

宏观研究

政策发力点出现重要变化

——逐句解读政治局会议通稿

宏观事件点评

2020年4月20日

报告摘要：

● 本次政治局会议值得关注的七大要点。

第一，会议召开的时点意味深长。4月17日，统计局发布数据显示，一季度GDP同比下降6.8%，创有数据以来最大降幅。本次政治局会议虽是季度例会，但选在数据发布的同一天开，毫无疑问，也有引导社会预期的目的在。

第二，中央对经济形势的判断有重要变化。区别于此前强调“各地区各部门要坚定信心、迎难而上、主动作为”，本次会议强调“当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感”。可见，中央对经济形势困难的判断，明显比前段时间大出不少。

第三，释放出经济增长目标灵活调整的信号。提出“确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会”，相比此前“确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务”，表述已有明显变化。我们在3.27会议解读中已经讲过，今年经济增长目标可以适当低一些，这与全面建成小康社会并不矛盾，打赢脱贫攻坚战，就是全面建成小康。

第四，要求加大“六稳”工作力度，并首次提出“六保”。上次会议强调全面做好“六稳”工作，这次则是加大“六稳”工作力度，力度有升级。此外，本次会议首次提出“六保”，进一步明确了底线思维，这就是底线——保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转。

第五，财政政策上，赤字率、特别国债、专项债财政三支箭不变，但明确特别国债为抗疫特别国债。我们预计，财政赤字率不低于3.5%，抗疫特别国债规模不低于1万亿，地方专项债规模不低于3.5万亿，抗疫特别国债用途将是小微企业税费、五险一金减免、失业救济、贷款贴息等。

第六，货币政策上，明确提出“降准降息”。货币政策基调表述不变，仍强调稳健的货币政策要更加灵活适度，但具体措施出现重大变化，明确提出“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕”。这意味着货币政策发力空间加大，存款利率下调的窗口可能就此打开。

第七，重申“房住不炒”，终结了房地产政策走向的争论。2.21会议和3.27会议都没提“房住不炒”，市场对房地产政策预期分歧较大，深圳等热点城市房价出现明显上涨。本次会议一锤定音重申“房住不炒”，显示这一轮稳增长并非强刺激，不会重走刺激地产的老路。

● 风险提示：改革落地不及预期，全球疫情持续蔓延等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@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

中共中央政治局4月17日召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控形势，研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作；分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。（今年由于情况特殊，会议频率高于往年，2.21和3.27已经开过两次政治局会议。不过本次会议可以称得上是季度例会，按惯例，4月中下旬都会召开政治局会议，分析一季度形势，部署后续工作。）
中共中央总书记习近平主持会议。

4月15日，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取疫情防控工作和当前经济形势的汇报，研究当前疫情防控和经济工作，决定将有关意见提请中央政治局会议审议。（会议级别上，政治局常委会会议-政治局会议-中央全会-党的全国代表大会，级别依次提高，高级别会议可以审议下一级会议的内容。）

会议指出，当前我国疫情防控向好态势进一步巩固，但保持疫情防控成果、防止疫情反弹的任务繁重，必须倍加珍惜来之不易的防控成绩，巩固防控战果，绷紧疫情防控这根弦，抓紧抓实抓细常态化疫情防控，因时因势完善外防输入、内防反弹各项措施并切实抓好落实，积极引导人民群众做好必要防护，不断巩固疫情持续向好形势，为人民群众生命安全和身体健康、经济社会秩序全面恢复提供有力保障。（由于海外主要国家疫情防控不力，全球疫情持续蔓延，截至4月17日，全球（不含中国）确诊病例已超过210万例。我国持续面临疫情输入性风险，3.27会议已经提出了“外防输入、内防反弹”“疫情防控常态化”等重要表述，本次会议延续了这些表述。）

会议强调，湖北省和武汉市要继续抓好疫情防控工作，精心治疗、悉心护理重症患者，抓实社区防控，压实企事业单位防控责任，对重点人群实行核酸检测应检尽检、对其他人群实行愿检尽检。其他地区要动态调整离汉人员管理和健康监测规定，同湖北省和武汉市互通互认核酸检测、隔离观察等方面信息。要加强对湖北省和武汉市经济社会发展和民生保障的政策支持，帮助群众解决就业、收入、就学等方面的实际困难。（湖北省和武汉市是疫情重点地区，截至4月16日现有确诊病例已降至129例，习总书记讲过的，不获全胜决不轻言成功，所以需要继续做好医疗救治工作。）要继续加强北京市疫情防控工作。（2.21会议首次专门提出做好北京防控工作，3.27会议强调继续加强，本次会议再次重申。一而再再而三强调，足见对北京防控的重视程度。日前，北京市表示，一级响应机制目前不作调整，进出京居家观察14天的政策将进行动态调整。）各地要精准抓好内防反弹工作，对新增本土确诊病例要加强流行病学调查，及时发现其中暴露出的防控问题，加固薄弱环节、补上短板漏洞。（国家卫健委发言人介绍，过去一周来，全国报告新增本土确诊病例52例，为近一个月以来最多。）

