

开年至今，中国经济经历几多波折。先有俄乌冲突，后有疫情冲击。外有美联储货币收紧，内有稳增长不及预期。期待企稳回升的地产和消费迟迟未见实质性改善，而原本以为韧性极强的出口和生产，却在4月以猝不及防的节奏快速承压。多重因素叠加共振，资本市场迎来震荡调整。

回溯这段时间宏观经济及资本市场表现，主要矛盾还是落在国内。

当下市场关注的无非是三个问题，短期内供应链问题如何解决，年内稳增长措施如何发力，后续产业政策是何取向。对于市场关注的焦点问题，这次政治局会议均给出实质回应，总结起来就是四个利好。

- **一是利好生产和出口。**本着“最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”宗旨，后续政策层面将积极确保交通物流通畅，确保供应链稳定。4月受制于供应链约束的出口和工业生产，预计5月迎来修复。
- **二是利好地产修复。**本次政治局会议鲜明肯定地方政府一城一策松绑地产，可以说这是“房住不炒”框架下最积极的地产政策表态。疫情消耗一部分地方财力，稳地产可以稳地方财政，只有财政可持续，政策才有足够空间，经济才能够从容面临就业、增长、物价等多重挑战。。
- **三是利好基建投资。**这次政治局会议延基建定调偏积极，与4月26日中央财经委会议一致。这意味着基建投资的政策定位已经发生变化，已经不再是隐性债务无序扩张、回报率偏低的“过剩”投资。这也意味着基建放量的约束未来可以被打破，基建投资扩张的想象力可以打开。
- **四是利好互联网平台经济。**对比本次政治局会议和去年12月份中央经济工作会议，互联网平台经济定调有明显积极转变。不仅如此，本次会议释放出政策推进加速信号，暗示互联网平台经济的政策不确定性即将落地。

过去一段时间，我们见证了人民币汇率较大幅度贬值，也见证了上证综指一度重回3000点以下。相信政治局会议积极定调之后，市场情绪将有大幅改善。后续对稳增长政策的具体落地以及国内疫情保持密切关注。

风险提示：1) 对政策的意图理解不到位；2) 疫情发展超预期；3) 地缘政治风险超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

目 录

1 生产利好	3
2 地产利好	4
3 基建利好	5
4 互联网平台经济利好	5
5 全年经济目标怎样实现？	6
6 风险提示	7
插图目录	8
表格目录	8

1 生产利好

我们知道本轮华东疫情之所以对国内外经济造成深刻影响,关键在于部分地区疫情防控政策层层加码,供应链以及港口运输受到极大抑制。一个典型指标是全国整车货运流量指数自4月以来下降逾20%。

正当市场疑惑未来防疫政策力度以及物流走势之际,4月政治局会议明确调当前防疫同时关注经济和物流保供。

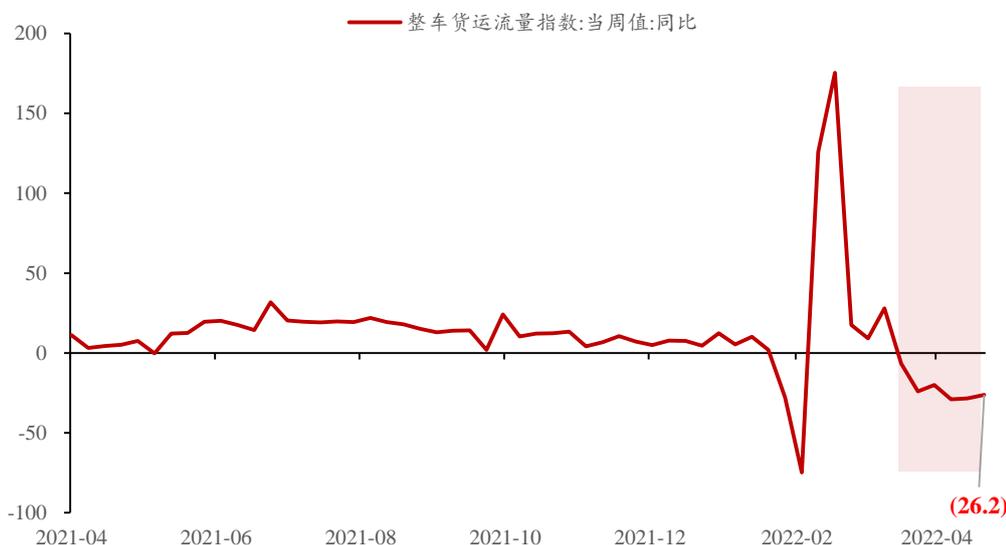
“最大程度保护人民生命安全和身体健康,最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”,“要坚持全国一盘棋,确保交通物流畅通,确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转”。

