

宏观观点评

稳增长的手段与方向已定—17万人大会解读

事件：2月23日，统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议在京召开。

核心观点：本次大会是2.21政治局会议的具体部署，再次明确既要防疫也要稳增长，还要全面实现小康社会。

1、17万人可谓史上规模最大的会，旨在第一时间传达防疫和稳经济的全国动员令。据人民日报和新华社报道，疫情大爆发以来，过去一个月召开了4次政治局常委会会议（1月25日、2月3/12/19日）和1次政治局会议（2月21日），而本次电视电话会议是县团级以上均参加，人数多达17万人，应是有史以来规模最大的一场电视电话会议，最高层万字讲话原文当日就播发也并不多见（以往大部分是文件方式层层转发）。不难判断，如此安排旨在最大限度降低沟通成本，第一时间向执行基层传达中央部署，也意味着需要各地区各部门立刻行动，全力打好、打赢这场疫情防控的人民战争、总体战、阻击战。

2、会议指出，本次疫情是新中国成立以来在我国发生的传播速度最快、感染范围最广、防控难度最大的一次重大突发公共卫生事件，“不获全胜决不轻言成功”。2.21政治局会议指出疫情拐点未到，本次会议再强调疫情依然严峻复杂，防控正处在最吃劲的关键阶段，必须高度警惕麻痹思想、厌战情绪、侥幸心理、松劲心态，并部署了坚决打好湖北保卫战、武汉保卫战，全力做好北京疫情防控工作等7大工作。

3、对经济工作提出了新要求新认识，既要防疫也要稳增长，我们预计翻番仍是硬要求。会议提出，经济社会是一个动态循环系统，不能长时间停摆；疫情不可避免会对经济社会造成较大冲击；越是在这个时候，越要用全面、辩证、长远的眼光看待我国发展，越要增强信心、坚定信心；要防止经济运行滑出合理区间；一定能实现决胜全面建成小康社会的目标任务。据此看，只要疫情不超预期恶化，翻番还是要实现。维持此前判断，疫情下Q1的GDP增速至少会跌至5%甚至4%以下，若翻番，后三个季度GDP平均增速最低要5.7-5.8%，我们也把此前判断的“两会”时GDP增速目标可能定为“6%左右”修正为“5.5-6%”。

4、对经济工作的具体部署延续了2.21政治局会议的精神，会进一步加大逆周期调节，推动复工和稳就业是当务之急，预计复工率有望跳升。会议提出了经济工作的8大要求，包括：落实分区分级精准复工复产、加大宏观政策调节力度、全面强化稳就业举措、坚决完成脱贫攻坚任务、推动企业复工复产、不失时机抓好春季农业生产、切实保障基本民生和稳住外贸外资基本盘。不难看出，推动复工独占两条，包括低风险、中风险和高风险地区采取不同举措，使人流、物流、资金流有序转动等。基于我们跟踪复工的6大维度、7个指标，截至21日整体复工率可能有四五成，随着政策加码，复工率有望快速提升。

5、稳增长主要手段：财政和货币都要更加积极，也需要政策性金融发力，本质还是中央加杠杆，专项债规模有可能达3.5万亿甚至4万亿。和2.21政治局会议一样，要求“财政要更加积极有为，货币要更加灵活适度”，具体宽松路径上：财政端，大概率是提高赤字率（有望升至3%甚至更高）、多发专项债、调节政府性基金（其实就是盘活土地出让金、变相松地产），也可能发特别国债，会阶段性减税降费但难“普降”。特别地，会议新增“扩大地方政府专项债券发行规模”，预示今年规模可能大幅高于此前市场预期的3万亿左右（19年为2.15万亿）；货币端，大概率是再降准“降息”（3月应可看到，最迟4月），精准扶持（小微企业、疫情行业等），也要关注可能的新举措（会议新增“适时出台新的政策措施”）。此外，也要依靠政策性金融“准财政、准央行”功能。2.21政治局会议提出“发挥好政策性金融作用”（上一次为去年9月金融委会议），央行24日也表示要更加发挥好政策性银行的作用，预计可能的手段包括多发政策性金融债（开行支持制造业、重大项目；口行稳外贸；农发行扶贫、稳农业等）、助力地方债务化解（债务置换）、扩大抵押补充贷款（PSL）、旧城改造、与商业银行配合担保贷款等。

6、稳增长主要方向：除了国家力推的高科技、新经济，大概率要更加依靠扩基建、放松房地产，也要依靠资本市场做大资产、进而稳杠杆。本次会议延续了最近3次政治局会议（常委）的精神，对消费、投资、贸易“三驾马车”均有部署。维持此前判断，稳增长的主抓手是消费端和投资端，继续提示关注扩基建（除了5G、智慧城市等新基建，传统的“铁公基”可能会再度发力）、促进汽车家电消费，以及本次会议新提的“智能制造、无人配送、在线消费、医疗健康等新兴产业”。此外，本次会议仍未提及房地产和资本市场，但我们继续维持此前判断，房地产大概率会进一步松动，也会更加需要资本市场发力。

