



中央政治局会议透露的主要方向

摘要

第一，对海外经济形势作出了清醒判断。1 季度的高增速是建立在出口透支的基础上，而不是经济的缓慢复苏上，所以政治局会议指出“世界经济政治形势更加错综复杂，要增强忧患意识”，可见对这个问题是有清醒判断的，而这一判断毫无疑问也会加速当局原有的计划和动作。

第二，特别强调完成全年目标任务需要付出艰苦努力。去年的十九大和中央经济工作会议都把今年的工作目标定在了非常的高度上，但未来的外部环境面临极大的不确定性，这给我们实现内部发展目标增加了难度。在这样的环境下政策上面临着一定的不确定性，需要投资者保持灵活的心态并及时调整投资策略。

第三，指出要把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行。当下再提“扩大内需”，一方面是针对年初以来的中美贸易战，开始重提和强调内部需求和自主研发能力的重要性，未来将加速高科技发展，这与 2013 年之前提的扩大内需有一定区别；另一方面也是 2016 年以来扩大总需求指导思路的延续，但具体政策会出现在哪些领域并不确定，因为这是总量和宏观概念，是一个全面和大方向上的指导，当然目前我们已经看到了减税、降准和住房租赁 REITs 的推进，未来其他方面只需要密切关注即可。

第四，强调要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。美联储加快加息步伐，原油价格持续上涨，10 年期美国国债收益率突破 3% 大关，美元逐渐走强，这在未来都可能对国内债市和人民币汇率产生较大影响，而近期美股的持续大幅调整也已经波及 A 股。所以，从此次政治局会议的这一重要表述来看，今年稳定国内金融市场应该是较为重要的目标。

第五，以开放倒逼改革和经济增长。经济增长从空间上看就体现在地方经济的增长，包括粤港澳大湾区、雄安新区、海南自贸区等都是这种战略思想的体现，而开放本身还可以倒逼改革，使经济增长摆脱原有政策的桎梏，从而释放更多的经济活力。

南华期货研究所

章睿哲

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

黎敏

limin@nawaa.com

010-83168383

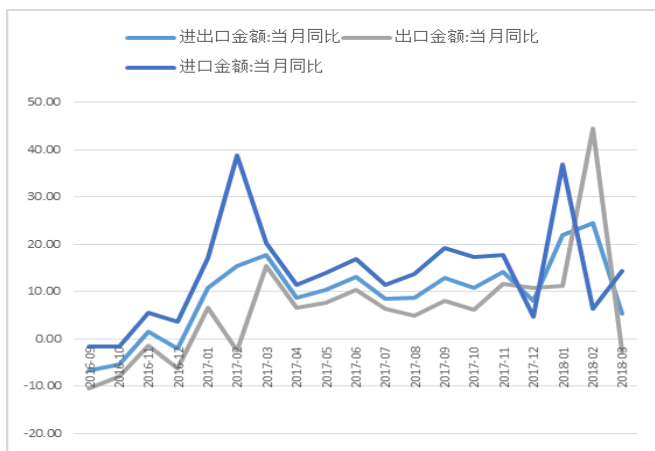
中央政治局会议透露的主要方向

本周一，也即 4 月 23 日，中央政治局召开会议分析研究了当前的经济形势和经济工作，习近平总书记主持会议。中央政治局专门研究经济形势的会议一般每年有两次，年中一次（7 月底，总结上半年经济情况并部署下半年工作），年底一次（11 月底或 12 月初，总结全年经济情况并部署下一年工作）。2014 年之后每年的 4 月份也固定召开会议研究经济形势，当时的背景主要是经济下行压力增大，同时 2013 年底的十八届三中全会确定了改革路线图和时间表，因此根据 1 季度的经济运行情况再召开一次经济会议有利于把握和调整宏观经济全局。此外，特别的像 2016 年的 10 月份也召开了一次专门研究经济的政治局会议，主要是因为 2016 年是供给侧改革全面铺开的关键一年，出现了新常态下的一些新问题。

