

全面降准可期，降息尚待四季度

——国务院常务会议点评

事件点评

2019年09月05日

报告摘要：

2019年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；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。

● 全面降准可期，降息尚待四季度

会议指出，要及时运用普遍降准和定向降准等工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度。7月19日，国务院发展研究中心宏观经济研究部研究室主任、研究员范建军曾撰文指出，应通过降准或扩大央行再贷款，将同业市场加权平均利率尽快拉低并稳定在1.5%以下，从而提升名义总需求。根据历史经验，央行或将在1到2周内全面调低法定存款准备金率。

MLF 下降尚待四季度。原因有四点：第一，中国经济的问题根源在于投资效率不足，而非投资总量不足。供给侧结构性改革的核心在于提高投资效率。第二，降息的作用在于以消费减少为代价，促使更多资源流向高效企业。降息无法解决投资低效率问题，反而可能加剧产能过剩和高杠杆。第三，利率市场化有助于提高投资效率，降息应待 LPR 应用得到落实，四季度为较好的降息时间窗口。第四，人民币贬值与降息存在一定的替代效应。

● 基建投资增速有望小幅回升，提前下达专项债额度见效仍待明年

提前下达专项债额度见效仍待明年，基建投资有望小幅回升。会议指出，根据项目建设需要，按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，今年限额内地方政府专项债要确保9月底前发行完毕，10月底前全部拨付到项目，尽快形成实物工作量。要加强项目管理，防止“半拉子”工程。按照“资金跟项目走”，专项债额度向前期准备充分的项目和今冬明春具备施工条件的地区倾斜。受益于专项债资本金新政，预计基建投资增速将小幅回升。《基建投资资金来源剖析及增速预测》指出，地方政府债务风险加大及相关监管对城投企业融资和 PPP 融资具有一定制约。《政府投资条例》实施后，通过 BT 等模式形成的隐性政府债务或将大幅缩减。土地出让收入决定了政府性基金对基建的支持力度。若去掉资金来源与基建投资完成额之间的历史差异，则在中性、乐观、悲观三种情景下，2019年度基建投资同比增速分别为3.4%、5.7%和1.4%。该预测本就假设资本金不受影响，故专项债资本金新政对基建投资全年增速影响较小。

● 逆周期调控确保经济运行在合理区间

会议指出，把做好“六稳”工作放在更加突出位置，围绕办好自己的事，用好逆周期调节政策工具。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，预计全年 GDP 增速有望达到6.2%。

● 政策进、经济退，股市仍为结构性行情

虽然积极财政政策托底经济，基建投资增速有望小幅回升，但受房地产和民间投资增速回落影响，预计固定资产投资增速仍将小幅回落，三季度 GDP 增速将回落至6.1%。经济退、政策进，股市仍为结构性行情，周期板块短期内受益于政策刺激，中长期仍看好大消费和科技创新板块。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

- 1、货币政策边际上暂时不会更加宽松——央行货币政策委员会 Q1 例会点评 20190416
- 2、政策重心由逆周期调节转向供给侧改革——一 季度 政治局 会议 点 评 20190422
- 3、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 4、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523
- 5、2019年8月宏观数据预测 20190829

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，曾任私募研究员与投资总监，2019年加盟民生证券研究院。

付万丛，民生证券研究院宏观固收组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_10338

