

经济修复顺利推进，政策基调保持稳定

——4月30日政治局会议要点解读

4月30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。我们对本次会议做以下要点解读：

一、如何“辩证看待一季度经济数据”？这主要针对一季度GDP同比增速高达18.3%，创有历史记录以来最高值，其它工业生产、消费、投资等各项数据均出现大幅冲高过程。辩证看待这些数据，是指要从两个方面进行判断：首先，这表明当前经济修复克服年初局部疫情聚集性爆发影响，继续处于快速修复轨道，即“我国经济恢复取得明显成效，经济运行开局良好”。其次，一季度普遍高增的宏观数据，有上年低基数因素，不代表宏观经济已修复到位，更不代表经济运行出现过热，要同时以环比和两年平均增速衡量宏观经济运行状态。数据显示，一季度GDP两年平均增速为5.0%，仍低于2019年全年6.0%的增长水平，也低于央行工作论文预测今年5.7%的潜在经济增速。这意味着短期内逆周期支持性政策还不能全面退出，宏观政策不会急转弯。

另外，本次会议强调，“当前经济恢复不均衡、基础不稳固。”这主要是指与工业生产、投资、出口相比，当前国内消费修复仍然相对较缓；与大中型企业相比，当前小微企业经营景气度偏低，就业质量也有待进一步改善。这意味着在总量高增的经济数据下，这些结构性问题还需要重点解决。我们预计，下一步促消费政策会加码，这包括各地将抓住“五一”、“十一”长假契机，充分利用“假日经济”，激活消费潜力等；后期针对小微企业的定向支持政策和就业优先政策会成为主要发力点。

二、宏观政策的总体基调未发生变化，更加强调解决结构性问题。本次会议强调“保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯”。一季度经济数据高增，近期通胀有所抬头，当前市场对下一步宏观政策走向高度关注。本次会议再次提出“不急转弯”，实际上是向市场释放了短期内宏观政策不会出现超预期收紧的信号。下一步财政政策、货币政策在支持经济修复过程中，都将聚焦补短板，以解决不均衡问题为主。

如何解决通胀抬头问题？本次会议提出的措施是“保供稳价”。这意味着针对输入性通胀推高国内 PPI、CPI，下一步的主要政策应对是扩大工业品和民生商品国内供给，力争在价格整体稳定中实现供需平衡，而不是从收紧宏观政策入手，抑制总需求——这样做不符合当前经济修复尚未到位的总体形势。我们判断，短期内包括钢铁在内的工业品产能将加大释放，一个标志就是高炉开工率指标有可能触底回升。

如何实施房地产调控？本次会议再度强调“房住不炒”，并着重点出学区房问题。首先，这表明当前部分城市房价上涨较快现象尚未得到全面遏制，下一步房地产调控还会加码，特别是针对一些重点城市的限购限贷、查处违规资金流入楼市等精准调控措施会进一步收紧。其次，本次会议提出“防止以学区房名义炒作房价”，意味着未来房地产调控仍将以因城施策、精准调控、解决突出问题为主，而引导 5 年期 LPR 报价上行、全面提高居民房贷利率的措施恐难很快出台。这意味着后期全国范围内的房地产市场不会很快降温，房地产投资还会保持较强韧性。

另外，与去年 12 月政治局会议相比，本次会议要求“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。背景是今年世界经济大幅反弹，全球金融环境出现收紧态势，美元指数震荡上行的可能性增加。受此影响，未来一段时间人民币波动幅度可能加大，我国需要避免类似土耳其等新兴经济体在本轮全球流动性收紧过程中出现的本币大幅贬值风险。

最后，本次会议提出“要防范化解经济金融风险，建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制。”我们认为，这主要指向地方政府隐性债务风险的控制和化解。着眼于压降政府杠杆率，今年城投平台融资环境将会收紧，部分弱资质平台偿债压力上升，城投非标违约和城投债流动性风险加大，但在“底线”思维下，城投债违约风险整体可控。

三、加快构建双循环新发展格局是推进结构性改革的重中之重。本次会议提出，“要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝神聚力深化供给侧结构性改革，打通国内大循环、国内国际双循环堵点，为‘十四五’时期我国经济发展提供持续动力。”这表明在当前疫情得到稳定控制、经济修复顺利推进的背景下，深化供给侧结构性改革已成为政策议程的核心内容；今年的重点就是

要加快构建双循环新发展格局，核心内容是“独立自主+高水平开放”。前者包括强化科技创新，解决“卡脖子”问题；提升产业链安全，解决“断供”风险；主要依靠内需推动经济增长，降低对海外市场的依赖度。高水平开放主要是指要扩大制度型开放，坚决抵制各种去全球化和脱钩等逆流。本次会议提出，“要引领产业优化升级，强化国家战略科技力量”，“促进制造业投资和民间投资尽快恢复”，“以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大”，以及“加快建设各类高水平开放平台”等，都是有针对性的具体部署。

总体上看，本次会议对经济形势的判断整体乐观，下一步宏观政策仍将“稳”字当头，政策重点是解决经济修复过程中出现的不均衡问题，物价上涨开始引发关注，房价上涨将导致调控政策进一步加码。在稳增长压力较小的窗口期，以加快构建双循环新发展格局为核心的供给侧结构性改革已处于政策议程的核心位置。

东方金诚首席宏观分析师王青 高级分析师冯琳