

政策风向在悄悄起变化

——逐句解读政治局会议通稿

宏观事件点评

2020年2月24日

报告摘要：

● 本次政治局会议值得关注的九大要点。

第一，这是疫情爆发以来召开的首次政治局会议。在这之前，中央已经开过几次会议部署，但都是政治局常委会会议，不是政治局会议。政治局会议的级别高于常委会会议。

第二，对疫情的定性发生重要变化。2月12日提出“疫情防控工作到了最吃劲的关键阶段”，这次则提出“防控工作取得阶段性成效”，我们预计接下来发展经济的重要性将提升。

第三，提出有序推动复工复产，使人流、物流、资金流有序转动起来，畅通经济社会循环。各地的交通管制措施已经不符合新的中央精神，到了该退出的时候。越早实现复工复产，对经济的冲击也就越小。我们专门做了测算，下周的复工率对于判断一季度经济增长非常关键。

第四，强调针对不同区域情况，完善差异化防控策略。不再坚持全国一盘棋。首次专门提到做好北京防控工作，2月13-20日，北京新增确诊病例连续8天保持在个位数，但在返工潮复工潮下，北京防控责任重大。

第五，继续强调努力实现全年经济社会发展目标任务。2月3日、2月12日两次常委会会议上，都强调努力实现全年目标，这次继续强调，旨在向社会各界以及国际社会传递坚定的信心。毕竟，信心也是非常重要的。

第六，提出积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。我们预计今年财政赤字率可能达到3.5%，新增赤字通过特别国债来筹措的可能性非常高。2月6日，国家开发银行发行1年期135亿元“战疫专题债券”，发行利率1.65%，募集资金主要用于国开行向疫情防控提供的应急融资。未来，政策性金融的作用是一大看点。

第七，提出稳健的货币政策要更加灵活适度。2019Q4货币政策执行报告的表述是“稳健的货币政策要灵活适度”，中央增加了“更加”两个字。结合这次没有提“保持宏观杠杆率基本稳定”，毫无疑问，货币政策边际宽松的力度要继续加大。

第八，没提“保持宏观杠杆率基本稳定”。去年12月中央经济工作会议提到“保持宏观杠杆率基本稳定”，这次会议没有提！货币政策继续发力，解除了一大制约。

第九，没提关于房地产的任何表述。自去年11月起，我们最早判断2020年一季度房地产投资快速下滑，如今这个问题已被政策层、业界和市场高度重视。我们也提出了“数据恶化-调控放松”的政策应对模式。伴随更多房地产相关数据发布，调控放松的时机也将走向成熟。

● **风险提示：**疫情二次传播扩大，逆周期调节不及预期，各国强化对中国旅行和贸易限制等。

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：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

中共中央政治局2月21日召开会议，研究新冠肺炎疫情防控工作，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作。（注意！这是疫情爆发以来召开的首次政治局会议。在这之前，中央已经开过几次会议部署，但都是政治局常委会会议，不是政治局会议！）中共中央总书记习近平主持会议。

2月19日，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取疫情防控工作汇报，研究统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，决定将有关意见提请中央政治局会议审议。（1月25日、2月3日、2月12日，19天内已召开三次常委会会议，都有公开报道。2月19日是第四次，有关意见直接提请政治局会议审议。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。）

会议指出，新冠肺炎疫情发生后，党中央高度重视，习近平总书记时刻关注疫情形势，把疫情防控作为头等大事来抓，亲自指挥、亲自部署，提出坚定信心、同舟共济、科学防治、精准施策的总要求。（“坚定信心、同舟共济、科学防治、精准施策”这16字总要求，是在1月25日农历正月初一，疫情爆发后首次政治局常委会会议上提出的，此后一直沿用。）

