

宏观与金融研究

民生银行研究院

2023年4月29日

【政策解读】

4·28 政治局会议的新动向

【内容摘要】

4月28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。

在形势研判方面，会议对一季度经济表现基本满意，认为“经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局”，但同时指出，“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”。我们认为，内生动力不强表现在消费增长受限、民间投资偏慢、房地产市场反弹乏力、出口仍有压力等方面。

在政策定调方面，会议要求“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”“统筹推进经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”。预计“四个持续”将成为下一阶段的政策目标。

在工作部署方面，会议部署了加快建设以实体经济为支撑的现代产业体系、恢复和扩大需求、坚持“两个毫不动摇”等六个方面的具体工作。与去年底中央经济工作会议相比，“建设现代产业体系”与“恢复和扩大需求”的位次出现了互换。“恢复和扩大需求”提到“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”，即以落实已有部署为主，并未加码。

温彬 民生银行首席经济学家
民生银行研究院院长
王静文 中国宏观经济研究
张丽云 货币政策与流动性研究
应习文 国际宏观经济研究
孙莹 财政政策研究
李鑫 外汇商品研究
杨美超 外资外贸研究
韩思达 资产配置研究

联系人：孙莹

电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

4·28 政治局会议的新动向

温彬 王静文

4月28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。

会议对当前形势研判仍偏谨慎，认为“内生动力还不强，需求仍然不足”，政策定调方面要求围绕“四个持续”进行部署，重点工作则围绕加快建设以实体经济为支撑的现代产业体系、恢复和扩大需求等展开。

一、形势研判

会议指出，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。

开年以来，受疫情防控措施优化、消费场景修复、积压需求释放和地方政府“拼经济”等因素带动，一季度GDP同比增长4.5%，较去年四季度提高了1.6个百分点，为实现全年5%左右的增长目标打下了良好基础。

近期部委的会议中，均对一季度形势予以较高评价，如央行货币政策委员会一季度例会删掉了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”的表述，发改委一季度形势发布会转而强调“需求扩大、供给恢复、预期改善”。

但政治局会议仍然相对谨慎，认为三重压力只是“得到缓解”。同时强调，“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”。

进入3月份以来，复苏势头确实显示出放缓迹象。包括PMI、工业生产、投资、消费等指标都出现环比回落，市场也出现关于“通货紧缩”问题的讨论，折射出对经济复苏强度和可持续性的担忧。

从其他经济体的经验来看，疫后复苏大致可以划分为两个阶段：第一阶段，消费场景修复、积压需求释放，带动经济增速快速向增长中枢靠拢，这是斜率最陡、修复最快的时段。但进入第二阶段之后，内生动力将成为经济复苏的关键。如果内生动力不足，复苏进程就会受到制约甚至出现反复。

就当下而言，内生动力确实有待进一步提振：一是消费增长受限。居民资产负债表修复偏慢和青年人口就业压力居高不下，制约居民消费动能释放；二是民间投资增速偏慢。市场预期不稳、企业效益下滑、产能利用率偏低等状况，继续对民间投资形成制约；三是房地产市场反弹乏力。积压需求释放接近尾声，居民对期房信心偏弱和加杠杆能力不足，使房地产开发投资难有明显回暖；四是出口仍有压力。受海外需求继续收缩、地缘政治影响持续显现以及出口价格回落等因素影响，出口增速或呈现回落态势。

因此，在政策定调和工作安排上，政治局均围绕提升内生动

力、扩大需求以及促进经济转型升级等方面展开。

二、政策定调

对于下一阶段的政策定调，会议着力强调，“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”。

这一定调，基本上延续了去年底中央经济会议和今年政府工作报告的精神，并不追求过高的经济增速，而是将“质的有效提升”放在“量的合理增长”之前，更加强调高质量发展。具体来看，政策目标是要实现“四个持续”的有机结合：

一是经济运行持续好转。从去年底中央经济工作会议的“推动经济运行整体好转”到此次的“持续好转”，表明中央对于一季度的政策力度基本满意，所以此次会议并未加码。工作部署中提到“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”，基本上延续了去年以来的表态。

二是内生动力持续增强。所谓内生动力，即不依靠政策刺激，由市场主体自发运行所产生的动力，如消费、出口、制造业投资等。在政府强调不把“房地产作为短期刺激经济的手段”之后，房地产开发投资也成为内生动力之一。当下而言，这几个方面都出现了一定程度的放缓迹象，需要进一步呵护。

三是社会预期持续改善。开年以来，社会预期已经开始触底

反弹，如居民的消费倾向、PMI 中的生产活动预期都有回升。但相比于疫情之前仍有较大修复空间，如央行调查的城镇储户储蓄倾向虽有所回落，仍在历史分位的 97.5% 位置；一季度民营企业投资增速仅为 0.6%，与国有及国有控股单位 10% 的增速相比差距较大。

四是风险隐患持续化解。今年政府工作报告在“有效防范化解重大经济金融风险”方面着重强调要改革化险、有效防范化解优质头部房企风险以及防范化解地方政府债务风险，本次会议除了强调这几项工作之外，新增了“要继续抓好新冠疫情防控工作”。

三、重点工作

（一）加快建设以实体经济为支撑的现代产业体系

会议指出，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。

首先需要指出的是，在中央经济工作会议和政府工作报告中，“加快建设产业化体系”都排在“恢复和扩大需求”之后列第二位，而此次会议则上升至首位。此前领导人在广东视察时着重强调三方面工作，即科技自立自强、建设现代体系和促进共同富裕，体现出领导人对此的高度重视。

