

宏观点评

春天的号角—2.12 政治局会议解读

事件：2020年2月12日，政治局常务委员会召开会议，分析新冠肺炎疫情形势，研究加强疫情防控工作，并部署经济工作；同日召开的国常会指出，要加强经济运行调度和调节。

核心结论：既要防疫，也要稳增长，尤其是仍要全面建成小康社会。

1、疫情拐点未到，防疫要毫不放松。会议指出，当前疫情防控工作到了最吃劲的关键阶段，要毫不放松做好疫情防控重点工作。国家卫计委数据显示，2月11日新冠肺炎新增确诊病例数和新增疑似病例数较2月4日分别下降了48.2%和37.3%，但综合医学专家的判断，只能说疫情有了积极变化，尚不能断言拐点已到。这也意味着，疫情对市场风险偏好仍有压制。

2、稳增长和翻番目标仍是硬要求，今年GDP目标增速可能定为5.5-6%。本次会议强调，“今年是全面建成小康社会和‘十三五’规划收官之年（延续中央经济会议表述），各级党委和政府要努力实现党中央确定的各项目标任务”，再叠加近日来国常会、发改委、商务部等均相继喊话要有序推动企业复工，不难看出，当前政策思路转为了既要防疫也要稳增长，而且大概率还是要实现翻番的硬目标。据我们初步测算，统计局上修14-18年GDP基数后，今年GDP增速只需5.6%左右即可翻番，但疫情冲击下Q1的GDP增速至少会跌至5%甚至4%以下，若还要翻番，后三个季度GDP平均增速至少要5.7-5.8%。基于此，我们把此前判断的“两会”时今年GDP增速目标可能定为“6%左右”修正为“5.5-6%”。

3、疫情下政策仍将稳字当头，并进一步加大逆周期调节，稳就业实属头等大事。本次政治局会议指出要加大宏观政策调节力度、统筹做好疫情防控和经济社会发展、保持经济平稳运行，同日国常会指出要做好“六稳”工作、加强经济运行调度和调节、及时出台和落实相关政策，2月3日政治局会议指出要围绕“六稳”工作、做好应对各种复杂困难局面的准备。此外，本次政治局会议要求“以更大力度实施好就业优先政策，确保就业大局稳定”，国常会则要求“高度关注就业问题，防止大规模裁员”，可以说，就业再怎么重视都不为过。

4、货币政策延续宽松，再降准“降息”可期，Q1信贷社融仍将高增。会议要求“稳健的货币政策灵活适度”（延续中央经济会议表述），2月7日央行指出“在疫情背景和经济面临下行压力下，保持经济增长更具有重要性”，维持此前判断，央行大概率会再降低MLF和LPR利率（2月应能看到），可能再降准（预计最晚3月），并会给小微企业更好降成本以及增加制造业融资。

5、宽财政的重要性凸显，大概率会提高赤字率目标和专项债规模，会减税降费但难“普降”，并会更注重与货币政策的协同。本次会议要求“更好发挥积极的财政政策作用”（中央经济工作会议为“积极的财政政策要大力提质增效”），研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施（预示很难全面减税）。综合看，预计今年赤字率目标会由19年2.8%提高至3%（也可能高于3%，但需要很大决心，毕竟08年危机时也没破3%），专项债规模很可能高于此前市场预期的3万亿左右。此外，为保障疫区企业资金支持，日前央行的专项再贷款和财政部的贴息可谓难得的“好配合”（财金[2020]5号文），预计后续会有更多财政货币的组合拳。

6、“三驾马车”都有部署，但主抓手是投资端和消费端，建议关注扩基建和促进汽车、家电消费的可能举措。本次政治局会议要求“加快推动建设一批重大项目”，国常会要求“推动重大项目尽早开工和建设”，指的应是中央经济工作会议提出的“加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设”，也即后续会着力扩基建。此外，相比中央经济会议，本次会议新提出“要积极扩大内需、稳定外需”（应是考虑到疫情严重冲击了消费），主要手段包括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。鉴于实物商品一般指的是汽车、家电、通信器材等，可跟踪促进汽车消费和家电消费的可能举措。需指出的是，本次疫情正值春节，加之服务业已成顶梁柱，再叠加居民消费受制于收入预期变化和财富被房地产“绑架”，预计刺激消费的政策事实上很难补上Q1的消费缺口。

7、未提及房地产和资本市场，但并非不重要，倾向于认为，房地产调控大概率会进一步松动，也会更加注重稳定资本市场。一方面，很大程度上，当前经济可谓“拿掉房地产就是衰退”，不难判断翻番还得靠房地产。事实上，中央经济工作会议已预示各地可以因城施策的差异化松，预计后续各地仍将坚持“房住不炒”和稳房价稳地价稳预期的总基调，但也会进一步松动各自调控，银行也可能适当放松对开发商的融资限制（2019年11月以来已有所松动）；另一方面，我国资本市场已被提高至“牵一发而动全身”和国家战略的高度，近一两年证监会也陆续出台了不下30个促进资本市场发展的政策，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，当前无疑更加需要一个蓬勃发展的资本市场。

8、短期建议跟踪三个时间窗口：1) 疫情拐点(2月)：影响风险偏好；2) 两会动态(3月上中旬)：确定经济目标和政策节奏；3) 高频数据(未来1-2个月)：确定基本面尤其是提前预判Q1的GDP增速。

后附：2.12 政治局会议与2019年中央经济工作会议的变与不变。

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、《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

2、《春节宏观 9 大看点：艰难的开局》
2020-02-01

3、《如期降准了，“降息”呢？大类资产怎么走？》2020-01-01

4、《2020 年政策怎么看？—逐句解读中央经济工作会议》2019-12-13

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



附 1：一表看懂本次会议的变与不变：政治局会议(20 年 2 月/19 年 7 月)、中央经济工作会议(19 年)；来源：政府网

	20200212 政治局会议	2019 年中央经济工作会议	20190730 政治局会议
当前形势判断	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。	上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间。当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大。
后续总体思路	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。	做好下半年经济工作意义重大。要坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。
重点举措	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，对防疫物资生产企业加大优惠利率信贷支持力度，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。 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生产，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。	第一，财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。 第二，深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。 第三，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。 第四，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。 第五，科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。 第六、稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。

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中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

国盛证券研究所

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_7271