今日工信部同步回应供应链问题,也明确表示,“发挥产业链供应链畅通协调平台作用,打通堵点、卡点,促进产业链供应链畅通循环”。

4月华东疫情冲击供应链,工业生产和出口受挫。国内资本市场以及汇率因此同步承压。更为重要的是,本次中国华东疫情对经济带来的影响不止于国内市场。参考一季度美国经济表现,一季度美国GDP环比读数低于预期,主要负向拖累因素是东亚疫情冲击了一季度美国出口。预计中国4月华东疫情也同样对4月美国,乃至全球经济带来扰动。

预计本次政治局会议之后,全国物流将会有显著改善。4月国内疫情防控对经济带来的影响将暂告一段落。

图1:全国整车货运流量指数(单位:%)



资料来源:Wind,民生证券研究院

2 地产利好

这次政治局会议对地产的定调，可以说是“房住不炒”框架下最积极的地产政策表态，也是本轮地产调控以来最明确和最积极的定调。

去年底中央经济工作会议，地产相关表述尚停留在中性的“房住不炒”；待到今年初两会，地产相关表述调向积极，“稳地产、稳房价、稳预期”；再到3月16日金融委会议，刘鹤副总理明确肯定稳地产的意义，并将稳地产拔高到防范系统性风险的高度，“关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施”。

这次政治局会议鲜明肯定今年以来地方政府“一城一策”松绑地产，“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管”。

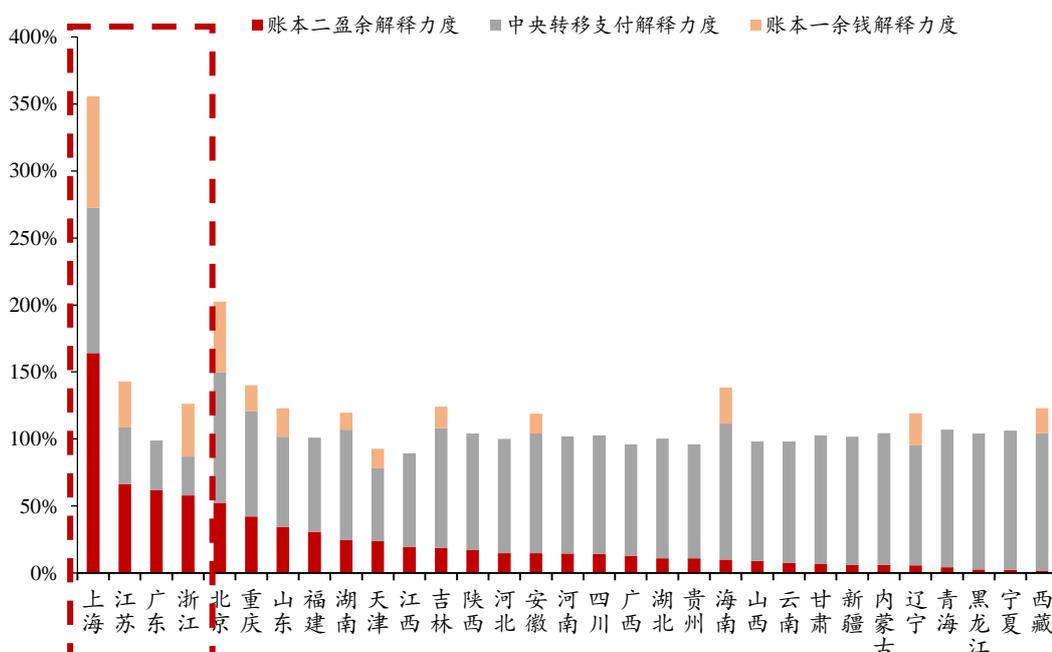
我们理解本次政治局会议肯定前期地产政策松绑，既充分长期地产行业发展需求，又有极其务实的地方财政持续运转考虑。

本轮华东疫情之中，抗疫相关支出消耗地方财力，同时全局静态管理也的确在短期内加大地方财政收入压力。我们观察到，今年一季度土地出让金1.2万亿，同比-27.4%。3月快速下滑的个税同比（-51%）和增值税同比（-4%），也显示出疫中经济增长和居民收入承压。

