



粤开证券专题研究

防疫经济两手抓——评政治局会议

2020年2月22日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@y kzq.com

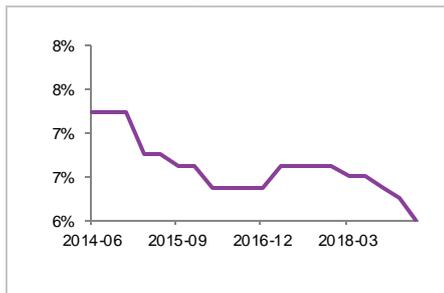
分析师：张德礼

执业编号：S0300518110001

电话：010-66235780

邮箱：zhangdeli@y kzq.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

相关研究

《稳增长之年——评 1206 政治局会议》

2019-12-06

《贸易顺差可能继续收窄——评 11 月进出口数据》 2019-12-08

《警惕低存栏下猪价反弹压力——评 11 月物价数据》 2019-12-10

《一文看懂中央经济工作会议》

2019-12-12

《经济底部已经出现——评 11 月经济数据》 2019-12-16

防疫经济两手抓

新冠肺炎蔓延后，政治局常委会召开四次会议（1月25日、2月3日、2月12日和2月19日）部署疫情防控。2月21日，每月一次的政治局会议召开，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作。

读完通稿，我们认为本次会议有以下值得关注的点。

第一，全国疫情发展的拐点尚未到来。

第二，疫情冲击经济，但“全面建成小康社会”仍然是今年要完成的任务。

第三，和2月12日的政治局常委会会议相比，本次会议对财政和货币的定调更为积极。

第四，通过“差异化”政策，来平衡疫情防控和稳增长。

第五，需求端稳增长的力度将加码。

第六，本次会议重提金融防风险，但内涵和前几年可能有所不同。

风险提示：外部风险升级



新冠肺炎蔓延后，政治局常委会召开四次会议（1月25日、2月3日、2月12日和2月19日）部署疫情防控。2月21日，本月的政治局会议召开，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作。

读完通稿，我们认为本次会议有以下值得关注的信号。

第一，全国疫情发展的拐点尚未到来。新冠疫情爆发后，各地采取了严厉的隔离措施，湖北以外的多个省市也都封闭小区、限制疫情严重地区的返程人员进出等。隔离措施取得了成效，湖北以外的新增确诊病例数2月4日至2月19日16连降，2月19日湖北的新增确诊病例开始降到1000以下。

但近日国内部分重点城市新增确诊病例数有所回升，在日本和韩国也有扩散的趋势。加之新冠肺炎潜伏期长、传染性强，随着陆续复工和复产，在口罩等医疗物资紧缺的情况下，存在交叉感染的尾部风险，媒体也已报道相关案例。本次政治局会议在肯定防疫工作成绩的同时，也明确指出“全国疫情发展拐点尚未到来”，疫情防控仍是下一阶段工作的重中之重。

第二，疫情冲击经济，但“全面建成小康社会”仍然是今年要完成的任务。新冠肺炎中断了去年四季度开始的经济弱复苏，对今年一季度GDP增速拖累的幅度，大概率会明显超过非典时期的2%，也就是说今年一季度GDP增速很可能会明显低于4%。考虑到第四次经济普查的影响后，2020年全年GDP增速需要达到5.5%，才能实现GDP翻番。如果一季度GDP增速为3%，二到四季度平均需要到6.2%，而如果是一季度0增长，后面三个季度的增速需要达到7.1%。

和非典时期相比，目前各类经济主体的杠杆率都大幅上升，加之新冠疫情前经济处于一轮下行周期中的弱复苏，疫情结束后内生性复苏的动力不足。这意味着稳增长将是贯穿全年的政策主基调，需要更大力度的逆周期调节，才能完成“全面建成小康社会”。

