

# 宏观

证券研究报告

2022年04月29日

## 提振信心，关注落地——政治局会议的五个要点

3月中旬的金稳会一度提振了市场信心，后续也有诸多政策部署，但4月中旬以来市场再次经历大幅调整，宏观层面的直接原因包括疫情对经济的超预期冲击和人民币汇率贬值，本质上是市场在内外压力下的信心不足，较高的政策预期向现实的传导不充分。

本次政治局会议在更高层面对防疫和经济工作进行了进一步明确部署，再次“及时回应市场关切”，有助于重新提振市场信心。

2 季度市场的主要边际变化是经济数据可能二次探底、政策加码预期可能再次上升。随着最高层会议的工作部署下达，市场对稳增长政策发力和货币财政政策宽松的预期将再次上升。

2 季度市场定价的核心矛盾是强政策预期和弱基本面现实之间的博弈。下一阶段，重建市场信心的关键在于政策落地的节奏和实际效果，本质上是“强预期 V.S.弱现实”的状态能否改观。如果政策落地显效、疫情形势稳定，权益市场有望进入修复窗口期。

**风险提示：**政策落地节奏和效果低于预期；疫情形势发展超预期；美联储政策收紧超预期

### 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**赵宏鹤** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520060003  
zhaohonghe@tfzq.com

### 相关报告

- 《宏观报告：风险定价-人民币进入中期贬值通道-4月第5周资产配置报告》 2022-04-25
- 《宏观报告：4月资产配置报告》 2022-04-23
- 《宏观报告：风险定价-人民币汇率可能出现关键走贬-4月第4周资产配置报告》 2022-04-20

## 一、三个政策要点

### 政策要点一：防疫仍然是当前第一要务

“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”。疫情时代的经济工作更需要多目标统筹协调，“防疫、经济、安全”三个核心目标不能顾此失彼。从会议的表述次序上看，防疫仍然是当前的第一要务，是稳定经济、安全发展的基本前提。

相比于之前的病毒形式，奥密克戎无疑加大了动态清零策略的经济和社会成本，权益市场此前的下行走势也反映了市场对经济预期的下修过程。

随着上海疫情形势开始明显缓解，如果近期国内各线城市的防疫过程能够形成相对成功、可复制的经验，可以预期经济增长将暂时在更低的水平与“坚持动态清零”形成新的均衡，也可以在此基础之上依靠政策支持争取更好结果。

### 政策要点二：经济发展目标仍要努力实现

“加大宏观政策调节力度，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”。今年国内经济增长目标是“5.5%左右”，考虑到内外风险挑战导致的“复杂性、严峻性、不确定性”，切实达成这一目标的挑战性不小。

对于市场来说，重要的不在于“5.5%”如何不折不扣的兑现，而在于信心的提振，即会议明确了“稳定经济”仍然是当前工作的核心目标之一，积极的宏观政策也有望进一步出台落地，未来市场对于稳增长政策空间的预期将有阶段性上修。

### 政策要点三：扩大内需的主要抓手落在基础设施建设

“加快落实已经确定的政策……抓紧谋划增量政策工具……把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”。宏观政策的总体要求是落实存量、谋划增量、打提前量，近期已有高层部署、后续要密切关注配套政策动态的主要是基建。

“全面加强基础设施建设”。4月26日的中央财经委员会第十一次会议对全面加强基础设施建设相关问题进行了决策部署，此次会议的级别较高，历史上也曾讨论过三大攻坚战、区域协同发展、国内大循环、双碳、共同富裕等重大问题，值得关注。

当前拉动大规模基建投资的主要约束在于两方面，需要观察后续的政策落地。

一是激励机制，十九大以来我国经济进入高质量发展时期，对经济增长的量化诉求有所淡化，地方投资冲动有所减弱。考虑到现阶段基建投资的主要载体仍然是地方政府，有必要适度激励地方主动作为的积极性。

二是地方财力，近年地方隐性债务管控持续高压，地方广义财政资源收缩，近两年又受到疫情和土地市场下行冲击，当前的财政空间比较逼仄，后续可能要在开大前门、化解存量债务、支持融资平台合理融资需求等方面有所突破。

## 二、两个增量信息

### 增量信息一：房地产政策进一步实质性放松

本次会议的增量信息主要集中在房地产和平台经济。

在“房住不炒”总体原则不变的基础上，房地产政策整体是在需求侧拉动和供给侧纾困双管齐下。需求侧“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”，给予了地方更大的因城施策放松空间，预计后续放松“五限”的城市能级和政策尺度会进一步上升。供给侧“优化商品房预售资金监管”，意在缓解房企现金流压力，在保竣工交付和防范金融风险之间协同平衡。

现实来看，商品房销售的高频数据还没有企稳回升，但房价数据已经有初步改善。考察70大中城市二手房价，一线城市连续4个月环比上涨，二线/三线的环比跌幅震荡收窄。历史

规律显示房价环比底部领先销售面积同比底部 1-2 个季度，此次的主要差别在于大周期位置不同和疫情冲击。如果后续观察到销售数据在年中前后企稳，叠加供给侧纾困政策，预计房地产投资增速有望在下半年企稳回升。

## 增量信息二：平台经济监管的政策态度转为缓和

“要促进平台经济健康发展，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”。上一次中央会议讨论平台经济是在去年 12 月的中央经济工作会议上，当时的总体基调是既有鼓励也有限制，例如“发挥……积极作用，……控制其消极作用”、“为资本设置‘红绿灯’，……防止资本野蛮生长”。从此次会议表述来看，促进和支持的意味更多，负面的前置定语更少，完成专项整改、出台支持措施意味着在经历一轮严格的政策规范后，平台经济面对的政策态度有望出现积极调整。

## 三、对市场的影响

政治局会议再次提振市场信心，下一阶段关注政策落地。

3 月中旬的金稳会一度提振了权益市场的信心，后续也有诸多政策部署，但 4 月中旬以来市场再次经历大幅调整，宏观层面的直接原因包括疫情对经济的超预期冲击和人民币汇率贬值，本质上是市场（包括外资）在内外压力下的信心不足，较高的政策预期向现实的传导不充分。

本次政治局会议在更高层面对防疫和经济工作进行了进一步明确部署，再次“及时回应市场关切”，有助于重新提振市场信心。

2 季度市场的主要边际变化是经济数据可能二次探底、政策加码预期可能再次上升。随着最高层会议的工作部署下达，市场对稳增长政策发力和货币财政政策宽松的预期将再次上升。

2 季度市场定价的核心矛盾是强政策预期和弱基本面现实之间的博弈。下一阶段，重建市场信心的关键在于政策落地的节奏和实际效果，本质上是“强预期 v.s. 弱现实”的状态能否改观。如果政策落地显效、疫情形势稳定，权益市场有望进入修复窗口期。（详见《二季度的主要交易逻辑》）

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\\_41271](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41271)