“从实际出发”，意味着地产稳定的意义不仅局限于行业本身，更关系地方财政持续性。只有财政可持续，政策才有足够空间，经济才能够从容面临就业、增长、物价等多重挑战。

中国真正有效的抗疫稳增长政策工具并不多，财政算一个，地产是另一个。正因为认识到这一点，我们认为未来地产政策仍有放松空间。二季度依然是地产政策友好时期。

图2：东部沿海地区土地收入是重要的财力支撑



资料来源：财政部，民生证券研究院。注：此处为地方2020年财政决算计算所得；其中账本二盈余=本级政府性基金收支盈余/本级一般公共预算收支缺口

3 基建利好

中国基建有两波高峰，一波在 2008 年全球金融危机后的四万亿时期，另一波在 2016 至 2017 年。2018 年之后，中国基建投资进入平台期，几乎每一年基建投资均被牢牢框定在 4% 以下。根本原因是 **2018 年资管新规、隐性债务约束以及债务终身追责，多重监管结束了基建投资原本高增的投资趋势，并将其框定在中低增速区间。**

也是至此之后，地方政府投资能动性不足、基建项目相对缺乏、基建资金来源不够充裕等问题，反复交织在 2018 年以来的经济年份之中。以去年为例，下半年政策有意推动基建，然而当时基建面临多重压力，专项债发行使用偏慢、资金淤积国库。最终下半年基建投资依然疲软，并在 11 月走出-7% 的极低月度增速。

4 月 26 日，中央财经委会议将基建拔到一个新高度，“全面加强基础设施建设，对保障国家安全，畅通国内大循环、促进国内国际双循环，扩大内需，推动高质量发展，都具有重大意义”。

这次政治局会议延续中央财经委对基建的积极定调，“要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设”。

这种高度定位及积极政策表态，对基建而言意味着什么？

意味着基建已经从隐性债务无序扩张、回报率偏低的“过剩”投资定位中解脱出来。这也同时意味着基建放量的约束未来可以被打破，基建投资扩张的想象力可以打开。

图 3：2018 年中国基建投资增速下降一个台阶



资料来源：Wind，国家统计局，民生证券研究院

4 互联网平台经济利好

本次会议对于互联网平台经济的定调更偏积极，这一点超过市场之前预期。我们预计后续针

对互联网平台的政策节奏也会有所加快。对比本次政治局会议和去年 12 月份中央经济工作会议，**互联网平台经济定调有两点积极转变。**

互联网监管框架积极转变，从“防止资本无序扩张”切换到“促进平台经济健康发展”。

行业发展政策取向有积极转变，从“支持引导规范”转变为“促进”。此外，监管强度力度或不再加码，相关表述从“加强监管”转变为“常态化监管”。

去年底中央经济工作会议针对互联网监管只给出方向上判断，细节政策悬而未落。本次政治局会议强调“完成平台经济整改”，并出台“具体措施”，**释放出政策推进加速信号，预示互联网平台经济的政策不确定性或即将落地。**

表 1：两次会议中“互联网平台经济”相关论述

2022 年 4 月政治局会议		2021 年中央经济工作会议
政策目标	促进 平台经济健康发展	以公平监管保障公平竞争，防止资本野蛮生长
政策手段	完成平台经济专项整改 实施 常态化监管	要为资本设置“红绿灯”，依法 加强对资本的有效监管 支持和引导资本规范健康发展
具体措施	出台支持平台经济规范健康发展的具体措施	-

资料来源：政治局会议、中央工作经济会议全文，民生证券研究院整理

5 全年经济目标怎样实现？

3 月 5 日全国两会提出全年 GDP 增速目标在 5.5%左右。自此之后，5.5%的 GDP 增速目标饱受关注。

开始市场讨论焦点集中在“用什么方式达成”；华东疫情挫伤 4 月经济，近期市场更多关注“5.5%增速是否能够达成”。

不可否认的是，4 月出口和生产受到疫情极大扰动，对全年完成经济增长目标增添压力。我们用高频数据推算 4 月出口同比将从一季度的 15%降低至个位数；工业增加值同比将从 3 月的 5%回落至零值附近。

展望未来，疫情反复无疑提高了经济面临的不确定性，同时也提高稳增长政策难度。这次政治局会议承认今年经济面临的压力，“面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面”，同时也明确政策作为，“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济”。而对年初制定增长目标，给予更加务实的肯定，“努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”。对此我们有两点

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_41033



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>