会议要求，加强和完善外防输入举措，提高针对性和有效性。要继续加强对境外我国公民的关心关爱，驻外使领馆要做好领事保护和防护指导，发挥好侨团、留学生会等作用。要坚决守住守好口岸城市防线，优化医疗资源和救治力量布局，加强检疫检测能力建设。要加强集中隔离人员安全服务保障，做好健康监测和人文关怀。（这些工作要求，都是3.27会议已经提到了的，本次会议进一步强调。）要深入推进疫情防控国际合作，同世界卫生组织深化交流合作，继续向有关国家提供力所能及的帮助，以多种方式为国际防疫合作贡献力量。（4月16日《求是》杂志发表习总书记重要文章《团结合作是国际社会战胜疫情最有力武器》。4月14日美国总统特朗普宣布，美国暂停向世卫组织缴纳会费。只有团结合作，才是正确道路。）

会议指出，今年一季度极不寻常，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击。在党中央坚强领导下，全国人民群众志成城、顽强拼搏，在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，生产生活秩序加快恢复。我国经济展现出巨大韧性，复工复产正在逐步接近或达到正常水平，应对疫情催生并推动了许多新产业新业态快速发展。（4月17日，统计局发布数据显示，一季度GDP同比下降6.8%，创有数据以来最大降幅，但3月当月数据普遍明显改善，高技术制造业和新兴服务业增势良好。政治局会议选在数据发布的同一天开，毫无疑问，也有引导社会预期正确看待经济数据的目的在。）

会议强调，当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作。（前面大都是重申既有表述，接下来重点来了！3.27会议强调“各地区各部门要坚定信心、迎难而上、主动作为”，这次则强调“挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感”。中央对经济形势困难的判断，明显比上次会议大出不少。我们预计今年经济增长将逐季改善，但很难V型反弹，大概率是U型复苏。考虑到今年全年全球经济可能都是负增长，中国经济取得小幅正增长已属佳绩。）要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，在疫情防控常态化前提下，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。（重点很多：第一，上次会议强调全面做好“六稳”工作，这次则是加大“六稳”工作力度，力度有升级；第二，这次在“六稳”之后，首次提出“六保”，进一步明确了底线思维，这就是底线；第三，如何理解经济增长目标和全面建成小康社会目标？我们在3.27会议解读中已经讲过，今年经济增长目标可以适当低一些，这与全面建成小康社会并不矛盾，打赢脱贫攻坚战，就是全面建成小康。）

会议强调，要坚持稳中求进工作总基调。稳是大局，必须确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线。要在稳的基础上积极进取，在常态化疫情防控中全面推进复工复产达产，恢复正常经济社会秩序，培育壮大新的增长点增长极，牢牢把握发展主动权。（“稳中求进”的法宝不能丢，稳是大局，是底线，是基础。）

会议指出，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。（上次会议提的是“加大宏观政策调节和实施力度”，这次则是要求力度“更大”，政策对冲力度再次升级！）积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。（赤字率、特别国债、专项债财政三支箭不变，但明确特别国债为抗疫特别国债。我们预计，财政赤字率不低于3.5%，抗疫特别国债规模不低于1万亿，地方专项债规模不低于3.5万亿，抗疫特别国债用途将是小微企业税费、五险一金减免、失业救济、贷款贴息等。）稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。（货币政策基调表述不变，但具体措施出现重大变化，明确提出“降准降息”，这意味着货币政策发力空间加大，存款利率下调的窗口可能就此打开！）

会议强调，要积极扩大国内需求。（1998年，内有南北洪水灾害，外有亚洲金融危机，中央提出扩大内需应对，历史已经证明，扩大内需是对冲经济下行压力的有力武器。）要释放消费潜力，做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费。（消费方面，“居民消费+公共消费”共同发力，这是延用了3.27会议的表述。）要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要调动民间投资积极性。（投资方面，老旧小区改造、老基建、新基建、技改、战略性新兴产业投资、民间投资等都是重要抓手。）要支持企业出口转内销。（出口方面，支持转内销。）要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。要切实做好民生保障工作，加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务。要抓好重点行业、重点人群就业工作，把高校毕业生就业作为重中之重。要完善社会保障，做好低保工作，及时发放价格临时补贴，确保群众基本生活。我国粮食安全有充分保障，要抓好农业生产和重要副食品保供稳价，夯实农业基础。（这里提出的具体工作要求，与前文提到的“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”形成呼应。）要继续打好污染防治攻坚战。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。（2.21会议和3.27会议都没提“房住不炒”，市场对房地产政策预期分歧较大，深圳等热点城市房价出现明显上涨。本次会议一锤定音重申“房住不炒”，显示这一轮稳增长并非强刺激，不会重走刺激地产的老路。坚决支持，给中央的定力点赞！当然，在房地产调控全面落实因城施策的背景下，不同城市房地产市场的主要矛盾不同，政策应对也会不同，该收紧的收紧，该支持的支持。）

会议指出，要不失时机推动改革，善于用改革的办法解决发展中的问题，完善要素市场化配置体制机制。要坚定扩大对外开放，保障国际物流畅通，严把防疫物资出口质量关，推动共建“一带一路”高质量发展。（逆周期调节和深化改革开放形成合力，才是一幅完整的政策图景。要素市场化配置，在十九大报告中已经提出，4月9日，中央出台关于完善要素市场化配置体制机制的重要文件，其中建设用地指标审批权下放省级政府、公共资源按常住人口规模配置等改革举措都将是未来重要看点。）

会议还研究了其他事项。

风险提示

改革落地不及预期，全球疫情持续蔓延等。

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。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。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。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

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_5732

