

中国宏观策略研究

政治局会议统一思想，全力“稳增长”

2015 年 4 月 30 日

- 4 月 30 日政治局召开全体会议分析一季度经济形势，并研究制定下一步工作计划。以往政治局会议一般在 7 月和 12 月会分别召开一次全体会议分别研究总结上半年和全年经济形势，并制定下半年和来年工作计划。但新一届政府上台之后，面对严峻的经济形势，政治局从去年开始在 4 月底额外召开一次经济工作会议，在分析 1 季度经济形势的基础上来把握好未来经济政策的大方向。我们认为政治局会议这个层面上来研究制定经济政策的大方向是有利于全国和全党统一思想，全力以赴的按照既定方针来展开和推进下一步的经济工作。我们认为这种形式对国内经济面临特别复杂和严峻的情况下是十分必要和有效的，而本次会议公告中也多次提及目前经济下行压力较大。
- 我们认为政治局在 4 月底的全体会议讨论分析经济形势是十分必要的。在之前的报告中我们反复指出，经济政策的制定和效果之间是有时滞的。特别就年内经济走势和政策方向而言，2 季度是制定年内经济政策方向并加以具体实施的重要时间窗口。这是因为，首先 1 季度的经济开局的好坏已经为下一步政策制定提供了一个方向性的基础（如果 1 季度经济增长好于预期，那未来政策可能会偏于温和甚至警惕过热的风险；反之则需要加大政策扶持的力度来应对经济增长进一步下滑）；其次，更为重要的是，在 2 季度制定并实施政策，可以在 3 季度看到效果，并根据实际效果和目标之间的差距对政策力度加以调整，而政策调整的效果将在 4 季度有所反映，帮助经济在 4 季度平稳增长并为在年底顺利实现全年经济目标打下基础。反之如果政治局在 7 月份召开半年经济会议，在分析上半年经济形势的基础上制定下半年政策大方向，并在之后的 3 季度出台相应的具体政策的话，那一旦在 4 季度发现政策效果不明显，那就失去了进一步调整政策的空间了。

章俊

宏观经济研究主管

联系方式：

电话：(021) 20336292

E-mail: steven.zhang@morganstanleyhuaxin.com

本资料并非证券研究报告，相关内容仅供贵方参考，不得复制、提供给他人使用或出版（包括部分或全部）。本资料不得向媒体或任何第三方转发或参阅。请阅读本资料末的免责声明。本资料中可能包含某些第三方撰写或发布的内容，该内容未经过第三方相关部门及人员的审阅、批准或拒绝。贵方收取本资料即表明贵方已不可撤销地同意接受上述提示及本资料末的免责声明之约束。

● 纵观会议内容,我们认为有很多值得关注的亮点:

- 1) 和去年12月的政治局会议内容相比,在提出“经济结构战略性调整逐步深化,新的增长动力正在形成之中”的同时,也着重指出“外部需求收缩,内部多种矛盾聚合,经济运行走势分化,下行压力仍然较大”。这说明目前经济依旧处在“三期叠加”的框架内,在加大改革力度,释放改革红利的同时,需要适度的稳增长措施来为改革提供一个相对平稳的宏观经济环境。
- 2) 其次,在政策基调上依旧延续上次会议的措辞,“坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路,保持宏观政策连续性和稳定性,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。但我们也发现本次会议也提出要“加大定向调控力度,及时进行预调微调,高度重视应对经济下行压力”,这说明目前经济所面临的困难的重要特征之一是结构性,因此在实施传统意义上“一刀切”的政策的同时,也要配合定向政策的使用,从而加大政策的有效性和灵活性。同时,本次会议对“积极的财政政策和稳健的货币政策”增加了一定的诠释,即积极的财政政策要“增加公共支出,加大降税清费力度”,而稳健的货币政策要“把握好度,注意疏通货币政策向实体经济的传导渠道”。
- 3) 第三,本次会议着重提出了关于投资方面的政策方向,提出“要注重发挥投资的关键作用,认真选择好投资项目,做到有市场,有长期回报。要整体推进财税、金融、投融资体制改革,解决好重大基础设施项目、市政项目、实体产业部分资金循环不畅问题”。我们认为在目前经济下行压力加大的背景下,加大固定资产投资特别是基建投资的力度是相对较为有效的手段。近期,中央在加大推进包括PPP在内的新的投融资方式是在实际操作层面的具体反映。
- 4) 会议还特别审议了《京津冀协同发展规划纲要》,虽然京津冀协同发展在以往的历次政治局会议关于区域经济发展的内容部分中都有提及,但本次会议就京津冀地区提出了具体的发展规划纲要,显得尤为注目。我们认为未来在中国经济转型的过程中,虽然投资的比重会有所下降,但在很长一段时间内依然是经济增长的重要推动力。区域内协同发展将成为新的增长极,而通过对京津冀