第三，和2月12日的政治局常委会会议相比，本次会议对财政和货币的定调更为积极。

2月12日的会议上，指出“要更好发挥积极的财政政策作用”、“要保持稳健的货币政策灵活适度”。本次会议的定调，则是“积极的财政政策要更加积极有为”和“稳健的货币政策要更加灵活适度”，都增加了“更加”。这是疫情拐点尚未到来、返程和复工缓慢下的必然选择，股票市场近期的走势也反映了政策将更加积极的预期。

财政政策方面，可能会从以下几个方向发力。一是加大定向减税降费力度，在收入端宽财政，比如疫情的中心湖北省，以及本次会议提到的“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。二是赤字率提高到甚至突破3%。三是新增专项债扩容，提高到3万亿以上，在稳基建的同时，通过政府性基金预算盈余来平衡一般公共预算。

需要注意的是，本次会议强调了“要发挥好政策性金融的作用”。我们认为可能的举措，一是通过PSL加大对基建项目配套贷款的支持，二是不排除以政策性银行作为中间人来发行特别国债。

货币政策方面，一是总量层面继续宽松，包括降准和MLF降息。二是继续引导实体经济融资成本下降，这是2019年12月中央经济工作会议明确的重点任务。三是再融资政策放松，缓解企业的现金流压力，我们了解到某股份行已经放松房企的非标额度。

第四，通过“差异化”政策，来平衡疫情防控和稳增长。目前疫情拐点尚未到来，



而基本医疗物资也依然处于紧缺状态。以口罩为例，2月21日总理在视察时提到，现在的口罩产能是4300万只每天。虽然相比于2019年的产能2000万只/天有所增加，但和总理说的尽快达到1亿只/天仍然有较大差距。

因此，需要采取差异化的政策来应对。根据标准，来对疫情分区，疫情较轻的地区，优先有序复工复产。

复工复产需要以人员返程为基础。交通运输部数据显示，今年春节前春运客运量为11.43亿人，而正月初一到正月二十五（春运为春节前15天到春节后25天）客运量为3.33亿，同比下降82.1%。预计将有更多省市和浙江省一样，政府组织专列，从受疫情影响较小的劳务输出大省，有序组织务工人员返程。

第五，需求端稳增长的力度将加码。本次会议明确提到“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”，围绕全面建成小康社会的目标，预计将有更多需求端的刺激政策出台。

我们认为，可能会从以下方向发力。一是基建稳增长，在当前的形势下，对基建投资的诉求进一步上升，具体包括推出重大项目、解决融资难题和加快开工施工。二是在“全面落实因城施策”的框架下，将有更多城市放松调控，目前已经有城市调整政策了，包括降低预售标准、延迟土地出让金缴纳等。针对房企融资的监管也在放松，近期房企美元债的发行利率有所下降，也反映了房企国内融资环境好转的预期。三是消费在增长中将发挥更加积极的作用，汽车是重点，比如广东省近期鼓励广深进一步放松汽车摇号和竞拍指标、中汽协建议推迟实施国六排放标准等。

第六，本次会议重提金融防风险，但内涵和前几年可能有所不同。2019年12月中央经济工作会议通稿中，明确指出“我国金融体系总体健康、具备化解各类风险的能力”，肯定了前几年去杠杆和防风险工作所取得的成效，正面评价。但本次政治局会议，则再次提出“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”。

我们认为，前几年提到的金融防风险，主要是防范实体杠杆率上升，以及金融同业业务繁荣和链条拉长后所隐藏的金融风险。而本次会议所指的金融风险，可能是指在非金融企业和居民杠杆率处于高位的情况下，疫情导致停产、停工和停收，提高了金融机构面临的违约风险。稳增长压力下，需要广义信贷扩张，像2017年那样针对金融机构高压监管的概率较低，现阶段金融防风险的重点在于防范信用风险。



分析师简介

李奇霖，粤开证券首席经济学家、研究院院长，董事总经理，证书编号：S0300517030002。

张德礼，中央财经大学经济学硕士，2017年3月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300518110001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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_7095