党中央及时制定疫情防控方针政策，确保疫情防控有力有序推进，坚决遏制疫情扩散蔓延。（1月25日决定成立应对疫情工作领导小组。）加强对湖北和武汉疫情防控工作的指导，举全国之力予以支援。（也是在1月25日，决定向湖北等疫情严重地区派出指导组。）统筹抓好其他地区防控工作。（其他地区防控工作脉络如下：1月25日提出，分类指导各地做好疫情防控工作；2月3日提出，疫情防控要坚持全国一盘棋；2月12日提出，非重点地区实行分区分级精准防控。）加强医用物资和生活必需品应急保供，全力保障疫情防控需要。（过去几次常委会会议都强调，加强物资供应保障。）维护经济社会正常秩序，保持社会稳定。（2月3日、2月12日两次会议都强调要维护正常秩序。）我国疫情防控工作得到国际社会普遍支持，展现负责任大国形象。（世卫组织多次力挺中国，日本对中国的援助令人印象深刻。）

会议强调，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，经过全党全军全国各族人民团结奋战，目前疫情蔓延势头得到初步遏制，防控工作取得阶段性成效，全国新增确诊病例数和疑似病例数总体呈下降趋势，治愈出院人数较快增长，尤其是湖北以外省份新增病例大幅减少。（重要！重要！重要！2月12日提出“疫情防控工作到了最吃劲的关键阶段”，这次则是“防控工作取得阶段性成效”，这是中央对疫情定性的重大变化！）同时，要清醒看到，全国疫情发展拐点尚未到来，湖北省和武汉市防控形势依然严峻复杂。（疫情重点地区形势还是严峻的，全国拐点也受此影响。）各级党委和政府要贯彻党中央关于疫情防控各项决策部署，毫不放松抓好疫情防控工作，及时完善防控策略和措施，不断巩固成果、扩大战果，全面打赢疫情防控人民战争、总体战、阻击战。（人民战争、总体战、阻击战，这一定位是在2月3日常委会上提出的，人民战争靠人民。）

会议指出，要针对不同区域情况，完善差异化防控策略。（强调差异化防控策略，不再坚持全国一盘棋。）要坚决打好湖北保卫战、武汉保卫战，坚决遏制疫情扩散蔓延势头，继续加大救治力度，根据需继续加大医务人员和医用物资支持力度，加强力量薄弱地区防控。（对于疫情重点地区，态度是两个“坚决”。）要全力做好北京疫情防控工作。（首次专门提到做好北京防控工作，2月13-20日，北京新增确诊病例连续8天保持在个位数，但在返工潮复工

潮下，北京防控责任重大。）要落实非疫情防控重点地区分区分级精准防控策略。（2月12日已经提出这一策略，这次强调落实。）要关心关爱一线医务人员，科学调配医疗力量和重要物资，加强防护物资、生活物资保障和防护措施落实。要继续抓好医用物资和生活必需品生产供应，优先保障重点地区需要。（白衣战士辛苦了！向你们致敬！）

会议强调，新冠肺炎疫情虽然给经济运行带来明显影响，但我国经济有巨大的韧性和潜力，长期向好的趋势不会改变。（疫情对经济短期冲击大，中长期影响小，这也是市场共识。）要统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，坚定不移贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，打好三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，发挥各方面积极性、主动性、创造性，把疫情影响降到最低，努力实现全年经济社会发展目标任务，实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，完成“十三五”规划。（按照这次的新定性，疫情防控工作取得阶段性成效，预计接下来发展经济的重要性将提升。2月3日、2月12日两次会议上，都强调努力实现全年目标，这一次继续强调，旨在向社会各界以及国际社会传递坚定的信心。毕竟，信心也是非常重要的。）

会议指出，要建立与疫情防控相适应的经济社会运行秩序，有序推动复工复产，使人流、物流、资金流有序转动起来，畅通经济社会循环。（越早实现复工复产，对经济的冲击也就越小。我们专门做了测算，2月24日的复工率对于判断一季度经济增长非常关键。）要制定明确的疫情分区分级标准。（分区分级之下，有条件的地区要尽快复工复产。）复工复产，交通运输是“先行官”，必须打通“大动脉”，畅通“微循环”。（各地的交通管制措施已经不符合新的中央精神，到了该退出的时候。）各级党委和政府要主动服务，有序组织务工人员跨区返岗，努力保障已复工和准备复工企业日常防护物资需求。（我们此前建议，各地要给企业创造复工条件，协调解决紧缺物资、供应链等方面的困难。这方面，浙江、广东等地已经做出了很好的榜样。）

