

疫情之后会有强刺激吗

——对2020年中国宏观政策的研判和展望

2020年03月2日

宏观经济 事件点评

分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	

事件：

近日，市场对于疫情后的宏观政策走向的认识有很大的分歧。基于此，我们给出东兴宏观团队的想法。

主要观点：

什么情况下会出台宏观政策强刺激经济？

要想搞清楚疫情之后是否有强刺激的宏观政策组合出台，我们首先需要搞清楚什么情况下需要宏观政策强刺激经济。根据凯恩斯宏观经济学理论，在经济总需求远小于潜在经济产出的背景下，可以通过宏观政策以扩大总需求的方式达到让经济总需求回归到潜在产出附近的作用。当经济总需求偏离潜在经济产出位置比较远的时候，即出现严重经济衰退的时候，就需要出台宏观政策强刺激宏观经济。

疫情到底影响了宏观经济的哪些方面？

那么疫情影响下的宏观经济属于“经济总需求严重偏离潜在经济产出”的情况吗？可以确定的是，在短期内，由于疫情影响导致很多企业“停工停产”，不仅仅导致总需求急剧萎缩，而且总供给曲线也快速向左移动，总需求和总供给都出现了同时的“萎缩”，潜在经济产出处于“休克”状态，很多行业的潜在供给能力出现暂时的“冻结”。根据国民经济收入恒等式，供给即收入，所以短期内供给和需求下降的幅度几乎可以等同。因此，在短期内，疫情影响下的宏观经济并不是只削弱需求，不影响供给，导致出现“经济总需求严重偏离潜在经济产出”的情况。

但是当疫情导致的停工时长达到一定时间之后，会出现居民和企业资产负债表的恶化，甚至部分居民和企业会出现破产。当疫情结束复工之时，这部分居民和企业的消费和投资需求并不能实现马上的“修复”，有可能出现短期的总需求低迷。这种情况下，需求出现“损伤”，就有可能出现“经济总需求偏低潜在经济产出”的可能性。

疫情冲击的宏观经济可以“自我修复”吗？

我们认为疫情冲击导致的宏观经济“短期休克”是有一定的自我修复能力。当疫情得到有效控制之后，企业会逐渐复工，“生产-需求-收入”的链条逐渐会得到修复，经济总需求和总供给能力都会逐渐的向“常态”靠拢。

根据国内权威机构和专家的预测，除“湖北”外，中国其他地区预计可以在4月底实现全面的复工复产，而且截至2020年3月2日，全国很多地方复工复产率已经在稳步提升。中国经济修复的动能不断增强。

但是与此同时，也出现了一些企业的破产和居民的债务困难，这会一定程度上给经济的“修复”造成障碍。由于企业的破产和居民的债务困难，一些有效需求和潜在产出能力都受到了负面冲击。

疫情后的中国是否需要“强刺激”？

我们认为疫情后的中国并不需要“强刺激”，但需要适度宽松的宏观政策组合。我们认为不需要“强刺激”的原因在于：（1）“疫情”之后，伴随着企业的复工复产，经济总需求和总供给能力都会不断的自我修复，并不需要宏观政策的强力干预才能实现经济的修复；（2）“强刺激”会导致短期的经济过热，由于供给能力还没有完全修复，突然出现的“强刺激”会导致短期内出现经济总需求大于经济总供给，经济过热的现象会随之而来。

但是疫情后的中国需要适度宽松的宏观政策组合。即使4月底可以实现全面的复工复产，但是部分居民和企业受到了永久性的冲击和损伤，会导致经济的修复进程会打一定的折扣，经济总需求会出现短期偏离潜在经济产出的可能性。因此，我们认为疫情之后需要适度宽松的宏观政策来呵护修复中的中国宏观经济。

疫情之后中国会出哪些一揽子宏观政策组合？

在财政政策方面，财政政策重点会从“减税降费”转移到“扩大支出”上面来。一方面，会提高赤字率，我们预计 2020 年中国赤字率会提高到 3% 左右；另一方面，会继续提高地方政府专项债的发债额度。

在货币政策方面，将会进一步降息降准，给居民消费和企业投融资以相对宽松的货币政策环境。同时，会加大对普惠金融的支持力度，会增加货币政策对小微企业和民营企业的倾斜力度。

在行业政策方面，一些亟需政策扶持的行业，国家财政政策还会一如既往的给予财政补贴和减税降费等支持。

但是我们大概率不会看到“四万亿”政策重出江湖。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
事件点评	短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑——“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望	2020-01-29
事件点评	稳总量，调结构与降成本——2019 年 4 季度货币政策报告点评	2020-02-20
专题报告	疫情下物价拐点推迟，但长期趋势不变——新冠疫情对物价指数影响的分析	2020-02-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_6872