由于今年是十九大的开局之年，加之开年以来世界经济局势发生了重要变化，所以 4 月份这次会议的重要性不言而喻。按照惯例此次会议主要是对 1 季度经济形势的总结以及对二季度及下半年的经济工作进行部署，从主要内容来看，会议有了一些新提法，从会议前后国务院和各部委的动作来看，包括之前的减税和央行降准，以及本周再次减税和住房租赁 REITs 的推出，显示中央对近期经济形势的判断早已达成共识并已着手布局。我们认为此次会议的要点有如下几个：

第一，对海外经济形势作出了清醒判断。会议指出“我国经济周期性态势好转，但制约经济持续向好的结构性、深层次问题仍然突出，‘三大攻坚战’还有不少难题需要攻克，世界经济政治形势更加错综复杂。要增强忧患意识、坚持问题导向，着力解决突出矛盾和问题。”我们在上周报告中提到今年 1 季度的 GDP 增速虽然看似不错，但其中也隐含了较多忧患因素，最大的问题是出口出现意料之外的大幅增长，今年 2 月份出口增长了 44.5%，1 季度出口累计增长了 14%，比去年同期高了 7 个百分点，而且出口和其他经济数据不太一致，包括 PMI、发电量和铁路货运量等指标显示实体经济的活跃程度并没有进一步的提高，这某种程度上说明高速增长的出口里面有很大成分是出于对贸易战的担忧而提前进行交易，所以下半年的出口和经济增长还是面临较大的不确定性。1 季度的高增速是建立在出口透支的基础上，而不是经济的缓慢复苏上，所以政治局会议指出“世界经济政治形势更加错综复杂，要增强忧患意识”，可见对这个问题是有清醒判断的，而这一判断毫无疑问也会加速当局原有的计划和动作。

图 1、进出口增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

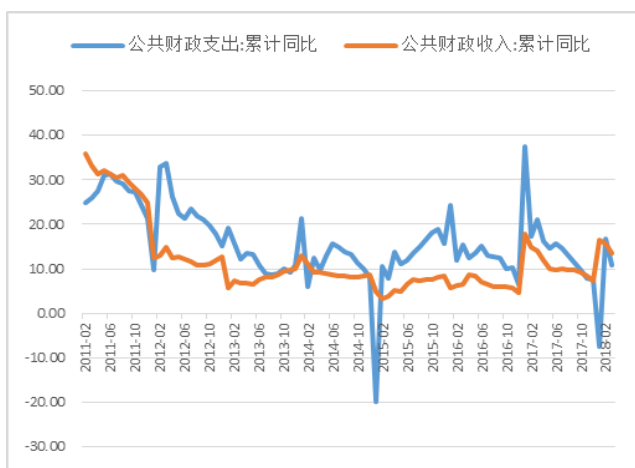
第二，特别强调完成全年目标任务需要付出艰苦努力。对比近十年来的政治局会议文件，在年初或者年中的会议上出现这样的提醒是比较少见的，这一方面是因为包括去年的十九大和中央经济工作会议都把今年的工作目标定在了非常的高度上，去年 12 月的政治局会议就指出 2018 年是贯彻党的十九大精神的开局之年、改革开放 40 周年、决胜全面建成小康社会和实施“十三五”规划承上启下的关键一年，同时还要推动高质量发展和打赢“三大攻坚战”，这里面无论哪一个目标都不是那么容易达成的。如果今年的海内外经济环境没有发生太大变化，依然是缓慢的复苏，那么实现内部目标可能还稍微轻松一些，然而目前又恰好碰上中美贸易战开打，这不仅仅涉及到出口的问题，更涉及到我国高科技发展的问题，未来的外部环境面临极大的不确定性，这又给我们实现内部发展目标增加了难度。考虑到这样的内外部环境，会议才强调了今年完成目标需要付出艰苦努力，而在这样的环境下又面临着一定的政策上的不确定性，这也需要投资者保持灵活的心态并及时调整投资策略。

第三，指出要把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行。这一提法其实并不陌生，市场对此似乎存在误读。回顾历年政治局研究经济形势的工作，可以发现每一年关于扩大总需求都有相应的表述，但由于经济形势的不断变化，每一年扩大总需求工作的落脚点也不同。总体来看，如果表述是“扩大内需”，那么潜台词是摆脱对外需的依赖和强调增强消费需求的拉动作用，如果表述是“扩大总需求”，那么涵盖的范围更广，没有针对外需刻意提内需，除了强调扩大消费需求之外，也强调投资的拉动作用。