7、三点其他思考：1）需关注疫情“次生”问题。疫情已在韩、日、意、美等海外国家蔓延，需要警惕演化为全球疫情；同时，疫情不可避免会带来失业增加、食品涨价、部分居民收入下滑等问题，对应看，稳就业、稳物价、民生保障实属大难题。**2）疫情是各级干部的重大考验。**本次会议提出了“干部政治上过得硬，就要看关键时刻靠不靠得住”、“关键时刻冲得上、危难关头豁得出，才是真正的共产党人”等口号，并要求各级党组织要在斗争一线考察识别干部，“能者上、庸者下”。**3）防疫和稳增长“两手抓”，细节可能再怎么强调都不为过。**本次会议对很多细微之处都做了部署，意味着需要各地各部门精准施策、精细施策，包括出台一线医务人员的关心关爱政策（如增加带薪休假时间、将抗疫表现列入职称评定指标等）、防疫管控举措把握好度、主动做好心理疏导、因地因人分类帮扶等。

风险提示：政策效果不及预期；疫情演化超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《9 天后政治局再开会，有哪些增量信号》2020-02-22

2、《春天的号角—2.12 政治局会议解读》2020-02-13

3、《7 指标跟踪疫情下的复工·第 2 期》2020-02-22

4、《“降息”空间还有多大？存款利率呢？》2020-02-17

5、《宏观专题：全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响》2020-02-02

6、《春节宏观 9 大看点：艰难的开局》2020-02-01

7、《如期降准了，“降息”呢？大类资产怎么走？》2020-01-01

8、《2020 年政策怎么看？—逐句解读中央经济工作会议》2019-12-13

9、《制度红利的春天——四季度和 2020 年宏观展望》2019-10-23



附 1：近期会议主要思路对比；来源：政府网

	20200221 政治局会议	20200212 政治局常务会议	2019 年中央经济工作会议
当前形势判断	疫情蔓延势头得到初步遏制... 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。 疫情虽然给经济运行带来明显影响，但我国经济有巨大韧性和潜力，长期向好趋势不会改变。	当前疫情防控工作到了最吃劲的关键阶段。 今年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。	我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。
后续总体思路	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。	突出重点、统筹兼顾，分类指导、分区施策，切实把各项工作抓实、抓细、抓落地，坚决打赢疫情防控的人民战争、总体战、阻击战，努力实现今年经济社会发展目标任务。 努力把新冠肺炎疫情影响降到最低，保持经济平稳运行和社会和谐稳定，努力实现党中央确定的各项目标任务。	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，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。
重点举措	1、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。 2、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... 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。打好防范化解重大风险攻坚战，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。 3、积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。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。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。 4、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。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。 5、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。 6、要加大民生托底保障力度。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。	1、要加大宏观政策调节力度，针对疫情带来的影响，研究制定相应政策措施。要更好发挥积极的财政政策作用，加大资金投入，保障好各地疫情防控资金需要。要继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施，缓解企业经营困难。要保持稳健的货币政策灵活适度... 对受疫情影响较大的地区、行业和企业完善差异化优惠金融服务。要以更大力度实施好就业优先政策，完善支持中小微企业的财税、金融、社保等政策，要在确保做好防疫工作的前提下，分类指导，有序推动央企、国企等各类企业复工复产。要多措并举做好高校毕业生等群体就业工作，确保就业大局稳定。 2、要积极扩大内需、稳定外需。要聚焦重点领域，优化地方政府专项债券投向，用好中央预算内投资，调动民间投资积极性，加快推动建设一批重大项目。要推动服务消费提质扩容，扩大实物商品消费，加快释放新兴消费潜力。要支持外贸企业抓紧复工复产，加大贸易融资支持，充分发挥出口信用保险作用。要积极参与国际协调合作，为对外贸易发展营造良好国际环境。要推动外资大项目落地，实施好外商投资法及配套法规，优化外商投资环境，保护外资合法权益。	第一，坚持贯彻新发展理念，推动高质量发展。 第二，坚决打好三大攻坚战。 第三，确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。稳定就业，做好城镇老旧小区改造。坚持房子是用来住的、不是用来炒的。 第四，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，降低社会融资成本。深化金融供给侧结构性改革，引导资金投向先进制造、民生建设、基础设施短板等领域。 第五，着力推动高质量发展。狠抓农业生产保障供给，加快恢复生猪生产，深化科技体制改革，战略性新兴产业发展，落实减税降费，大力发展数字经济。加强战略性、网络型基础设施建设，加快区域发展战略。 第六，深化经济体制改革。加快建设高标准市场体系，加快国资国企改革，完善产权制度和要素市场化配置，改革土地计划管理方式，深化财税体制改革，加快金融体制改革，完善资本市场基础制度。要降低关税总水平。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%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_7003

