

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email: xuchi@r.qlzq.com.cn

## 相关报告

## 投资要点

■ 我们认为此次中央政治局会议通稿基本回答了当下资本市场重点关注的几个问题，并在当下重点风险领域（地产、资本市场、互联网平台）体现了有定力的放松。

■ 4月政治局会议解读：

第一，防疫政策不变，坚持“动态清零”。3月以来国内疫情超预期蔓延，在全国经历了高感染率毒株奥密克戎的冲击后，疫情防控依然是中央政治工作最重要的任务之一。

第二，强化稳增长预期，核心抓手是基建投资。即使疫情和俄乌冲突导致风险挑战增多，但中央对经济发展目标坚定，虽未明确涉及促进基建投资的具体措施，但进一步强调了全面加强基础设施建设。

第三，重点风险领域强调有定力的放松。房地产方面，依旧强调“房住不炒”、“因城施策”，但监管层面对商品房预售资金监管或有一定放松，4月金融监管部门也明确表态了对12家房企的救助；资本市场方面，结合4月29日的集体学习时强调“依法规范和引导我国资本健康发展”，当前资本市场的发展是政策的重点关注。预计后续政策将积极引导长期资金入市；互联网平台方面，相较此前“反垄断”、“防止无序扩张”等政策表述，“常态化监管”或反映互联网加码监管呈放缓趋势。

■ 类比2018年下半年，当下政策底磨底过程中制约因素或逐渐消退

本次政治局会议释放关于对资本市场稳预期的信号，强调“保持资本市场平稳运行”，是2018年4月以来政治局会议首次就资本市场发表相关表述。今年4月以来市场出现了明显的调整，其直接诱发因素是人民币汇率的贬值。但究其本质，市场出现这种较大调整仍是由于：国内疫情形势进一步严峻下投资者对经济增长的信心受损、叠加美联储加速收紧货币及俄乌动荡持续对外资流出的担忧等外部因素影响，投资者预期的普遍转弱。

以2018年为鉴，9月中旬后，政策暖风频吹，10月央行宣布降准而政策底进一步强化。在随后的两个月中，宽松调控政策密集出台，但两大市场制约因素中美贸易摩擦以及市场“国进民退”的悲观预期仍在持续发酵。直到受11月民企座谈会召开等一系列民企纾困利好消息影响，“国进民退”的悲观预期开始扭转，以及12月中美贸易摩擦开始有了实质性进展，两大制约因素逐渐消退后，市场底部确认，A股确立主升行情。

稳增长的主基调下稳预期，有助于提振市场信心，增强市场企稳反弹动力。我们认为，以上海疫情、房地产实质性利好政策为代表的“双拐点”渐至，上市公司年报、一季报业绩的影响也基本释放完毕。伴随以上核心扰动因素逐步消散的时间窗口，A股市场或现反弹的曙光。参考越南疫情扰动对股市影响的经验来看：国内疫情防控拐点出现，外需型的制造业将率先恢复，成长风格或迎来反弹。

风险提示：政策推进不及预期，疫情蔓延超预期，地缘政治风险超预期

## 内容目录

|                                          |       |
|------------------------------------------|-------|
| 一、4月政治局会议解读 .....                        | - 3 - |
| 1.1 防疫政策不变，坚持“动态清零” .....                | - 3 - |
| 1.2 强化稳增长预期，核心抓手是基建投资 .....              | - 3 - |
| 1.3 重点风险领域强调有定力的放松 .....                 | - 3 - |
| 二、类比 2018 年下半年，当下政策底磨底过程中制约因素或逐渐消退 ..... | - 4 - |
| 三、附录 .....                               | - 5 - |
| 风险提示 .....                               | - 6 - |

## 图表目录

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| 图表 1：2018 年下半年从政策底到市场底的磨底过程 ..... | - 5 - |
| 图表 2：历次政治局会议表述对比 .....            | - 5 - |
| 图表 3：政治局会议词频分布 .....              | - 6 - |

- 事件：据新华社，4月29日中共中央政治局召开分析研究当前经济形势和经济工作。
- 我们认为此次中央政治局会议通稿基本回答了当下资本市场重点关注的几个问题，在当下重点风险领域（地产、资本市场、互联网平台）体现了有定力的放松：疫情防控与经济发展的平衡中，防疫措施是否会有所放松？坚持“动态清零”；如何稳增长？扩大有效投资和基建是核心抓手；房地产会大放松吗？坚持“房住不炒”，结构性宽松；近期大幅调整的资本市场，中央有关注到吗？组织集体学习，关注当前资本市场的发展，提及要积极引入长期投资者；互联网平台监管相关的用词是否发生变化？未使用“反垄断”等表述，强调“常态化监管”。

