



证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 4 月 22 日

首创宏观“茶”：

货币政策宽松空间收窄，高端制造引领高质量发展

——4 月 19 日政治局会议点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4 月 19 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。对本次会议的主要内容，我们主要点评观点如下：
- 海外经济多空交织，外部压力有所缓解。
- 更加全面深刻认识国内经济下行压力。
- 稳增长依旧为首要任务，但更注重高质量发展。
- 宏观政策逆周期调节力度下降，货币政策宽松空间收窄。
- 重提“房住不炒”，预计 2019 年房价将保持稳定。
- 制造业引领高质量发展，高端制造将是宏观经济的新动能之一。
- 稳就业依旧是经济工作重点，应多管齐下解决重点群体的就业工作。

事件：中共中央政治局 4 月 19 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取 2018 年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求；审议《中国共产党宣传工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

对本次会议的主要内容，我们点评如下：

1、海外经济多空交织，外部压力有所缓解。会议认为“外部经济环境总体趋紧”，而此前中央经济工作会议的表述则是“外部环境复杂严峻”。具体而言，外部环境压力犹存，如全球经济增速放缓对我国出口形成一定压力，但是与 2018 年底相比较，外部压力有了很大程度的缓和，主要体现为人民币汇率稳中有升：一方面，在经济增速放缓的压力下，美联储货币政策由“鹰”转“鸽”，一定程度上缓解美元指数上行压力；另一方面，中美贸易谈判在一季度取得“实质性进展”，中美贸易战得到阶段性的缓和，很大程度提振市场偏好。

2、更加全面深刻认识国内经济下行压力。会议认为国内经济存在下行压力，“这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的”，而中央经济工作会议的提法则是“这些问题既有周期性的也有结构性的”。对比二者，可以得出两点启示：首先，“更多”二字表明，会议认为结构性因素对国内经济产生的压力更大；其次，会议首次明确提出经济下行压力存在体制性因素，结合中央经济工作会议精神，预计未来将强化体制机制建设，坚持向改革要动力，深化国资国企、财税金融、土地、市场准入、社会管理等领域改革，强化竞争政策的基础性地位，创造公平竞争的制度环境。

3、稳增长依旧是首要任务，但更注重高质量发展。鉴于“国内经济存在下行压力”，因此稳增长依旧是国内工作的首要任务，体现在“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作”中，稳增长居于首位。另一方面，会议认为“一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好”。在一季度 GDP 增速超预期的背景下，高质量发展的重要性更加凸显。会议通稿多次提及“高质量发展”，表明在经济增速好于预期的情况下，高质量发展的相对重要性上升，未来将“更加注重质的提升”，如“坚定不移推动高质量发展”，“在推动高质量发展中防范化解风险”，“宏观政策要立足于推动高质量发展”。

4、宏观政策逆周期调节力度下降，货币政策宽松空间收窄。在宏观政策方面，会议指出，“适时适度实施宏观政策逆周期调节”，而中央经济会议则是要求“宏观政策要强化逆周期调节”，从“强化”到“适时适度”，表明在宏观经济开局企稳之后，后期宏观政策逆周期调节的力度相应减弱。具体而言，财政政策将持续“加力提效”，但是货币政策进一步宽松空间很有限，体现为年内降准的次数将下降，而政策利率的下调概率也大为下降，基准利率下调全年几无可能。

5、重提“房住不炒”，房价上行空间有限。此前的 10 月与 12 月政治局会议均未提及房地产，本次会议再次提及房地产，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制”。重提“房住不炒”定位的主要

原因包括：一季度房地产投资增速创 4 年多新高；70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比创 2011 年来新高；居民短期与中长期贷款为亦创近期高点。在“结构性去杠杆”以及“惠民生”思想的指引下，预计 2019 年房价将保持稳定。

6、制造业引领高质量发展。中央经济工作会议指出的 2019 年 7 大重点工作中，“推动制造业高质量发展”位列第一。政府工作报告进一步指出“推动传统产业改造提升”，“促进新兴产业加快发展”。本次会议进一步提出，“要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托，引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业”。在新旧动能转换的背景下，制造业将是未来经济的增长点，高端制造将是宏观经济的新动能之一。

7、稳就业依旧是经济工作重点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，虽然比上月下降 0.1 个百分点，但是依旧处于高位，表明就业压力依旧存在。会议对此保持清醒的认识，提出“要做好重点群体就业工作，加强职业技能培训”。此前政府工作报告指出，高校毕业生、退役军人、农民工是就业工作的重点群体。此外也应注意到，全球经济增速下行对我国出口以及出口企业的就业造成的一定压力。应采取大力扶持中小微企业，加强职业技能培训等方式多管齐下解决重点群体的就业工作。

分析师简介

王剑辉，宏观策略分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，15 年证券行业从业经验。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能左右影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13007

