



证券研究报告·宏观研究报告

2019年9月5日

首创宏观“茶”：

政策重心转向“稳增长”，逆周期调节力度将加大

——9月4日国常会点评

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：

- 9月4日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作。对本次会议的主要内容，我们主要点评观点如下：
- 1、充分认识到国内外形势的严峻性；
 - 2、“稳增长”重新成为政策的重心；
 - 3、基建投资是稳增长的重要抓手；
 - 4、加快地方政府专项债券发行使用；
 - 5、近期央行大概率宣布降准。

事件：9月4日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作。

点评：

对于9月4日国务院常务会议，我们的点评如下：

1、充分认识到国内外形势的严峻性。国际方面，本次会议指出“当前外部环境更趋复杂严峻”：一方面，8月美国Markit制造业PMI初值与ISM制造业PMI双双跌破荣枯线，摩根大通全球制造业PMI连续4个月运行在荣枯线之下，预示全球经济增速承压；另一方面，9月1日起，中美双方相互加征关税，贸易摩擦尚未看到缓和迹象，反而愈演愈烈。国内方面，本次会议指出“国内经济下行压力加大”：7月工业增加值当月同比超预期下行至4.8%的历史低位；城镇调查失业率超预期上行至5.3%的历史高位。在7月政治局会议定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”的背景下，如果不采取一定的逆周期措施，按照目前的趋势，3季度GDP增速有可能突破前低。

2、“稳增长”重新成为政策的重心。本次会议的核心精神是“加大稳增长的力度”，体现在三个方面：一是会议通稿的主标题是“部署精准施策加大力度做好‘六稳’工作等”，重点在“加大力度”上；二是会议指出，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，重点在“更加突出”上；三是会议指出，要压实责任，增强做好“六稳”工作的合力，确保经济运行在合理区间，其中，“压实责任”表明做好“六稳”是目前的重点，是硬性要求，“合力”二字表明做好“六稳”工作需要各部门与各地区的协同配合。会议指出，“确保经济运行在合理区间”，尽管目前宏观经济压力不减，但是在加大稳增长以及逆周期调节力度之后，预计全年GDP增速有望维持在6.2%左右。

3、基建投资是稳增长的重要抓手。会议指出，“要着眼补短板、惠民生、增后劲，进一步扩大有效投资”。“有效投资”是稳增长的重要途径，一方面，会议未提制造业投资，另一方面，会议保持对房地产领域的调控基调，明确提出“专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域”，因此基建投资有效投资的主力军，是稳增长的主要途径。基建投资着眼于“补短板、惠民生、增后劲”，具体看，基建投资的发力范围应该是“铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施”。

4、加快地方政府专项债券发行使用。专项债是本次会议的重点之一。从篇幅上看，会议通稿有一半的篇幅在强调专项债。关于专项债，超预期之处有以下几点：一是明确提出“今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，督促各地尽快形成实物工作量”；二是“按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围”；三是明确提出“专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右”；四是“专项债额度向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区”。其中，

“尽快形成”、“优先考虑”、“今冬明春”等字眼均表明通过基建投资稳增长的迫切性，预计后期执行进展会比此前顺利。在专项债结尾部分，会议指出“要防止一哄而上，确保项目建设取得实效”，未提及“终身问责，倒查责任”等事项。

5、近期央行大概率宣布降准。国务院金稳委第七次会议提出，“要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导”。此次国务院常务会议一脉相承，提出“用好逆周期调节政策工具”，“用好”二字表明后期逆周期调节将大为提速。具体看，“坚持实施稳健货币政策并适时预调微调”，重心在“适时预调微调”，在全球央行掀起降息潮，美联储与欧央行大概率在9月降息的背景下，预计后期我国将下调MLF利率以及LPR报价，以“加快落实降低实际利率水平的措施”。此外，从“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”的提法看，后期全面降准叠加定向降准将是大概率事件，预计短期之内央行将宣布降准政策。值得提醒的是，2019年1月初的全面降准，在很大程度上提振了当时主要资产的价格。

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_10334

