

宏观观点评

9天后再开政治局会议，有哪些增量信号？

事件：继2月12日后，2月21日政治局再度召开会议，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作。

核心观点：“放水”已经在路上，也需要房地产松动和资本市场发力。

1、过去一个月开了4次政治局会议，本次最重视经济工作。疫情大爆发以来，政治局分别在1月25日、2月3日、12日和21日召开会议。从会议通稿看，四次都以防疫为重点，后三次则均有涉及经济工作，且重视程度越来越高；本次会议在篇幅上，经济相关是6段、914字，防疫相关是3段、701字。

2、明确指出疫情拐点未到。本次会议指出“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”（12日为“疫情形势出现积极变化，防控工作取得积极成效”），并明确说“全国疫情发展拐点尚未到来”。确实，基于最新疫情数据，叠加复工陆续开启和海外蔓延，疫情拐点尚需等待。

3、再次强化既要防疫也要稳增长；我们预计翻番仍是硬要求，今年GDP目标增速可能定为5.5-6%。与2.3和2.12会议一样，本次会议强调“今年要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”，再结合近日来最高层多次表态“有信心、有能力实现今年经济社会发展目标”，不难看出，今年大概率还是要实现翻番。鉴于统计局上修14-18年基数，翻番下今年GDP增速仍需5.6%左右，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、政策主基调还是稳字当头，并进一步加大逆周期调节，推动复工是当前最重要的事。本次会议延续去年底中央经济工作会议的表述，继续提出要“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”，并新增要“发挥各方面积极性、主动性、创造性”。此外，本次会议把推动复工摆在经济工作的第一段，强调“有序推动复工复产，使人流、物流、资金流有序转动起来”。结合近来各地部署，后续复工情况有望不断好转（截至2月22日高频数据显示，全行业的整体复工率可能仍未过半）。

5、财政、货币政策均有新表述新要求，进一步“放水”可期。财政政策方面，2.12会议是“更好发挥积极的财政政策作用”，中央经济工作会议和2.16财政部部长《求是》发文均是“积极的财政政策要大力提质增效”，本次则变为“财政政策要更加积极有为”，不难看出，疫情下需要财政更有担当、更趋扩张。维持此前判断，预计今年赤字率目标会由19年2.8%提高至3%甚至更高，专项债规模很可能高于此前市场预期预期的3万亿左右，也有可能发行特别国债。此外，本次会议新增“发挥好政策性金融作用”（上一次是去年9月金融委会议提出“发挥好政策性金融机构的逆周期调节作用”），意味着需要国开行等政策性银行发挥“准财政”的作用，可能的手段包括助力地方债务化解（债务置换）、扩大抵押补充贷款（PSL）、旧城改造、支持重大基建项目等等。**货币政策方面**，本次会议为“稳健的货币政策要更加灵活适度”（较2.12会议和中央经济工作会议增加了“更加”二字），意味着疫情下首要目标是稳增长，需要货币政策更加宽松。维持此前判断，再降准“降息”可期（3月应可看到），Q1信贷社融仍将高增。此外，会议新增“为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务”，意味着并不会“大水漫灌”，结构性发力应是主方向，包括定向降准、给小微企业更好降成本以及增加制造业中长期融资等。

6、消费、投资、贸易“三驾马车”均有新部署，主抓手是消费端和投资端，继续提示关注扩基建、促进汽车家电消费，并关注新提的“全球产业链”。消费端，会议新增“促进消费回补和潜力释放”，应是考虑到疫情严重冲击了消费，继续提示跟踪促进汽车和家电消费的举措（2.3会议明确提出“积极稳定汽车等传统大宗消费”，2.12会议提出“扩大实物商品消费”）。投资端，会议新提“发挥好有效投资关键作用”，并延续了2.3会议提出的“加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度”，再结合2.3和2.12会议均提及的“推动重大项目开工建设”，预示扩基建已“箭在弦上”，方向上预计会更加侧重传统的铁公基，也会继续投向对5G、智慧城市等新型基建（2.3会议和本次均明确提及5G）。贸易端，会议新增“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”，背后反映的除了有恢复出口的现实需求外（商务部最新预计1-2月我国进出口增速将大幅回落），应也是考虑到疫情可能导致我国出口产业链转移。

7、仍然没有提及房地产和资本市场，但我们继续提示，房地产调控大概率会进一步松动，也会更加需要资本市场发力。一方面，19年四季度尤其是疫情以来，我们持续强调稳增长离不开房地产，各地大概率会一城一策、进一步差异化松动，银行也可能放松开发商的融资限制（2019年11月以来已有部分松动），后续房贷利率的锚“5年期LPR利率”也有可能再下调（2.20已调降5BP）。另一方面，鉴于疫情可能引发居民收入下滑和信用违约增多乃至信用收缩，无疑需要货币和财政更加宽松，意味着杠杆水平有可能再度走高，由此看，稳增长、稳杠杆甚至提升居民收入也需要稳定发展的资本市场。

8、继续提示跟踪三个时间窗口：1) 疫情拐点(2、3月)：影响风险偏好；2) 两会动态(预计3月下旬)：确定经济目标和政策节奏；3) 复工情况(未来1-2个月)：确定基本面尤其是预判Q1经济会有多差。

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、《“降息”空间还有多大？存款利率呢？》

2020-02-17

2、《春天的号角—2.12政治局会议解读》

2020-02-13

3、《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

4、《春节宏观 9 大看点：艰难的开局》

2020-02-01

5、《如期降准了，“降息”呢？大类资产怎么走？》2020-01-01

6、《2020年政策怎么看？—逐句解读中央经济工作会议》2019-12-13

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



附 1：本次会议的变与不变：政治局会议(20 年 2 月 21 日 /12 日)、中央经济工作会议(19 年 12 月)；来源：政府网

	20200221 政治局会议	20200212 政治局会议	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。要推动外债大项目落地，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_7080

