

百年变局之下，坚定看多中国——4月政治局会议点评

报告日期：2022-04-29

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳健有效——12月政治局会议和降准点评》2021-12-06
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_测算：LPR 还有再降息空间吗？》2022-01-10
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观专题_5.5%的底气在哪里？——2022 政府工作报告解读》2022-03-05
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观周报_内外政策分化将进一步加剧》2022-04-10
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_降准要来，然后呢？——4.13 国常会解读》2022-04-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_滞胀的内核是通缩，仍可能小步慢跑地宽松》2022-04-17
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观周报_国内降准落地，海外多国加息，内外政策继续分化》2022-04-17

主要观点：

- **事件：**2022 年 4 月 29 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。
- **核心结论：**本次会议是一次有态度、有温度、有力度的会议，利好 A 股，坚定看多中国。即新挑战之下，坚定 5.5% 目标，且更抓落实，有态度，而态度本身就是一种结果；疫情地产压力下，注重助企纾困、政策直达和减税降费，有温度；政策加快推出，未来也可能加码，重在扩基建、稳地产，并考虑促消费、稳外贸，有力度。总体看，本次会议有助于提振市场信心，若疫情不大幅恶化，二季度可能是经济低点，后续将逐渐好转。仍维持此前判断，即二季度推荐稳增长板块，例如基建、地产等；下半年推荐消费的结构性价机会和部分行业的“困境反转”机会。此外，会议对疫情防控、稳增长等政策进行了全面部署，重要亮点落在风险防控、地产供需松动、稳定资本市场和平台经济常态化监管等方面。
- **政治局会议总体讲了什么，为何坚定看好中国？**

本次会议是一次有态度、有温度、有力度的会议，坚定看多中国。

1) **首先，有态度：**在百年变局和世纪疫情叠加的复杂局势之中，在外有俄乌冲突、内有疫情反复的新挑战之下，面对大国博弈、地缘战争、海外收紧、疫情反复、气候变化、能源变革等交织叠加局面，我国仍坚持 5.5% 的增长目标不动摇，且要求政策落实到位，体现了政策有态度，而态度本身就是一种结果，即年底经济不会太差。

2) **其次，有温度：**疫情反复、地产下行等压力下，政策注重助企纾困、减税降费、保市场主体、稳就业，货币政策注重直达性和结果性宽信用，产业政策注重保供稳价，发展注重各方安全，体现了政策有温度；

3) **最后，有力度：**即不仅要做好已确定的政策加快推出，也要求抓紧谋划增量政策工具，即疫情好转之后政策可能再加码，重点是扩基建、稳地产，同时也提及平台经济常态化监管、促消费、稳外资外贸等方面，体现了政策有力度。

总体看，我们认为本次会议有助于提振市场信心，若疫情不大幅恶化，二季度可能是经济低点，后续将逐渐好转。仍维持此前判断，即二季度推荐稳增长板块，例如基建、地产等；下半年推荐消费的结构性价机会和部分行业的“困境反转”机会。

- **政策总基调：百年变局，内外扰动，经济面临新挑战，但稳字当头，政策要落实到位。**

1、**困难挑战加大：**会议指出“面对百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面，成绩来之不易”，“新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”，基本延续了 3.29 国常会传递出的基调，即“当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战，经济下行压力进一步加大”。年初以来俄乌冲突持续升温，政治博弈更趋复杂，并加剧全球

滞胀；美联储加息缩表加速对新兴市场经济体汇率、资本市场造成扰动；国内疫情2月底以来多点散发，4月转向块状聚集，对部分省市的冲击可比肩2020年一季度，对今年二季度经济将造成较大下行压力。再往后看，下半年中国二十大召开，美国将迎来中期选举，对两国内政外交政策将产生一定影响。大国博弈、地缘战争、海外收紧、疫情反复、气候变化、能源变革等交织叠加，经济社会发展面临“新挑战”。

2、稳字当头、提振信心、落实到位，既要防住疫情，又要稳住经济。会议指出“做好经济工作、切实保障和改善民生至关重要。要坚定信心、攻坚克难，确保党中央大政方针落实到位”，旨在提振增长信心，确保政策落实。此外，会议强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”，指向未来政策要注重疫情、经济、发展三重关系的平衡。

● **政策具体安排：疫情坚持动态清零；努力实现全年目标；宏观政策加快加码；稳增长抓手更多还是投资端。**

1、疫情政策仍是动态清零，但表述更积极。4月疫情由3月的多点扩散、面广频发逐步转向局部聚集，全国范围呈波动下行态势。截至4月29日，全国（不含上海）当月新增确诊病例18781例、环比下降51.7%，其中73.3%的省份较上月有所改善，全国（不含上海）当月新增无症状感染病例43821例、环比增长38.6%。一季度疫情形势较严峻的吉林、广东等地区得到较好控制，同时上海清零攻坚战初见成效，“数量”仍高但拐点已现。

