

2021 年 05 月 01 日

精准施策，立足长远

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

马洁莹（联系人）

majieying@kysec.cn

证书编号：S0790120080081

中央政治局会议，淡化总量经济、注重结构问题，强调精准施策、长短结合。

● **经济形势判断理性客观、关注疫后修复的结构不均衡，注重精准施策、长短结合**
经济判断：稳增长压力较小，恢复不均衡。“要辩证看待一季度经济数据”可以从两个维度理解，一是，会议淡化总量、注重结构，认为“稳增长压力较小”，但“经济恢复不均衡、基础不稳固”，或主要指向的是受疫情冲击较大、恢复偏慢的中小微企业和中低收入人群等；二是，年初经济数据受基数因素影响较大、要理性看待，前期我们也反复强调，指标层面“过热”或“过冷”均不宜过度解读。
政策基调：精准施策、立足长远，兜底“三保”、加快转型。“精准实施宏观政策”或有两层含义，短期来看，对恢复不平衡的地方“不急转弯”，财政兜牢基层“三保”底线，货币政策强化对中小微企业等薄弱环节的支持；着眼中长期，加快经济转型、推动高质量发展，财政“发挥对优化经济结构的撬动作用”，如加大对基础科学投入，货币政策强化对先进制造业、战略新兴产业等重点领域的支持。

● **政策重心回归“调结构”、“防风险”，重视地方债务风险、关注民生热点问题**
政策重心回归“调结构”、“防风险”，首提建立财政金融风险处置机制。会议关于产业优化升级、有序推动碳达峰、国企改革三年行动方案等内容，基本延续两会思路；就当前而言，强调要促进制造业和民间投资尽快恢复等。会议首次提出“建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，相较此前的“金融风险处置机制”，更加强调地方党政主要领导负责，凸显当局对地方债务风险重视。会议对于收入不平衡、房价、物价等民生热点问题，亦有讨论。后疫情时代收入分化加大，推升“制定促进共同富裕行动纲要”紧迫性，“以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大”。会议关于“加强和改进平台经济监管，促进公平经济”的表态，与反垄断措施不断加强一致。“房住不炒”思路下，会议首次提出“防止以学区房等名义炒作房价”。此外，会议强调“做好重要民生商品保供稳价”。

● **土地问题也是会议重点讨论议题，或对未来地方财政、经济发展模式产生影响**
会议还专门讨论了土地问题，强调要确保耕地总量不再减少。针对第三次全国国土调查反映出的问题，会议强调要“高度重视、深入分析”，“采取有针对性措施切实加以解决”，“确保可以长期稳定利用的耕地总量不再减少”。会议还强调，压实地方各级党委和政府责任，坚持系统观念、加强顶层规划、坚持节约集约等，合理确定新增建设用地规模、推动存量用地开发利用，提高土地开发利用效率。
重申观点：2021 年政策“退潮”之年，也是市场理性回归之年。2021 年，经济在加快正常化，政策态度与市场定价，也将加快正常化；我们反复提示的信用“收缩”，只是表层逻辑或者说可能的触发因素。伴随政策主线重回“调结构”、“防风险”，信用“收缩”加速显现、带来影响结构分化；利率债行情确定性较强、空间逐步收敛，权益类资产风险更多不在分子端，而是经济正常化对资产估值的压制。

● **风险提示：**全球疫情再度扩散，金融风险加速释放。

相关研究报告

《宏观经济点评-经济趋势再确认》-2021.4.30

《宏观经济专题-印度疫情的全球影响》-2021.4.28

《宏观经济专题-流动性演绎的三大猜想》-2021.4.26

目 录

1、 关注经济恢复不均衡，注重精准施策、立足长远	3
2、 政策回归“调结构”、“防风险”，重视地方债务和民生.....	3
3、 土地问题的站位提升，或影响未来经济发展模式等.....	3
4、 风险提示	4

图表目录

表 1： 中央政治局会议重点内容比较	4
--------------------------	---

1、关注经济恢复不均衡，注重精准施策、立足长远

经济判断：稳增长压力较小，恢复不均衡。“要辩证看待一季度经济数据”可以从两个维度理解，一是，会议淡化总量、注重结构，认为“稳增长压力较小”，但“经济恢复不均衡、基础不稳固”，或主要指向的是受疫情冲击较大、恢复偏慢的中小微企业和中低收入人群等；二是，年初经济数据受基数因素影响较大、要理性看待，前期我们也反复强调，指标层面“过热”或“过冷”均不宜过度解读。

