

2月25日政治局会议要点解读

2月25日，中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第五次会议审议的《政府工作报告》稿，审议《关于十九届中央第八轮巡视情况的综合报告》和《关于2021年中央巡视工作领导小组重点工作情况的报告》。以下对会议公报中涉及宏观经济与政策部分的内容做具体解读：

在宏观经济形势判断方面，继去年12月中央经济工作会议定调宏观经济运行面临“三重压力”，要求2022年“经济工作要稳字当头、稳中求进”，“着力稳定宏观经济大盘”后，本次政治局会议再次强调“要加大宏观政策实施力度，稳定经济大盘”。这意味着岁末年初经济下行压力尚未根本缓解，宏观政策还有进一步发力空间。

可以看到，1月官方制造业、非制造业PMI均现下行，春节期间商品消费和旅游数据较弱；受近期疫情波动及地缘政治紧张局势影响，国际原油等大宗商品价格再度抬头，下游小微企业成本压力有所加大；从30城商品房销售数据来看，开年楼市尚未全面回暖。近期货币、财政及工业、服务业主管部门均表示，要加大稳增长政策力度。

在宏观政策走向方面，我们判断在当前国内通胀持续降温、整体可控的背景下，海外货币政策加快收紧不会掣肘国内货币政策边际宽松，二季度国内仍存在降准、降息的可能。下一步的宏观政策焦点是财政与产业政策会强化协调，并显著加大政策实施力度，具体表现就是1-2月基建投资增速有望大幅提升至6.0%左右，一举扭转去年四季度同比负增长的局面。这将释放强烈稳增长信号，有助于提振市场信心，对冲房地产投资下行对总需求的不利影响。在这个过程中，货币政策也会积极配合，继续推动宽货币、宽信用进程向纵深发展，市场利率易降难升，信贷、社融增速有望持续改善。

今年除了基建投资提速外，稳定经济大盘的关键在于稳住楼市，推动居民消费进一步修复。前者还直接关系到本次会议公报中“防范化解金融风险，守住不

发生系统性风险的底线”的要求，后者则是“坚定实施扩大内需战略”的一个具体体现。我们判断，下一步房地产调控会延续边际向宽、小步微调节奏，房地产金融环境会持续回暖，“因城施策”下会有更多城市推出购房激励措施。我们认为，这是房地产跨周期调控的必然要求，在“房住不炒”政策基调下，房地产调控政策回暖不会触发新一轮房价冲高。我们预计，楼市有望在年中前后企稳，其标志就是70城二手房价格指数环比止跌，商品房销量同比下滑势头得到遏制，房企“爆雷”频度明显下降。

当前制约居民消费的因素主要有两个：一是局部疫情波动带来的防控措施全面收紧，另一个是居民收入增速较疫情前有所放缓。我们判断，接下来会进一步加大疫苗接种力度，推进特效药研发和进口，同时各地也会逐步采取更为灵活有效的疫情防控措施，将局部疫情对消费的冲击降至最低。另一方面，前期针对小微企业的减税降费政策较为充分，接下来财政部门可能会考虑针对受疫情影响较大的低收入群体实施阶段性的定向减税降费，如下调社保缴费比例，甚至发放短期补贴等。低收入群体边际消费倾向更高，少量财政资金投入即可带来明显的消费刺激效应，另外，这也有助于切实推进共同富裕的战略目标。就根本而言，上半年宏观政策适时发力，确保经济增速运行在合理区间，就能稳住就业基本盘，居民消费信心和消费能力也将随之改善。我们判断，今年消费回暖仍是大势所趋。