地区发展模式的探索,其很有可能被打造成为一个可供其他区域复制的城镇化发展的新模式。

- 1季度GDP同比增速去年从4季度的7.3%下滑至7.0%,创2009年金融危机以来的新低。虽然从去年4季度开始,政府加大了稳增长政策的力度,反映在货币财政以及包括房地产等产业政策等全方位。但1季度经济增长依旧乏力,没有出现明显改善的迹象。而就全国各省份的1季度经济增长表现来看,也并不乐观。最近,中央加大了在各地调研的力度,包括李克强总理对东三省,以及中财办主任刘鹤在上海调研等。其背景是目前中国经济面临阶段性的困难局面较为严峻,中央希望在4月召开政治局会议之前对整体经济有一个较为准确的把握,从而为下一步政策的制定提供依据。而今天政治局会议的决议正是在最近中央对全国经济把脉的基础上制定年内经济政策大方向的体现。但我们认为目前实体经济下行压力的确不容小视,为了实现今年政府制定的7%的增长目标,中央政府有必要在2季度加大政策支持力度,从而确保在一定程度上扭转经济持续下滑的势头,在2季度末实现企稳回升。就具体政策而言,我们认为和以往有所区别的是,预计即将出台的是一套有规划的政策组合而非单一和零散政策,包括货币财政以及产业政策,政策之间是互相呼应和协调,以期发挥政策的最大效应来应对经济增长下滑的严峻局面。

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 75 楼

邮编：200120

电话：+86（0）21 2033-6000

传真：+86（0）21 2033-6040

注意事项

摩根士丹利华鑫证券有限责任公司（以下简称“本公司”）准备本文件仅供本公司的机构客户（非个人投资者）参考之用途。本公司不会因任何人收到本文件而视其为客户。

除非获得本公司的事先书面同意，任何单位、个人或其他实体在任何时候均不得整体或部分地发布、复制、出售、引用或转发本文件。本文件及其所包含的某些内容是依据多个不同资料来源获得的某些假设和信息而准备的。尽管本文件是基于和倚赖上述假设和信息的准确性、有效性、及时性和完整性而准备的，但是本公司对任何上述假设和信息的使用并不代表本公司已独立地对其进行核实或表示同意。不论本公司还是本公司的任何关联方及其各自高级管理人员、雇员或代理，均不会就本文件所包含的信息、与本文件相关而提供的任何口头信息以及基于本文件内容而产生的信息之准确性、有效性、及时性或完整性做出任何明示的或暗示的陈述或保证，并且不承担任何与之相关的责任或者义务（不论是直接或间接的、合同或在侵权或其他方面的）。本公司和本公司的关联方及其各自高级管理人员、雇员和代理在此明确声明其不承担基于本文件以及本文件的任何可能的错误或遗漏而引致的任何法律责任。不论是本公司或本公司的任何关联公司及其各自高级管理人员、雇员或代理均不会就下述事项做出任何明示的或暗示的陈述或保证：任何交易已经或可能按照本文件中载的条件或方式得到执行以及本文件所含的未来预测、管理层目标、估计、前景或回报（如有）的可实现性或合理性。本文件所包含的任何看法或信息以于本文件所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。本公司并无义务或责任更新本文件中包含的任何信息。

本文件并不构成且不应被视为由本公司或本公司任何的关联方做出任何形式的财务顾问意见、投资建议或推荐。本文件并非证券研究报告，也不构成任何形式的证券投资咨询或证券投资顾问意见或建议，也不是由本公司关联方的研究部门编制的。本文件以及本文件含信息并不构成购买或出售任何证券、商品、票据或衍生工具的建议、意见、要约或要约邀请，也不构成借贷、安排融资、承销或购买任何证券或担任有关任何人或交易的代理人、顾问或保荐人的要约、要约邀请或承诺，也不构成任何资本承诺、交易策略或者任何法律、监管、会计或税务方面的意见。本公司提醒并建议本公司客户就本文件可能涉及的法律、监管、会计和税务方面内容寻求独立专业人士的意见并谨慎抉择。

本公司的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向本公司客户提供与本文件中的观点不一致的口头或书面市场评论或交易策略，且本公司的相关业务部门可能会做出与本文件的内容或表达的意见不一致的投资决策。

本文件的一切版权、所有权和利益及其所载的所有内容均为本公司独家拥有或为本公司根据适用法律所使用。未经本公司事先书面授权，不得全部或部分修改、抄袭、分发、传送、展示、演示、复制、发布、出租、许可、剪辑、编辑、转载、公开传输、公开播送、转授权、引用或使用本文件的信息、软件、产品或服务，创制衍生品、转让或用于任何其他商业或公开用途，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利。任何单位、个人或其他实体不得未经授权而使用本文件，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人或实体全权承担责任和后果。任何单位、个人或其它实体复制或下载本文件或其全部或部分内容时，不删除或隐藏本文件所载的版权标识或其他通知或说明。

本文件所载商标和服务标志的知识产权为其各自所有者拥有。在未取得本公司或拥有该等商标或服务标志的第三方的书面许可前，禁止将任何商标作任何用途。

本公司有权自行更改、修正或改正本文件所载的信息、资料或描述，而无义务及无需预先发出通知。