政策基调：精准施策、立足长远，兜底“三保”、加快转型。“精准实施宏观政策”或有两层含义，短期来看，对恢复不平衡的地方“不急转弯”，财政兜牢基层“三保”底线，货币政策强化对中小微企业等薄弱环节的支持；着眼中长期，加快经济转型、推动高质量发展，财政“发挥对优化经济结构的撬动作用”，如加大对基础科学投入，货币政策强化对先进制造业、战略新兴产业等重点领域的支持。

2、政策回归“调结构”、“防风险”，重视地方债务和民生

政策重心回归“调结构”、“防风险”，首提建立财政金融风险处置机制。会议关于产业优化升级、有序推动碳达峰、国企改革三年行动方案等内容，基本延续两会思路；就当前而言，强调要促进制造业和民间投资尽快恢复等。会议首次提出“建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，相较此前的“金融风险处置机制”，更加强调地方党政主要领导负责，凸显当局对地方债务风险重视。

会议对于收入不平衡、房价、物价等民生热点问题，亦有讨论。后疫情时代收入分化加大，推升“制定促进共同富裕行动纲要”紧迫性，“以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大”。会议关于“加强和改进平台经济监管，促进公平经济”的表态，与反垄断措施不断加强一致。“房住不炒”思路下，会议首次提出“防止以学区房等名义炒作房价”。此外，会议强调“做好重要民生商品保供稳价”。

3、土地问题的站位提升，或影响未来经济发展模式等

会议还专门讨论了土地问题，强调要确保耕地总量不再减少。针对第三次全国国土调查反映出的问题，会议强调要“高度重视、深入分析”，“采取有针对性措施切实加以解决”，“确保可以长期稳定利用的耕地总量不再减少”。会议还强调，压实地方各级党委和政府责任，坚持系统观念、加强顶层规划、坚持节约集约等，合理确定新增建设用地规模、推动存量用地开发利用，提高土地开发利用效率。

重申观点：2021年政策“退潮”之年，也是市场理性回归之年。2021年，经济在加快正常化，政策态度与市场定价，也将加快正常化；我们反复提示的信用“收缩”，只是表层逻辑或者说可能的触发因素。伴随政策主线重回“调结构”、“防风险”，信用“收缩”加速显现、带来影响结构分化；利率债行情确定性强、空间逐步收敛，权益类资产风险更多不在分子端，而是经济正常化对资产估值的压制。

表1：中央政治局会议重点内容比较

分类	2020年12月	2021年4月
形势判断	我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性，要强化机遇意识、风险意识，科学部署，狠抓落实，牢牢把握经济工作主动权。	辩证看待一季度经济数据 ，当前经济恢复不均衡、基础不稳固。 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。
总体思路	明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大... 坚持稳中求进工作总基调 ，立足新发展阶段， 坚持新发展理念 ，构建新发展格局，以 推动高质量发展 为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力...更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、 落实“六保”任务 ， 科学精准实施宏观政策 ，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放...	坚持稳中求进工作总基调 ，准确把握新发展阶段， 全面贯彻新发展理念 ，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，慎终如始抓好疫情防控。 要精准实施宏观政策 ，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性， 不急转弯 ，把握好时度效， 固本培元，稳定预期 ，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到 更高水平均衡 。积极的财政政策要落实落细， 兜牢基层“三保”底线 ， 发挥对优化经济结构的撬动作用 。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕， 强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
重点工作	扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板...形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡...要整体推进改革开放， 强化国家战略科技力量 ，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础... 促进房地产市场平稳健康发展 ，持续改善生态环境质量...巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。 要抓好各种存量风险化解和增量风险防范 。	引领产业优化升级 ，强化国家战略科技力量...积极发展工业互联网，加快产业数字化...要促进国内需求加快恢复， 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。要推进改革开放，深入实施国企改革三年行动方案，优化民营经济发展环境... 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 。要加强和改进平台经济监管...要保障和改善民生，强化就业优先政... 做好重要民生商品保供稳价 。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，增加保障性租赁住房和共有产权住房供给， 防止以学区房等名义炒作房价 ...要始终绷紧疫情防控这根弦...抓好疫苗接种，推进疫情国际联防联控。
其他	加强党对经济工作的全面领导。要增强政治意识，善于从讲政治的高度和推进经济社会发展工作，提高专业化水平，努力成为构建新发展格局的行家里手。岁末年初，要把困难群众生活安置好，落实安全生产责任制...	第三次全国国土调查是近年来开展的一次重大国情国力调查... 要高度重视、深入分析，采取有针对性措施切实加以解决 。坚持最严格耕地保护制度，优化调整农村用地布局，确定各地耕地保有量和永久基本农田保护任务，规范耕地占补平衡， 确保可以长期稳定利用的耕地总量不再减少 。

资料来源：新华社、开源证券研究所

4、风险提示

全球疫情再度扩散，金融风险加速释放。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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_19499