会议强调，要坚定不移打好三大攻坚战。确保脱贫攻坚任务如期全面完成，优先做好贫困地区农民工返岗就业工作，做好因疫情致贫、返贫农户的帮扶工作。（从去年12月中央经济工作会议开始，三大攻坚战里，脱贫排第一。全面建成小康社会，首要的就是脱贫攻坚一定要如期完成。）打好污染防治攻坚战，推动生态环境质量持续好转，加快补齐医疗废物、危险废物收集处理设施方面短板。（补齐医疗废物处理短板，这是这次的新要求。）打好防范化解重大金融风险攻坚战，坚决守住不发生系统性风险的底线。（重要！去年12月中央经济工作会议提到“保持宏观杠杆率基本稳定”，这次会议没有提！货币政策继续发力，解除了的一大制约。）

会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。（我们预计今年财政赤字率可能达到3.5%，新增赤字通过特别国债来筹措的可能性非常高！2月6日，国家开发银行发行1年期135亿元“战疫专题债券”，发行利率1.65%，募集资金主要用于国开行向疫情防控提供的应急融资。未来，政策性金融的作用是一大看点！）稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。（日前，新一期货币政策执行报告的表述是“稳健的货币政策要灵活适度”，中央增加了“更加”两个字！结合这次没有提“保持宏观杠杆率基本稳定”，毫无疑问，货币政策边际宽松的力度要继续加大。我们预计，宽松的流动性环境会持续，实际存款利率下调也是有可能的。）要加大对重点行业和中小企业帮扶力度，救助政策要精准落地，政策要跑在受困企业前面。要帮扶住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等受疫情影响严重的行业。（重点行业、中小企业、受

疫情影响严重行业，是政策重点帮扶的对象。）要做好农产品稳产保供工作，抓好春耕备耕和农业防灾减灾。（多国发生蝗灾。我们也要未雨绸缪做好防灾减灾预案。）

会议强调，要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。（这一次我们扩大有效需求有两个手段，一个是促进消费，这方面汽车消费是重要看点，可能迎来超预期利好；另一个是有效投资，科技产业、社会民生、生态文明、城市基础设施、城乡融合与乡村振兴等领域可能是重点支持的方向。）加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展。（资本市场科技板块再添利好，我们继续强烈看好！）

会议指出，要深化对外开放和国际合作。要加强同经贸伙伴的沟通协调，优先保障在全球供应链中有重要影响的龙头企业和关键环节恢复生产供应，维护全球供应链稳定。要支持出口重点企业尽快复工复产，发挥好出口信用保险作用。要从构建人类命运共同体高度，积极开展疫情防控国际合作。（据国家移民管理局数据，截至 2 月 16 日，有 133 个经济体对中国公民采取了入境管制措施，对我国出口的影响面超过 75%。另据商务部发言人预计，今年 1-2 月进出口增速将大幅回落。下一步，加强同经贸伙伴的沟通协调、促进出口尽快恢复正常，这是十分必要的。）

会议强调，要加大民生托底保障力度。要实施好就业优先政策，鼓励灵活就业，做好重点群体就业工作。（只要就业不出问题，中国经济就不会乱。）要强化城镇困难群众基本生活保障，做好基本民生商品保供稳价工作。（随着交通管制解除和复工复产有序展开，通胀上行的现象也可得到缓解。）做好疫情导致的无供养困难人群保障。及时抚恤疫情防控中因公殉职的医务人员、干部职工、社区工作者等，妥善照顾他们的家属。（坚决支持！）

（全文没提到房地产。自去年 11 月起，我们最早判断 2020 年一季度房地产投资快速下滑，如今这个问题已被政策层、业界和市场高度重视。我们也提出了“数据恶化-调控放松”的政策应对模式。伴随更多房地产相关数据发布，调控放松的时机也将走向成熟。）

风险提示

疫情二次传播扩大，逆周期调节不及预期，各国强化对中国旅行和贸易限制等。

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。

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，2年股票私募投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

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_7000

