

经济恢复尚不牢固，强调扩大需求，市场有望 震荡修复

——中央政治局会议点评

2023 年 4 月 28 日

分析师：费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：刘爱诗（SAC 执业证书编号：S0340523010001）

电话：0769-22118627 邮箱：liuaishi@dgzq.com.cn

事件：

中共中央政治局 4 月 28 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

点评：

■ 1、经济增长好于预期，但经济恢复仍不牢固

会议对当前经济形势的表述比较客观，指出“我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局”，同时指出“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战”。与2022年12月的会议相比，此次会议对经济形势的描述明显更加客观和具体，直接反映经济结构性问题突出。

随着疫情防控快速过峰，经济内生增长动能快速修复，一季度数据总体高于市场预期。具体来看，我国一季度GDP同比增长4.5%，较2022年四季度的2.9%明显回升，3月工业增长有所回升，消费持续修复。不过当前的经济恢复仍不牢固，出现不均衡的特征，结构性问题仍存。其中，固定资产投资增速小幅回落，尤其是民间投资较为疲弱，地产投资降幅边际扩大；16-24岁青年调查失业率连续多月上升，3月达到19.6%，指向大学生等重点群体的就业压力仍相对较大。对此，会议明确要求，“加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。

■ 2、强调宏观政策形成合力，政策定调不变

在宏观政策方面，会议表示“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力”，更加强调政策的结构发力，整体延续中央经济工作会议的定调。此次会议对宏观政策的表述较简单，而且明确表示政策需要为扩大需求服务。具体来看，财政政策的“加力提效”表示财政政策在发力方向上更强调精准，预计会更向基层倾斜，赤字率或仍维持相对较高水平，地方专项债等政策或维持力度。货币政策的“精准有力”更加凸显出稳健偏宽松的倾向，在总量上将继续推动降低实体经济融资成本，但更加突出再贷款、政策性金融工具、专项借款等结构性货币政策的地位。再结合3月央行降准操作，我们预计后续的货币政策在总体有力的基础

上，精准结构性宽松趋势将延续，不排除后续继续降准。

■ 3、多举措驱动三驾马车，扩大需求是关键

会议表示“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好关键所在”。面对海外市场经济衰退、政策收紧等不确定因素，外贸形势依然复杂严峻，我国后续外贸将承压，积极推进扩大内需战略是实现国内国际双循环的重要一环，特别是国内具有非常强大的消费市场，推动消费的逐步恢复对稳定经济具有重要意义。此外，会议表示“要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费”，预计具体促消费政策或在政治局会议后陆续出台。

在投资端，会议表示“要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资”。从数据来看，今年一季度固定资产投资额同比增长5.1%，其中由政府牵头的基础设施投资总额同比增长10.82%，而民间投资增速仅为0.6%，说明投资端更多是靠政策层面驱动，市场化的自发力量仍未形成。而房地产投资低迷是拖累民间投资低迷的重要原因，一季度房地产开发民间投资下降13.8%，下拉整体民间投资增速5个百分点。会议再次强调房住不炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。近日，国家发改委也表示将会同有关方面，通过建机制、强服务、重前期、优环境、促融资、抓示范等工作，使更多民间资本参与到国家重大项目建设中来。

在外贸方面，近期多个部门发声稳外贸。一季度我国外贸开局平稳向好，货物贸易进出口总值9.89万亿元人民币，同比增长4.8%。其中，受低基数和前期订单积压释放影响，一季度出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%。但是随着海外经济体经济衰退，我国的外贸形势依然复杂严峻，商务部表示会“面临不少困难和挑战”。会议指出“要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试”。此前国常会表示“推动外贸稳规模优结构，要针对不同领域实际问题，不断充实、调整和完善有关政策，实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场”，预计稳外贸政策将陆续出台落地。

■ 4、加快建设现代化产业体系，着力确保稳就业

在产业政策上，会议指出“要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险”。从国内情况来看，当前我国经济发展依然面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，产业政策发展尤为必要，传统产业政策必须顺应发展阶段转换，需要尽快实现产业政策转型。此外，国际形势复杂，“科技政策要聚焦自立自强”为当下的产业转型提供了明确的指引和发展方向。

4月以来，连续多场会议重点部署稳就业工作，例如4月14日召开的国常会指出，要进一步强化政策引导，在保持稳就业政策总体稳定的同时，有针对性优化调整阶段性政策并加大薄弱环节支持力度。此外，国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，确保就业大局稳定。此次会议指出，“强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业”，预计会通过不断优化完善相关稳就业政策，推动应届毕业生多渠道就业。

■ 5、对市场影响：释放积极信号，稳定市场信心，市场有望震荡修复

总的来看，本次政治局会议定调积极，为多个经济领域明确政策方向。在一季度经济稳步恢复的背景下，政治局会议明确了未来一段时间政策定调和政策方向，特别是“多渠道增加城乡居民收入”、“持续提振经营主体信心”、“有效带动激发民间投资”等表述，将积极提升市场信心。具体内容方面，政治局定调基本与近期国常会、央行等多个会议的基调保持一致，强调稳经济的重要性，均为后续的经济工作提供了政策指引。

从市场来看，4月末大盘受到前期人工智能板块回调等因素的扰动，持续震荡调整，沪指一度跌破3300点，创业板指月K线更是出现三连阴。不过随着抛压持续释放，当前时点已经不宜过度悲观，特别月末三日市场连续震荡回升，两市量能持续多日突破万亿，而且近期国常会以及本次政治局会议的一连串政策基调也在逐步扭转市场预期，提升市场信心。本次会议内容发布当天，三大指数当天集体走强，沪指重回3300点上方，并走出三连阳，两市量能明显扩大至1.1万亿。站在当下时点，市场短期抛压释放，反弹动力也在不断增强，随着各项政策陆续出台落地，预计市场将逐步震荡修复，迎来回暖机会。操作上建议适度积极，关注政策发力方向以及前期超跌高景气板块机会。从行业和板块上看，会议部署方向总体利好金融、大消费及与平台经济等相关板块，建议关注中特估板块，关注金融、基建、家用电器、食品饮料、电力设备、TMT等行业。

■ 风险提示

内需恢复不及预期，加大经济稳增长压力；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

表1：近两次政治局会议要点对比

	2023. 4. 28	2022. 12. 6
经济	经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。	面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，加大宏观调控力度，发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。
工作	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	明年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年。更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。
宏观政策	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。

励的引导作用，有效带动激发民间投资。

产
业

要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。

民
生

要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。要加强生态环境系统治理。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业和基层解决困难。

要统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。

资料来源：新华社、中国共产党新闻网，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn