产问题。

● 市场展望

短期内股市进入窄幅震荡，后续可能有调整风险。随着重心转向供给侧改革，货币政策边际上暂时不会更加宽松，股市将由分母驱动转为分子驱动，预计短期内进入窄幅震荡，后续可能会有调整风险，更多属结构性投资机会。逆周期调控政策若低于市场预期，则周期股仅存在短暂的投资机会。下一波上行行情需等待中美贸易协议正式达成，改革在外部压力下加速推进。未来随着中国成功转型消费拉动和创新驱动型经济，大消费和创新类股权有望获得较好回报。

● 风险提示：中美贸易谈判不及预期，世界经济下行超预期，积极财政政策超预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

- 1、数据背后的实质：经济何时内生企稳——2019 年 Q1 经济数据点评 20190418
- 2、货币政策边际上暂时不会更加宽松——央行货币政策委员会 Q1 例会点评 20190416

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。

我们认为：

当前，经济形势好于预期，经济下行压力已经通过逆周期政策得到一定缓解。国际环境有所缓和，虽然经济仍存下行压力，但压力主要来自结构性、体制性因素，政策重心转向供给侧改革，逆周期调控政策力度或低于市场预期。

货币政策边际上暂时不会更加宽松，6月份之前不会全面降准，但也不会收紧货币。财政政策托底经济会更多通过加大减税降费力度，提高企业投资回报率；充分发挥财政的再分配功能，改善居民财富和收入不平等状况，促进消费增长；而非通过基建大力刺激需求，基建投资或将低于市场预期。工作重心转向供给侧改革，供给侧改革将加速推进，激发微观主体活力，培育内生动能，同时坚持结构性去杠杆，防范化解风险。

短期内股市进入窄幅震荡，后续可能有调整风险。随着重心转向供给侧改革，货币政策边际上暂时不会更加宽松，股市将由分母驱动转为分子驱动，预计短期内进入窄幅震荡，后续可能会有调整风险，更多属结构性投资机会。逆周期调控政策若低于市场预期，则周期股仅存在短暂的投资机会。下一波上行行情需等待中美贸易协议正式达成，改革在外部压力下加速推进。未来随着中国成功转型消费拉动和创新驱动型经济，大消费和创新类股权有望获得较好回报。

一、经济形势好于预期，政策重心转向

1、经济下行压力已经通过逆周期政策得到一定缓解

会议认为，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，一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好。结合最新公布的数据，一季度实际GDP增速6.4%，高于预期的6.3%，与上季度增速持平表明经济下行压力已经通过逆周期政策得到一定缓解。

2、国际环境有所缓和

“外部经济环境总体趋紧”表明国际环境有所缓和。这主要得益于中美经贸谈判进展顺利，美国延后原定于3月1日的加税措施，且有较大概率不再加征新关税，并逐步取消已经加征的关税。但是，世界经济增速放缓、英国脱欧、地缘政治等各种复杂因素使得确定性仍然较多。

3、政策重心转向供给侧改革

“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。”表明政策重心转向供给侧改革。在《数据背后的实质：经济何时内生企稳——2019年Q1经济数据点评》中，我们明确提出，“依靠房地产和基建投资拉动的经济不具可持续性”，并在历次点评中多次重申保持定力，坚持改革。

“保持定力、增强耐力”也与政府工作报告提出的“GDP增长6.0%-6.5%”相契合，我们认为稳中求进的政策基调未变，逆周期政策目标仅仅是维持季度增速不低于6.0%，年度

增速不低于 6.2%，逆周期调控政策力度或低于市场预期。

二、供给侧改革将加速推进

1、货币政策边际上暂时不会更加宽松

“稳健的货币政策要松紧适度”表明货币政策边际上暂时不会更加宽松。在《货币政策边际上暂时不会更加宽松——央行货币政策委员会 Q1 例会点评》中，我们明确提出货币政策边际上暂时不会更加宽松，以防与积极财政政策协调不当，形成过于宽松的局面。鉴于政策重心转向供给侧改革，我们认为，6 月份之前不会全面降准，但也不会收紧货币。

2、基建投资或将低于市场预期

“积极的财政政策要加力提效”的提法虽然未变，但结合“注重以供给侧结构性改革的办法稳需求”，我们认为，财政政策托底经济会更多通过加大减税降费力度，提高企业投资回报率；充分发挥财政的再分配功能，改善居民财富和收入不平等状况，促进消费增长；而非通过基建大力刺激需求，基建投资或将低于市场预期。

3、供给侧改革将加速推进

中央经济工作会议提出，下一步供给侧改革要在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫；政府工作报告强调，要坚持以市场化改革的思路 and 办法破解发展难题；本次政治局会议提出“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”，表明供给侧改革将加速推进，这也与“经济下行的体制性因素”相契合。

4、坚持结构性去杠杆

在一季度人民币贷款和社会融资总额创历史新高的背景下，政治局会议重提“坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险”，地方政府和国有企业杠杆率将有所下降，同时推动金融资源流向民营企业与中小企业。

三、明确提出七大工作重点任务

工作重点任务有七大方面：推动制造业高质量发展、支持民营企业和中小企业发展、坚持“房住不炒、因城施策”、以科创板为试点推动注册制落地、扩大外资市场准入促进改革、加强职业技能培训、防范治理安全生产问题。

高技术产业和战略性新兴产业工业增加值累计同比增速回落，房地产开发投资回升，表明新旧动能仍处关键接力期。制造业和民间投资回落，或是受到工业产能利用率回落影响和房地产开发投资回升的挤压。在此背景下，政治局明确提出“要把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”。

在《货币政策边际上暂时不会更加宽松——央行货币政策委员会 Q1 例会点评》中，我们明确提出科创板将按时推出、工作重点将着力激发微观主体活力。“支持民营企业和

中小企业发展”、“以科创板为试点推动注册制落地”、“扩大外资市场准入促进改革”均是推动市场化改革的重要举措。

在《数据背后的实质：经济何时内生企稳——2019年Q1经济数据点评》中，我们明确提出，“若基建和房地产投资能促进人的城镇化和区域经济一体化，则有利于培育经济内生动能。要坚持房地产调控基本原则不动摇，防止地产挤压消费、抑制创新，加剧经济失衡”。坚持“房住不炒、因城施策”正是为了在发挥房地产功能的同时规避其对经济造成不利影响，未来中国房价将保持平稳，不会出现大涨情况。

加强职业技能培训对应、防范治理安全生产问题均属于社会政策托底问题，需要长期坚持。

四、市场展望

短期内股市进入窄幅震荡，后续可能有调整风险。随着重心转向供给侧改革，货币政策边际上暂时不会更加宽松，股市将由分母驱动转为分子驱动，预计短期内进入窄幅震荡，后续可能会有调整风险，更多属结构性投资机会。逆周期调控政策若低于市场预期，则周期股仅存在短暂的投资机会。下一波上行行情需等待中美贸易协议正式达成，改革在外部压力下加速推进。未来随着中国成功转型消费拉动和创新驱动型经济，大消费和创新类股权有望获得较好回报。

风险提示：中美贸易谈判不及预期，世界经济下行超预期，积极财政政策超预期。

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_13006