具体而言，2007 年强调“坚持扩大内需的方针，着力增强消费对经济增长的拉动作用，严格控制固定资产投资过快增长”等；从 2008 年到 2013 年，面对外部需求不断下滑的情况，宏观政策总基调都是以扩大内需为主，比如 2008 年强调“坚持扩大内需方针”、“立足扩大内需保持经济平稳较快增长”、“保增长、扩内需、调结构”，2012 年“以扩大内需为战略基点”，2013 年“坚持扩大内需战略”，这一阶段都是强调内需和调整投资结构，拉动民间投资、扩大有效投资。所以调整结构和扩大内需这两个表述放在一起不仅不陌生，而且很熟悉。

2013 年之后，尤其是十八届三中全会之后，宏观经济政策导向发生了重要变化，经济工作首要任务从“稳增长、扩内需、调结构”变成“稳增长、调结构、促改革”，2014 年后又加入了“惠民生、防风险”两个表述。如何在“调结构、促改革”的前提下还能够“稳增长、惠民生、防风险”呢，于是就出现了“坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底，努力实现三者有机统一”这一新的提法，后来又加入了“产业政策要准、改革政策要实”的表述。在 2014 和 2015 这两年里，也即改革措施出台后的两年时间，没有明确地提“扩大内需”，但其实这两年可能是 08 年金融危机之后最难的两年，政治局会议没有明确提扩大内需的具体原因不太好理解，我们认为可能是如下几方面：一是企业在经历了多年外需下滑之后已经可以较好应对；二是经济工作的重点是在改革上面，不提扩大需求是为了突出改革的重要性和引导各级政府行为；三是财政收入和支出增速在这两年的下滑十分明显，于是货币政策扮演了较为重要的作用。这几方面里，各级政府的行为导向和财政问题可能是主要方面。

图 2、公共财政收入和支出增长情况

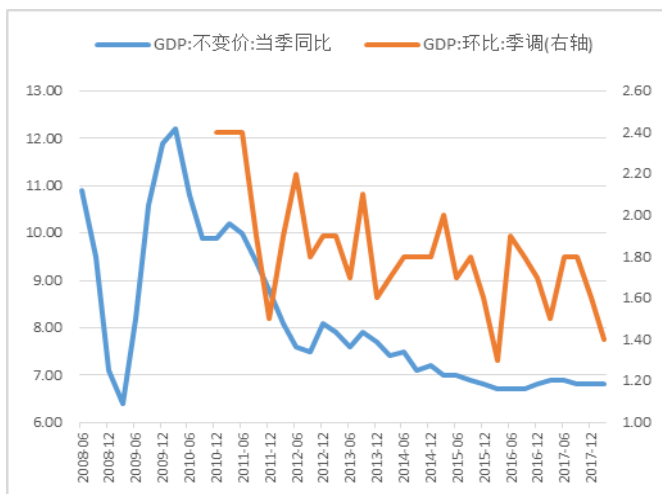


资料来源: WIND 资讯 南华研究

但从 2016 年开始，又开始强调“适度扩大总需求，实行积极的财政政策和稳健的货币政策”，为什么会发生这一变化，主要原因是 2015 年底各项经济指标的下滑非常厉害，2016 年一季度 GDP 增速下滑至金融危机之后的最低水平，经济上的改革措施见效缓慢，货币上的放水也无法拉动实体经济的增长，因此宏观政策的指导思想发生变化。所以我们看到 2016 年政策上的措施是多管齐下，包括央行下调首付贷比例和利率，政策性银行支持的棚改货币化，车辆购置税减半等等，才终于稳住了宏观经济基本面。在 2016-2017 年的政治局经济会议上，都能够看到扩大总需求的提法，所以当下再提“扩大内需”，一方面是针对年初以来的中美贸易战，开始重提和强调内部需求和自主研发能力的重要性，未来将加速高科技发展，这与 2013 年之前提的扩大内需有一定区别；另一方面也是 2016 年以来扩大总需求指导思路的延续，但具体政策会出现在哪些领域并不确定，因为这是总量和宏观概念，是一个全面和大方向上的指导，当然目前我们已经看到了减税、

