

2020年02月23日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

逆周期政策有加力迹象

——2月21日政治局会议点评

相关报告

《《货币政策执行报告》和 LPR 报价下调点评：货币政策兼顾逆周期调节和房住不炒》——2020-02-21

《再融资新政正式落地点评：大幅放宽融资约束，定增市场有望反弹》——2020-02-16

《地方债务限额提前下达及政治局常委会点评：财政政策短期或无大幅调整空间》——2020-02-13

《1月PMI数据点评：疫情对制造业冲击尚不明显》——2020-01-31

《四季度经济数据点评：生产反弹与需求不稳固的矛盾》——2020-01-20

事件：

2月21日，政治局会议研究疫情防控和经济工作。我们的观察是决策层对于疫情对经济的冲击更加重视，而逆周期调节的货币与财政政策都有进一步发力的迹象。

投资要点：

■ **政治局对当前的疫情和短期经济形势评估较为审慎。**虽然政治局认为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，但也指出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。这个观点较确诊疑似病例已经多日下降、疫情拐点已现的一般观点更加审慎。在评估疫情对经济的冲击之时，政治局也用了“给经济运行带来明显影响”的论述，整体而言高层对于短期经济受到冲击的程度有较为严肃的估计。

■ **货币财政政策有进一步调整的迹象。**政治局会议用“更加积极有为”取代了此前“提质增效”来描述财政政策；同时用“更加灵活适度”来描述货币政策，这可能意味着货币与财政政策有进一步放松的迹象。我们预计进一步的降准（包括结构性降准）、LPR降息、以及财政赤字率达到或突破3%、地方专项债发行规模超过3万亿的可能性显著增加。

我们认为短期存款利率下调可能仍然有限。2月22日人民银行副行长刘国强接受人行旗下的《金融时报》采访时表示“实施适度调整存款利率”，引发了市场对于存款利率可能进一步降息的预期。然而，他的原话是“存款基准利率是我国利率体系的‘压舱石’，将长期保留。未来人民银行将按照国务院部署，综合考虑经济增长、物价水平等基本面临况，适时适度进行调整。”我们认为刘行长更多的是对存款利率作用的一般性评论。从他接受采访的全文来看，更多的还是通过LPR利率下调、让商业银行让利来引导实体经济融资成本下行。实际上，就我们看来，在负利率已经比较明显的情况下，下调存款利率可能恶化收入分配并刺激房地产市场。

■ **关注结构性的政策。**政治局会议提出：1）制定明确的疫情分区分级标准以推动复产复工；2）发挥好政策性金融机构的作用——根据刘国强副行长接受记者采访的解读应该指“开发银行对制造业企

业以及企业复工复产要加大专项信贷支持。进出口银行要专项支持受中美经贸摩擦影响较大或受疫情影响较大的进出口企业。农发行要专项支持生猪全产业链发展”；3）加大对重点行业和中小企业帮扶力度，提及住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等行业——在减免社保、公积金之外，更多的支持性措施可能推出。4）加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度——基建投资的力度可能有所增加；5）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——应该是对疫情之下中国供应链地位受冲击威胁的回应；6）推动生物医药、医疗设备、5G 网络、工业互联网等加快发展。

- **下调一季度 GDP 预测，但维持全年的预测。**从目前一系列可得的高频数据、以及当前的疫情状况做评估，本次疫情对经济的短期冲击肯定超过非典，我们下调一季度 GDP 增速预测到 4%以下，但是维持全年经济增速为 5.5%左右的预测。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，8 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_7092