长板领域的典型代表是新能源汽车。一季度我国新能源汽车出口额 95.5 亿美元，占汽车出口比重提升至 44.7%，拉动整体出口增长 0.6 个百分点，这需要顺势而为，继续做大做强。但人工智能还属于短板领域，我国跟国际差距仍然较大，需要逆势而上，加快突破。

（二）恢复和扩大需求

会议强调，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励的引导作用，有效带动激发民间投资。

“恢复和扩大内需”位次下调、基调延续。从近期相关部委的表态来看，下一阶段财政政策的重点是尽快下达预算资金，推动专项债加快发行使用，落实落细各项减负政策。货币政策则要搞好跨周期调节、保持信贷合理增长节奏平稳，以及结构政策“聚焦重点、合理适度、有进有退”。此外，要通过财政贴息、政金工具等形成合力。

消费方面，重点是“使居民有稳定收入能消费、没有后顾之忧敢消费、消费环境优获得感强愿消费”。投资方面，更强调以政府投资带动民间投资而不是挤出民间投资。

（三）坚持“两个毫不动摇”

会议指出，要坚持“两个毫不动摇”，破除影响各类所有制

企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题。要推动平台企业规范健康发展，鼓励头部平台企业探索创新。

从去年底以来，中央在多个场合都强调“两个毫不动摇”、提振经营主体信心，日前的深改委会议还专门通过了《关于促进民营经济发展壮大的意见》。不过，从一季度经济运行情况来看，相关政策还需进一步落实落细，这也是改善市场预期的必要之策。

此外，从近期我们了解的情况来看，企业账款拖欠问题今年以来有所加剧，上世纪90年代初期的“三角债”问题重新露头。数据显示，一季度工业企业应收账款平均回收期为61.8天，大幅高于去年末的52.8天。所以中央强调“要下决心从根本上解决这一问题”。

（四）全面深化改革、扩大高水平对外开放

会议强调，要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。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。

改革方面，党和国家机构改革是今年的重点工作。领导人曾指出，“这次党和国家机构改革突出重点行业和领域，针对性比较强，力度比较大，涉及面比较广，触及的利益比较深，着力解

决一些事关重大、社会关注的难点问题，对经济社会发展将产生重要影响”，预计后续相关措施会相继落地。

开放方面，虽然3月份出口增速超预期上升，但形势仍不容乐观。一季度我国高新技术产品出口占总出口比重下降至24.5%，为2003年以来同期最低水平。同期对美国出口占比下降至14.0%，为1995年有统计以来最低水平。全球产业链加速重构以及以美国为代表的经济体加大对我国的打压遏制，都会对出口继续形成拖累。

因此，国务院办公厅4月25日发布了《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，此次会议也强调要稳住外贸外资基本盘，支持自贸区自贸港开展改革开放先行先试。

（五）有效防范化解重点领域风险

会议指出，要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。

其中最值得关注的仍然是房地产领域。一季度以来，在供需两端政策带动下，前期积压的刚性和改善性住房需求将逐步释放，

带动房地产销售、拿地以及开发环节逐步修复。但房地产投资修复仍以“保交楼”为主要特征，房企新开工意愿仍显低迷，居民对于期房信心尚未修复，加杠杆意愿仍然低迷。

所以此次会议强调要继续支持刚性和改善性住房需求、做好“三保”工作。此外，会议也有两处提法的变化值得关注：一是“推动建立房地产业发展新模式”，而去年底中央经济工作会议是“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”；二是“规划建设保障性住房”，而此前是“推进保障性住房建设”。这意味着下一阶段在建立新发展模式和建设保障性住房方面或将提速。

（六）切实保障和改善民生

会议强调，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 and 基层解决困难。

民生方面有两处值得关注：一是强化就业优先导向。3月份城镇调查失业率回落至5.3%，不过，16-24岁人口失业率上升至19.6%，较上年同期高3.6个百分点。毕业季尚未到来，青年人口失业率已经上行至历史次高水平，这预示着未来几个月青年人口失业率仍有可能继续冲高。所以此次会议特别强调“扩大高校

毕业生就业渠道”。

二是大兴调查研究。此前中央办公厅发布了《关于在全党大兴调查研究的工作方案》，4.21深改委会议也强调“加强改革调查研究，多到矛盾问题集中的地方和部门去”。此次会议再次强调调查研究，意味着调查研究将是下一阶段的工作重点之一。通过调查研究发现问题，以“切实帮助企业 and 基层解决困难”。

近期研究成果

1. 2023 年展望系列之一：霾开雾散，冬尽春来——中国经济展望（2022 年 12 月 26 日）
2. 2023 年展望系列之二：通胀未散，衰退已近——全球经济展望（2022 年 12 月 27 日）
3. 12 月 PMI 降至低点，但触底迹象已经显现（2023 年 1 月 3 日）
4. GDP 好于预期，内需现企稳迹象（2023 年 1 月 17 日）
5. 1 月 PMI 大幅反弹，内需推动经济回升（2023 年 1 月 31 日）
6. 复苏成色上升，2 月 PMI 继续向好（2023 年 3 月 1 日）
7. 经济如期复苏，关注三大短板（2023 年 3 月 15 日）
8. 经济进入温和复苏时段（2023 年 3 月 31 日）
9. 疫后复苏进入第二阶段（2023 年 4 月 16 日）

声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归中国民生银行所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：yjy@cmbc.com.cn

欢迎扫描下方二维码加入中国民生银行研究院公众账号“民银研究”（见右图）