降准和住房租赁 REITs 的推进，未来其他方面只需要密切关注即可。

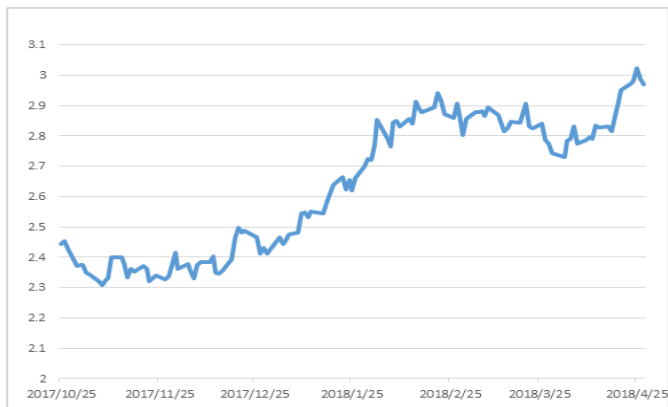
图 3、GDP 增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

第四，强调要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。相对于上面扩大内需那个熟悉的提法，这一提法才是前所未见的，与三大攻坚战当中的防范化解重大风险攻坚战密切相关，结合今年的内外部环境变化才出现了这样的提法。具体来看，信贷主要与金融机构去杠杆有关，商业银行的负债荒可能导致对企业放贷减少进而影响实体经济资金链状况；楼市主要是因为目前已经进入下行周期，要避免房价暴跌和地产投资大幅下行；股市、债市和汇市可能和外部环境联系更加密切，美联储加快加息步伐，原油价格持续上涨，10 年期美国国债收益率突破 3% 大关，美元逐渐走强，这在未来都可能对国内债市和人民币汇率产生较大影响，而近期美股的持续大幅调整也已经波及 A 股。所以，从此次政治局会议的这一重要表述来看，今年稳定国内金融市场应该是较为重要的目标。

图 4、美国 10 年期国债利率走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 5、美元指数走势



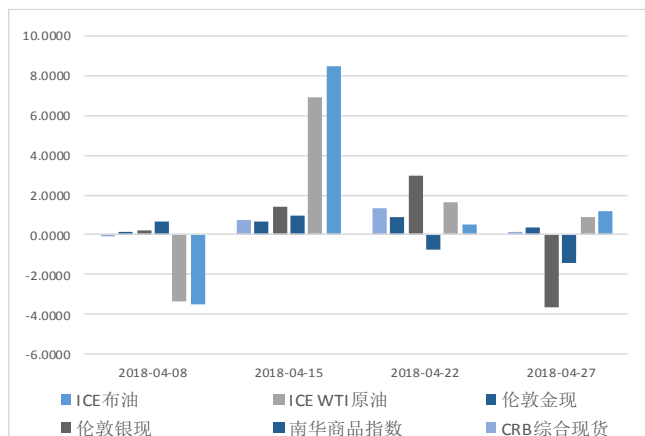
资料来源：WIND 资讯 南华研究

第五，以开放倒逼改革和经济增长。习总书记在博鳌亚洲论坛上宣布扩大开放新的重大举措，决定支持海南建设自由贸易试验区、逐步建设中国特色自由贸易港。确定新的区域发展战略也是扩大需求的一种手段，因为经济增长从空间上看就体现在地方经济的增长，包括粤港澳大湾区、雄安新区、海南自贸区等都是这种战略思想的体现，而开放本身还可以倒逼改革，使经济增长摆脱原有政策的桎梏，从而释放更多的经济活力。

