

## 宏观研究/动态点评

2020年02月21日

**李超** 执业证书编号: S0570516060002  
研究员 010-56793933  
lichao@htsc.com

**朱洵** 执业证书编号: S0570517080002  
研究员 021-28972070  
zhuxun@htsc.com

**孙欧** 执业证书编号: S0570519080007  
研究员 010-56793954  
sunou@htsc.com

**刘天天** 执业证书编号: S0570518050003  
研究员 010-56793946  
liutiantian@htsc.com

**张浩** +86 21 28972068  
联系人 zhang-hao@htsc.com

### 相关研究

- 1 《宏观: 维持一季度新增社融可达 10 万亿美元的判断》2020.02
- 2 《宏观: LPR 再降的空间有多大?》2020.02
- 3 《宏观: 货币政策继续宽松护航经济》2020.02

# 中央判断疫情拐点未到

## 点评 2 月 21 日中共中央政治局会议

### 核心观点: 疫情蔓延初步遏制但拐点未至

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。会议指出目前疫情蔓延势头得到初步遏制, 全国新增确诊病例数和疑似病例数总体呈下降趋势, 尤其是湖北以外省份新增病例大幅减少。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。我们认为, 中央判断疫情拐点未到, 是对当前疫情形势作出的清晰、客观判断, 这不仅意味着后续仍要继续抓好疫情防控工作, 也意味着疫情对经济的负面冲击或仍将持续, 这也将对各项逆周期政策提出更高要求。

### 不同区域采取差异化政策, 可以平衡抗疫与经济发展

政治局会议指出要针对不同区域完善差异化防控策略。一方面, 会议指出全国疫情拐点尚未到来, 我们认为随着各地返城复工, 对北上深等常住人口来源复杂的重点城市, 仍需加大预防排查力度; 对湖北地区则需调集资源, 加大救治力度并保障物资供给。另一方面, 疫情造成的停工停产对宏观经济增长、微观营商环境冲击较大, 对于非疫情防控重点地区, 应制定明确的分级标准, 保证务工人员安全返岗、企业能正常复产, 这既能缓解目前部分生活、医疗物资供给较紧的问题, 也能带动生产经营链条逐渐修复, 降低中小企业生存压力。

### 全面小康和十三五规划目标仍要完成

会议指出, 我国经济长期向好的趋势并未改变, 应努力实现全面建成小康社会和十三五规划目标。实际上, 中共中央对于实现经济社会发展目标的要求始终没有降低过。2 月 3 日和 2 月 10 日的政治局常委会议中相继提出“要抓好涉及决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚的重点任务”、“努力实现全年经济社会发展目标任务”。近日来, 各部委和地方政府陆续推出复产复工政策, 为“保增长”保驾护航。我们认为, 2020 年全面小康和十三五规划目标仍是今年工作的重中之重, GDP 增长 5.7% 是底线目标。

### 财政金融化是重要发力点

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”。2019 年财政数据凸显财政收入压力, 2020 年新增疫情冲击进一步施压。疫情之下财政政策更加积极作为, 阶段性减免三费已落地, 支出加速、提升赤字率和专项债等政策也可期。但财政收支压力和赤字约束的掣肘决定了金融需要干财政的事, 我们认为财政金融化将是重要发力点, 如政策性金融, 主要支持老旧小区改造、保障房、市政建设公路等领域。同时政策性金融重点支持领域也将成为重要的扩信用对象, 扩信用发力的主要方向可能是支持住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等受疫情冲击领域。

### 扩大国内有效需求与加强国际合作并重

会议强调积极扩大有效需求、深化对外开放和国际合作。我们认为本次会议明确了扩大国内有效需求与加强国际合作并重, 政策将引导消费、投资、净出口三驾马车并驾齐驱、同时发力支撑经济基本面, 加强国际合作也有助于减轻疫情对我国制造业在全球供应链体系中主导地位的负面冲击。

### 中期更看好股票市场

我们认为, 为应对疫情对经济的负面影响, 货币政策是首要发力点, 三月中旬宏观数据公布时可能迎来定向降准窗口, 且年内央行或将通过调降政策利率的方式引导 LPR 下行, 所以短期国债利率仍有小幅下降空间。但是中长期来看性价比不高, 十年期国债收益率已从春节前的 3% 降至 2 月 21 日的 2.85%。我们中期更看好股票市场, 央行的货币政策重心仍在扩信用, 对于企业来说, 资金的可获得性更加重要, 而当前疫情在逐步减弱但经济若要复苏仍有个过程, 所以信用一直会扩张支撑股市上涨。

风险提示: 肺炎疫情持续时间超预期, 对经济构成更大负面冲击。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_7075](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7075)

