

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

4 月政治局会议：以内部确定性应对外部不确定性

联合资信 研究中心 |

4 月 25 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。一季度经济开局良好，4 月美国单方面发动针对全球的关税冲突，此时此刻中央政治局会议的召开是如何做好下一阶段工作，应对外部冲击、做好内部工作的关键指导事件。全球市场现在唯一确定的就是美国反复无常的不确定性，在这个战略相持阶段，会议精神就是以内部确定性应对外部不确定性。会议核心是要实施好扩张性的经济政策，其中加紧实施宏观政策，发展服务消费和加快构建房地产发展新模式，做好三方面金融市场工作值得重点关注。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



4月25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。一季度经济开局良好，4月美国单方面发动针对全球的关税冲突，此时此刻中央政治局会议的召开是如何做好下一阶段工作，应对外部冲击、做好内部工作的关键指导事件。全球市场现在唯一确定的就是美国反复无常的不确定性，在这个战略相持阶段，会议精神就是以内部确定性应对外部不确定性。会议核心是要实施好扩张性的经济政策，其中加紧实施宏观政策，发展服务消费和加快构建房地产发展新模式，做好三方面金融市场工作值得重点关注。

一季度经济同比增长5.4%，开局良好，具体来看最终消费支出拉动2.8个百分点，资本形成总额拉动0.5个百分点，货物和服务净出口拉动2.1个百分点。净出口对一季度经济高增速贡献很大，但美国单方面对全球加征关税将影响贸易运转。在接下来几个月，关税谈判将进入战略相持阶段，各方都在等待美方做出让步。二季度经济表现越好，才能有效应对贸易霸凌。填补净出口退坡之后的2.1个百分点的经济增长是首要任务，既要考虑债务可持续性，又要保持经济增长强度。

面对复杂局面，会议首先强调“要加紧”实施更加积极有为的宏观政策。从一季度宏观数据来看，“两新”政策效果显著，可以继续扩围加码；资本形成拉动增长有较大优化空间，地方政府专项债可以大幅发力；汇率和通胀走势平稳，降准降息甚至追加赤字安排的内外掣肘因素较少。“加紧”一词说明财政发债和货币提供流动性等综合性手段将要集中、大量推出。年初制定的财政计划将会加速推进，债券市场将迎来特别国债和地方政府专项债的发行高峰，特别是地方政府专项债新政下，地方政府对专项债的审批、发行和使用范围有更大自主权，专项债供给高峰较往年将会更加集中。短时间内，债券市场资金价格有可能迎来波动。但央行目前已经将MLF调整为流动性投放工具，预计MLF将会配合专项债发行进行长期限、大规模流动性投放。货币政策方面，中央政治局会议再次提及降准降息。一季度经济形势开局良好，稳股市楼市效果显著，PMI运行在50以上，货币总量政策采取了稳健态度，没有降准降息。进入二季度之后，降准降息的条件更加成熟，特别是在5000亿元特别国债补充商业银行资本金之后，全面降准降息的商业银行压力将显著减轻。会议还指出，要“创设”新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸。除了支持科技创新间接融资的再贷款工具外，支持其股市和债市直接融资的货币工具或将推出，进一步加大直接融资在社融中的比重。扩大消费方面或将推出更多的消费金融工具，特别是消费贷利率或将再次迎来全面下调。央行或将推出稳外贸再贷款，为受到关税冲击的中小企业提供廉价资金，提供流动性支持。

产业建设方面，会议较以往在发展服务消费和加快构建房地产发展新模式方面

提出新要求。一季度消费拉动经济增长一半以上，这得益于“两新”政策的持续加码。一季度进入“两新”扩容范围的消费品同比增速都达到了两位数，甚至有产品同比销售增速达到了百分之二十以上。商品消费的财政刺激杠杆得到了有效释放，面对新形势，要继续保持消费增速水平，会议指出下阶段工作重点是服务消费。服务消费增速在一季度也实现了有效回升，但是相较以往商场人头攒动的热闹场面还有优化空间。根据会议指示，预计接下来文化、旅游、体育等活动会集中释放，在这方面各地文旅部门也将会加大宣传力度，为广大消费者提供优质作品。演唱会、马拉松、徒步等活动在丰富人们生活场景、放松心情的同时，也将极大带动相关周边的就业和物流。二季度假期众多，如果出台更多优化错峰休假的相关举措，将进一步促进服务消费的高质量发展。一季度资本形成总额拉动经济增长较低，还有较大优化空间，特别是房地产投资增速有较大提升空间。在房地产优化存量、控制增量的政策方针下，房地产价格降幅不断收窄，大城市一手房价格出现环比增长迹象，房地产销售面积和金额降幅大幅收窄。这说明存量的消化正在逐渐显现效果，因此要继续加码。**房地产政策加码加力，将加速扭转行业预期，助力市场底部逐步形成，恢复房地产投资增速。**

关于金融市场，会议提出三点工作要求：**设立服务消费和养老再贷款、创新推出债券市场的“科技板”、持续稳定和活跃资本市场。**会议从贷款、债券、股票多方面多层次指出接下来的工作重点。配合大力发展服务消费，银行等重要机构或将加大服务消费首次贷款的考核，充分利用央行推出的再贷款工具，选择优质服务消费企业提供资金支持。服务消费行业一般具有较高的现金流，资金支持对于企业应对冲击至关重要。养老产业作为劳动密集型行业，其未来发展潜力大，对缓解就业压力有重大作用。如何利用再贷款工具，推动养老产业从居家养老向更加集约和专业化方向发展是重要的工作方向。债券市场“科技板”经过长期的前期研究讨论环节，现在政治局会议提出“创新推出”，说明债券市场支持科创企业直接融资将迎来重大发展。债券市场一直被认为是成熟企业融资的市场，投资者也主要看重债券市场的保值功能。一旦创新形式的科创债券可以从市场培育到投资者认可形成良性互动，中国直接融资市场将迎来重要助力，债券市场的重要基础设施建设企业和人员都应该为债券市场努力开拓金融市场化改革新局面加倍努力。在关税冲击下，中国股市在多方面的支持下，价格保持了平稳发展。会议精神指出，下阶段不仅要稳定资本市场，还要活跃资本市场。要建设投资者友好的资本市场，提高市场交易活跃度，让风险和收益得到市场充分定价。随着资本市场投资者的增加，进入资本市场融资的企业可以保持合理估值，从而恢复资本市场的融资功能。**稳定和活跃的资本市场将极大助力新质生产力发展，为科创企业融资和规模化发展提供资金和制度保障。**

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且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研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。