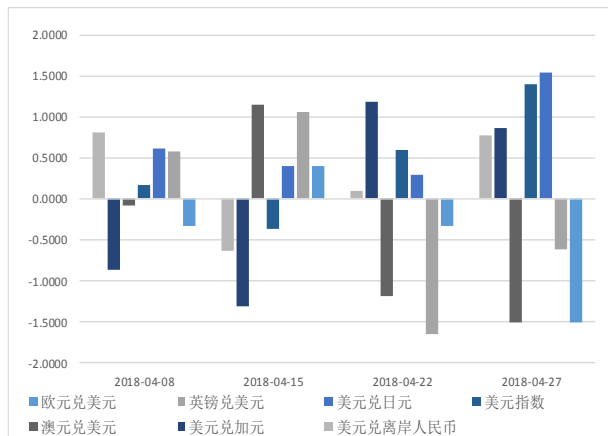
【本周全球大类资产表现】

2018年4月27日

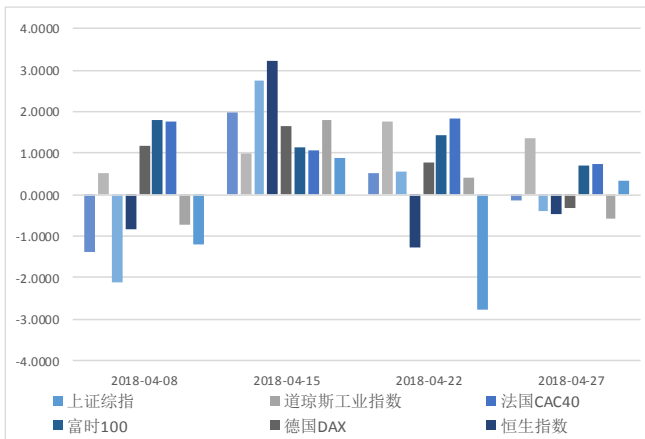
主要大宗商品涨跌幅



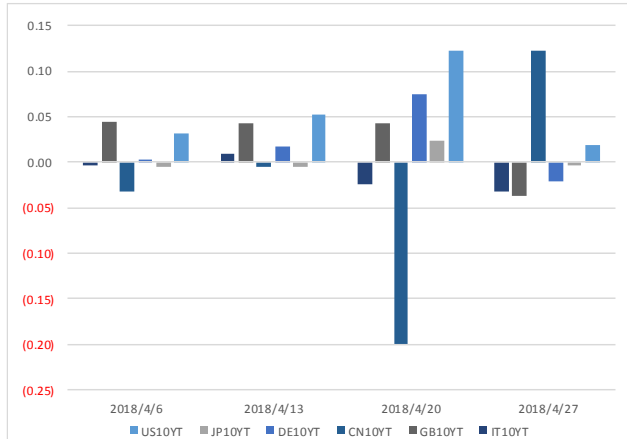
全球主要货币对涨跌幅



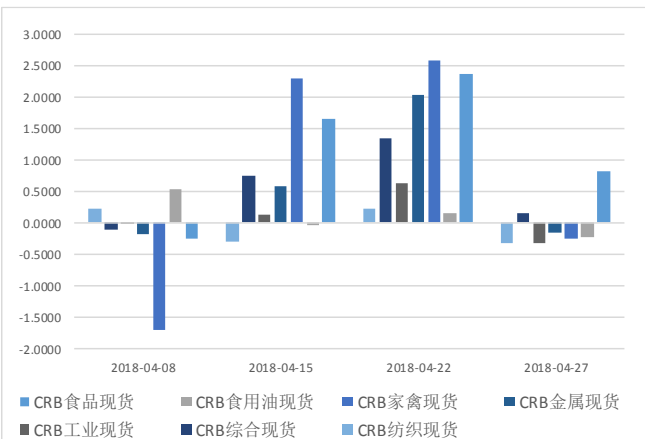
全球股指涨跌幅



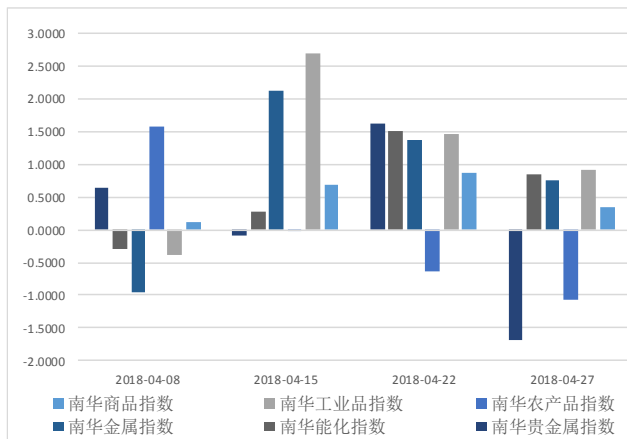
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话：0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net