## 一、4月政治局会议解读

### 1.1 防疫政策不变，坚持“动态清零”

- 通稿中提及“会议强调，疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求”、“坚定不移坚持人民至上、生命至上，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”，3月以来国内疫情形势进一步严峻，在全国经历了高感染率毒株奥密克戎的冲击后，本次会议再次强调疫情防控依然是中央政治工作最重要的任务之一。

### 1.2 强化稳增长预期，核心抓手是基建投资

- 国内外环境更加复杂了，但依旧坚定信心。通稿提及“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”，对当前的局势也同样提到了“要坚定信心、攻坚克难，确保党中央大政方针落实到位”、“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。”
- 我们不仅要看到中央对经济发展目标的坚定，也需要清晰强化稳增长预期的手段。通稿阐明了一系列手段，如退税减税降费、应用各类货币政策工具、中小微企业纾困帮扶、能源资源保供稳价等，我们认为核心抓手在基建投资，通稿虽未明确涉及促进基建投资的具体措施，但明确提及“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”。

### 1.3 重点风险领域强调有定力的放松

- 通稿在“要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线。”这一段里提及三个重点风险领域：房地产、资本市场、互联网平台。
- 房地产方面，依旧强调“房住不炒”、“因城施策”，但监管层面或有一定放松，一是通稿里提及的“优化商品房预售资金监管”，预计一定程

度上有助于缓解房企短期资金压力，另一是 4 月 24 日，据《中国证券报》报道，金融监管部门也明确表态了对 12 家房企的救助。

- 资本市场方面，结合 4 月 29 日的集体学习时强调“依法规范和引导我国资本健康发展”，当前资本市场的发展是政策的重点关注。预计后续政策将积极引导长期资金入市，3 月的金融稳定委员会以及 4 月国务院出台《推动个人养老金发展的意见》，均体现了对资本市场降低波动率、平稳运行的要求。
- 互联网平台方面，通稿的表述“完成平台经济专项整改，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”，相较此前“反垄断”“防止无序扩张”等政策表述，我们认为或许互联网加码监管呈放缓态势，短期还需关注互联网平台的舆论发展态势。

## 二、类比 2018 年下半年，当下政策底磨底过程中制约因素或逐渐消退

- 本次政治局会议释放关于对资本市场稳预期的信号，强调“保持资本市场平稳运行”，是 2018 年 4 月以来政治局会议首次就资本市场发表相关表述。今年 4 月以来市场出现了明显的调整，其直接诱发因素是人民币汇率的贬值。但究其本质，市场出现这种较大调整仍是由于：国内疫情形势进一步严峻下投资者对经济增长的信心受损、叠加美联储加速收紧货币及俄乌动荡持续对外资流出的担忧等外部因素影响，投资者预期的普遍转弱。
- 以 2018 年为鉴，受中美贸易摩擦和国内去杠杆等内部调整阵痛影响，A 股市场自 3 月份开始持续下跌。下半年起，7 月政治局会议明确加大宏观政策宽松力度，市场开始弱势震荡。彼时，两大市场制约因素中美贸易摩擦以及市场“国进民退”的悲观预期仍在持续发酵。9 月中旬后，政策暖风频吹，10 月 7 日央行宣布降准而政策底不断明确，在随后的两个月中，宽松调控政策密集出台，市场悲观情绪在经历近两个月的缓慢磨底后逐渐修复。在政策底到市场底的过渡过程中，实则是前期制约因素不断消退的过程，调整历程可分为两阶段：
  - 1) 2018 年 10 月-12 月，期间受央行降准、一行两会表态、鼓励并购重组和民企纾困、民企座谈会的召开等利好消息影响，市场开始逐步扭转彼时“国进民退”的悲观预期，期间 A 股经历 4 次弱反弹。
  - 2) 2018 年 12 月-2019 年 1 月，市场再度疲软，直到贯穿全年的中美贸易摩擦开始有了实质性进展，出现“中美双方同意停止加征新的关税”等利好消息。2019 年 1 月 4 日央行发布公告为支持实体经济发展、降低融资成本，下调存款准备金率 1 个百分点，1 月信贷数据大超预期，市场底部确认后 A 股确立主升行情。

图表 1: 2018 年下半年从政策底到市场底的磨底过程



来源: wind, 中泰证券研究所

- 本次政治局会议在稳增长的主基调下稳预期, 有助于提振市场信心, 增强市场企稳反弹动力。我们认为, 以上海疫情、房地产实质性利好政策为代表的“双拐点”渐至, 上市公司年报、一季报业绩的影响也基本释放完毕。伴随以上核心扰动因素逐步消散的时间窗口, A 股市场或现反弹的曙光。参考越南疫情扰动对股市影响的经验来看: 国内疫情防控拐点出现, 外需型的制造业将率先恢复, 成长风格或迎来反弹。

### 三、附录

图表 2: 历次政治局会议表述对比

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\\_41270](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41270)

