

证券研究报告 / 宏观数据

## 破除旧刺激幻想，供给革命稳增长

### ——4月政治局会议点评

#### 报告摘要：

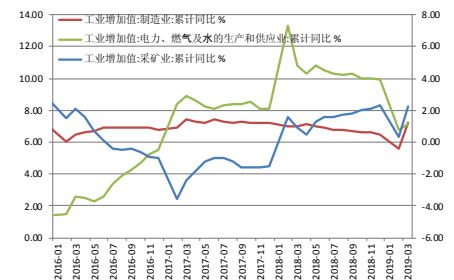
此次会议对形势“复杂严峻”、经济存在“下行压力”的基本判断与前期中央经济工作会议、两会政府工作报告一致。会议提出“一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好”，肯定了目前经济的韧性和前期政策效果，偏重稳增长的表述基调延续，没有明显变化。

财政政策加力增效，稳健的货币政策松紧适度，这一表述与此前连贯，但会议重提“结构性去杠杆”，预计近期仍难有降准。即便二季度最后降准，也不会是现在。

本次会议提出“以供给侧结构性改革的办法稳需求”的新提法，实际上是用高质量发展来稳增长。会议分析当前经济问题“既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的”，这一表述更偏重于强调结构性问题，与此前有所不同，意味着在稳增长的同时否定市场上关于“大水漫灌”、“大搞基建”甚至刺激房地产来提振经济的预期，而是希望通过调结构、促改革的政策手段来提升经济活力，这就需保持定力、增强耐力，当前经济的韧性是这一表态的坚实基础。预计后续会有更多改革红利加速落地。具体而言，制造业转型升级、科技创新等高质量发展领域依然是政策支持重点。

前期我们提示，一季度一二线成交活跃、部分地区房地产政策有边际放松的小幅调整、资金上一季度信贷高增长带来居民按揭贷款增长，部分区域房价可能蠢蠢欲动，需警惕二季度地产调控边际加码可能。本次会议重提“房住不炒”，与近期房地产投资走高、销售回暖、各线城市房价上涨有关，体现稳定房价的政策导向。

2019年是建国70周年，2020年则是建党第100年和脱贫攻坚战的收官之年，因此尽管脱贫攻坚任务艰巨繁重，但意义重大，是当前工作的一大重点，会议通稿中脱贫攻坚也是着墨最多的部分。会议提出，“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”。因此，尽管“剩下的都是贫中之贫、坚中之坚、硬仗中的硬仗”，仍然要高度重视、“确保脱贫工作务实，脱贫过程扎实，脱贫结果真实”。



#### 相关报告

《春节扰动下开年供需表现分化，消费年内将回稳——3月经济数据点评》20190321

《大放水预期修正，但整体仍将宽松——2月金融数据点评》20190311

《东北证券2019年政府工作报告解读：稳增长，稳就业，释放市场活力》20190306

#### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

#### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

#### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 1. 肯定经济韧性、政策基调未变，短期难有降准 ..... | 3 |
| 2. 强调结构性问题，改革加速可期 .....       | 3 |
| 3. 重提“房住不炒”，调控边际变化 .....      | 3 |
| 4. 脱贫攻坚战任务艰巨但重大，必须完成 .....    | 4 |

## 1. 肯定经济韧性、政策基调未变，短期难有降准

此次会议对形势“复杂严峻”、经济存在“下行压力”的基本判断与前期中央经济工作会议、两会政府工作报告一致。

去年末以来，在稳增长的总基调下，政策积极发力，一季度经济开局良好，年内企稳的态势已基本确立。因此，会议提出“一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好”，肯定了经济的韧性和前期政策效果；提出“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，“适时适度实施宏观政策逆周期调节”，**偏重稳增长的表述基调延续，没有明显变化。**

在“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度”的基调下，会议重提“结构性去杠杆”，整体来看**近期仍难有降准。即便二季度最后降准，也不会是现在。**

## 2. 强调结构性问题，改革红利加速落地

在坚持逆周期调节的同时，本次会议首次提出“以供给侧结构性改革的办法稳需求”的提法。实际上是用高质量发展来稳增长。

会议分析指出，当前经济问题“既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的”，**这一表述更偏重于强调结构性问题，与此前有所不同**：中央经济工作会议的表述是“这些问题……既有周期性的也有结构性”，两会政府工作报告的表述是“周期性、结构性问题叠加”，对于两方面问题做并列处理。

强调问题“更多是结构性、体制性的”，意味着**在稳增长的同时否定市场上关于“大水漫灌”、“大搞基建”甚至刺激房地产来提振经济的预期**，希望“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”，即采取调结构、促改革的政策手段（如“做强做大新兴产业”、“有效支持民营经济和中小企业发展”、“引导优势民营企业加快转型升级”等）来提升经济活力，因此“必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难”，当前经济的韧性是这一表态的坚实基础。**预计后续会有更多改革红利加速落地。**

## 3. 重提“房住不炒”，调控边际变化

前期我们提示，一季度一二线成交活跃、部分地区房地产政策有边际放松的小幅调整、资金上一季度信贷高增长带来居民按揭贷款增长，**需警惕二季度地产调控边际加码可能。**

本次会议重提“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”，与近期房地产投资走高、销售回暖、各线城市房价上涨有关。会议重新强调政府工作报告未提及的“房住不炒”，表明

当前决策非常注重预调微调，政策边际调整、同时也预防新型城镇化落户政策加速推进可能产生的影响，体现稳定房价的政策导向。

#### 4. 脱贫攻坚战任务艰巨但重大，必须完成

2019 年是建国 70 周年，2020 年则是建党第 100 年和脱贫攻坚战的收官之年，因此尽管脱贫攻坚任务艰巨繁重，但意义重大，是当前工作的一大重点。会议提出，“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”。因此，尽管“剩下的都是贫中之贫、坚中之坚、硬仗中的硬仗”，仍然要高度重视、“确保脱贫工作务实，脱贫过程扎实，脱贫结果真实”。

**分析师简介:**

沈新风, 宏观分析师, 上海财经大学经济学博士。先后服务于期货、股票私募投资公司, 建立了完善的海内外宏观研究体系, 拥有投研一体的市场思维。2016年4月加入东北证券。

尤春野, 北京大学理学学士、经济学双学士, 约翰霍普金斯大学金融学硕士。

曹哲亮, 武汉大学经济学及理学学士, 北京大学金融硕士。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

云报告

**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\\_13018](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13018)