疫情方面，会议要求“坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，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”；4月11日，国务院联防联控机制选择上海、苏州、宁波、广州等8城作为试点地区，进行隔离政策部分松绑；4月29日卫健委指出，“抗击奥密克戎并不意味着一定是全市全员核酸检测，更并不意味着一定是全市全域封控”，均指向“动态清零”总体方针不动摇，但后续政策会更加处理好抗疫和经济发展的平衡，进一步推动企业复工复产、保障就业和经济平稳运行。

2、努力实现全年经济目标，指向仍要围绕5.5%目标去努力。会议要求，“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，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”，一方面，意味仍要围绕实现5.5%的全年发展目标努力，并侧面回应了市场对于弱化目标的担忧；另一方面，疫情短期对部分省市经济造成较大冲击，高频指标看，2022年4月以来，百城拥堵延时指数平均同比下降3.77%，十城地铁客运量平均同比下降44.83%，华东地区水泥发运率大幅负增，将对二季度GDP形成明显拖累。因此，鉴于疫情扰动仍大，目标上向5.5%努力，实际结果可略留有余地。

3、宏观政策将加快加码推出。

1）已经确定的政策加快推出。会议指出“要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具”，意味着对于已经前瞻考虑的宏观政策，应加快落实，可能包括专项债更加前置（二季度加快发行，二三季度加快使用，并形成对于基建的支撑）；实施好退税减税降费（在俄乌冲突，疫情等扰动下，一季度工业企业利润呈现明显的“国强民弱”，“上中游升，下游降”的格局，而民企、下游制造消费企业是

稳就业主力，因此要实施好退税减税降费）；用好各类货币政策工具（而非强调某类货币政策工具）。鉴于5-6月美联储可能连续加息，速度前快后慢，中美利差面临倒挂，国内流动性仍合理充裕，因此短期全面降息或再降准困难较大，后续央行政策可能重在直达性和宽信用，例如加大再贷款等结构性货币政策工具实施力度，使用支农支小再贷款和两项减碳工具，交通物流、科技创新、普惠养老再贷款等工具，LPR仍有调降可能，旨在加大政策的助企纾困力度、增强直达性，有助于宽信用的实现。

2）未出台的政策有望加码推出。会议指出“要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”，指向疫情逐步缓解之后，政策力度仍可能加码，以努力实现GDP 5.5%等两会目标。政策注重更加前置（提前量）和更大力度（冗余度）。例如，更大力度的基础设施建设投资，包括特别国债、消费券等虽短期推出较难，但仍处于工具箱可选择范围之内。

4、稳增长抓手更多还是投资端。

稳增长的主抓手还是投资。会议指出“要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，全面加强基础设施建设”，结合4.26日中央财经委员会会议强调“全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系”，新老基建齐发力，基建高增确定性进一步增强。此外，会议还提到了发挥消费牵引带动作用，稳市场主体，做好疫情纾困帮扶，能源保供稳价和春耕备耕等，指向疫情期间保市场主体和助企纾困仍是重点，且确保粮食安全；疫后消费刺激政策仍有望出台；俄乌冲突扰动下要继续做好能源保供稳价；此外，特别强调了疫情期间的民生、就业、供应链稳定问题，保障城市核心功能运转，维护社会大局稳定，再结合前文的“发展要安全”，应指二十大之前要实现社会大局方方面面的总体安全、稳定。

● 会议有哪些亮点？会议重要亮点落在风险防控、地产供需松动、稳定资本市场和平台经济常态化监管等方面。

1、守住风险底线。会议指出“要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线”应是在二十大即将召开之际，稳定内外、疫情、社会、经济、金融等各类风险。

2、房地产继续边际松动，未来供需层面可能都将有所改善。会议延续“房住不炒”总基调，但更加强调因城施策，且从需求和供给端缓解房地产下行风险，例如“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”等。结合3月地产投资回落、拿地销售开工竣工跌幅扩大；融资端资金压力缓解效果仍不明显，我们维持此前观点，即开春以来超过70城出台地产宽松政策，三四线城市为主，调控措施逐步体现出全面性，但短期看销售->融资->投资链条难回暖，“稳地产”仍需政策进一步加码。

3、稳定资本市场。本次会议首次于中午以电视的形式对外发布，且通稿指出“要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行”，旨在稳定资本市场。近期受俄乌冲突、美联储加息、中美利差倒挂、国内疫情反复等影响，资本有一定的外流风险，国内资本市场信心承压。3.16金融委会议指出“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”，前期养老金制度出台引导长期资金入市，以及本次政治局会议表态均有助于稳定资本市场信心，促进资本市

场长期健康发展。

4、平台经济常态化监管，表述中性略偏正面。对于平台经济，去年要求“反垄断和防止资本无序扩张”，今年两会指出“要正确认识和把握资本的特性和行为规律，支持和引导资本规范健康发展”，即偏重于支持和引导。本次政治局会议则进一步提出“促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整治，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施”，指向平台经济管理可能为整改为主到常态化监管为主转变，重在引导其健康发展。

