



# 方向不变，未雨绸缪

## 4月23日政治局会议点评

中央政治局会议强调扩大内需，旨在为应对外需波动未雨绸缪，政策方向不变。强调“把加快调整结构与持续扩大内需结合起来”，旨在为贸易摩擦可能升级做准备。反过来，这也意味着中美贸易摩擦可能短期内难有明显缓和。扩大内需并不意味着扩大开放退居次要位置。整体政策方向不变，防范化解金融风险仍是重中之重。但在监管继续趋严的同时，注重监管协调，同时在政策方面未雨绸缪，避免因化解风险造成市场大幅波动是2018年政策方向新的变化。

### 事件：

中共中央政治局4月23日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

### 点评：

#### 1、“扩大内需”旨在为贸易摩擦可能升级做准备

本次会议，强调“把加快调整结构与持续扩大内需结合起来”。这是2015年推进供给侧结构性改革以来，再度提出“持续扩大内需”，以往会议的表述均是“适度扩大总需求”。

我们认为，在“深化供给侧结构性改革”方向不变的背景下，强调扩大内需，旨在为近期中美贸易摩擦可能升级做准备。会议同时强调“世界经济政治形势更加错综复杂”，与此可以相互佐证。

我们此前强调，自2016年下半年以来的中国经济复苏，出口的好转在其中起到了关键作用，同时，也为国内化解金融风险的监管措施升级提供了难得的时间窗口。

在此背景下，近期中美贸易摩擦则成为2018年经济增长最大的不确定性。考虑到中国对美出口2017年超过中国出口总额的19%，一旦贸易摩擦升级，我们预计对经济增长的短期冲击将在0.2—0.3个百分点。经济增长的短期波动亦将影响国内三大攻坚战进行。

#### 2、扩大内需并不意味着扩大开放退居次要位置

会议强调“要更加积极主动推进改革开放”，“尽早落实已确定的重大开放举措”，意味着在强调扩大内需的同时，扩大开放的政策导向延续。需要指出的是，扩大开放不仅仅是由于中美贸易摩擦的倒逼，更是中国“十三五”规划所强调的“积极参与全球经济治理和公共产品供给，提高我国在全球经济治理中的制度性话语权，构建广泛的利益共同体”的体现。而正如我们此前所指出的，中国在现阶段，扩大开放，寻求贸易的再平衡，也是转型升级，提升潜在增速的必要途径。

### 相关研究报告

《稳稳的幸福》 20180417

《美欧3月CPI同比符合预期》 20180412

《美国3月新增非农就业人数远不及预期》  
20180409

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：中国经济

朱启兵

01066229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

### 3、政策方向不变

同时，会议继续强调，“推动高质量发展”，“首先要全力打好‘三大攻坚战’，同时要坚持积极的财政政策取向不变，保持货币政策稳健中性”，这也意味着整体政策方向并无变化，而会议同时指出，“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”，我们认为，其重点在于“健康发展”，“消除隐患”，意味着防范化解金融风险仍是重中之重。

需要指出的是，防范化解金融风险的同时，不因化解风险产生新的风险是底线。从这一角度看，随着去杠杆转向实体经济，在监管继续趋严的同时，注重监管协调，同时在政策方面未雨绸缪，避免因化解风险造成市场大幅波动可能是 2018 年政策方向新的变化。从此前央行流动性维稳态度的变化，到近期央行的超预期降准，均应从这一角度理解，而并不意味着货币政策方向的转变。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371