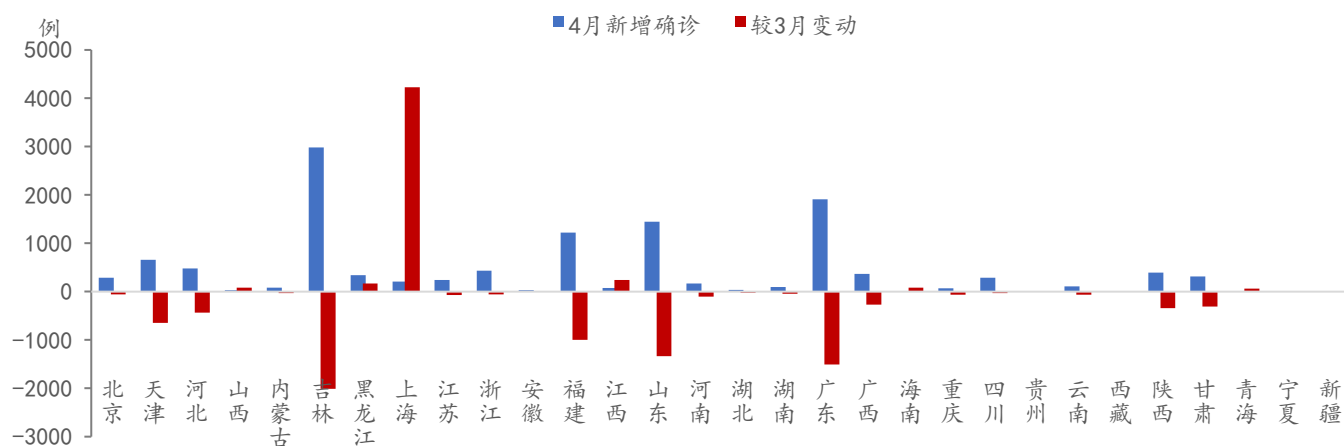
● **其他要点**

以我为主，“要坚持办好自己的事，加快构建新发展格局”；俄乌、疫情扰动之下稳外贸稳外资，即“积极回应外资企业来华营商便利等诉求，稳住外贸外资基本盘”；抓政策落实，即“各级领导干部在工作中要有‘时时放心不下’的责任感，担当作为，求真务实”；短期干扰不要演变成长期风险，即“防止各类‘黑天鹅’、‘灰犀牛’事件发生”；其他事项，编制《国家“十四五”期间人才发展规划》，牢固树立人才战略。

● **风险提示**

经济下行速度超预期，政策执行力度不及预期。

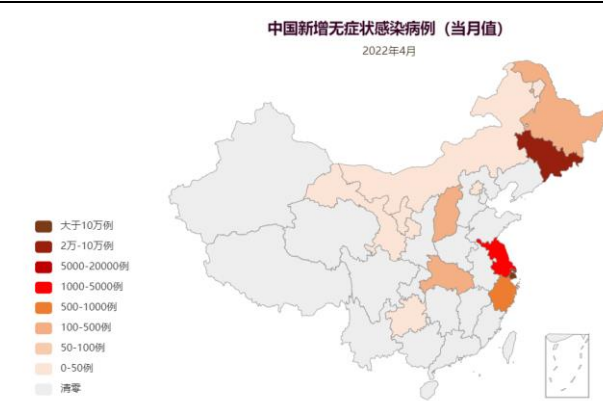
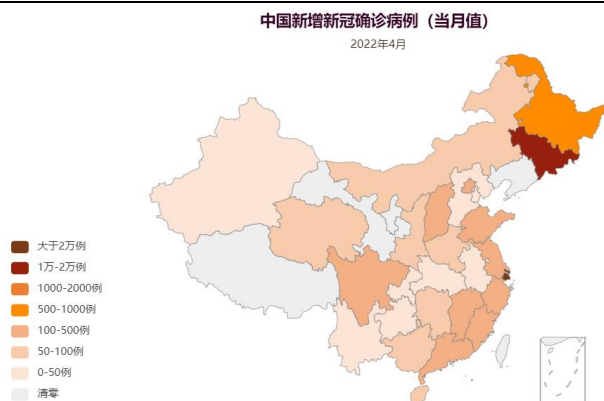
图表 1 73.3%的省份疫情较上月改善



资料来源: wind, 华安证券研究所 注: 为各省处于相同刻度轴, 吉林和上海的数据均已除以 10

图表 2 新增确诊较上月整体回落, 仅沪严峻

图表 3 无症状感染仍增长, 吉、沪未见缓和



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 上海清零攻坚、拐点已现

例 — 上海: 确诊病例: 当日新增 — 上海: 本土无症状感染者: 当日新增

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_41037

