

宏观点评

如何理解“稳住经济大盘”会议？

事件：2022年5月25日，国务院召开“全国稳住经济大盘”电视电话会议。

核心结论：“政策底”之后，“执行底”也被确认，但“经济底、市场底”仍要磨。

1、这是一场“抓落实、强监督”的会议：直达县一级，旨在第一时间传达“稳住经济大盘”的全国动员令，既因为形势严峻，也因为“近几个月政策出了很多、但没能有效落地”。本次会议通过电视电话会议的方式，直达省、市、县；近期类似形式直达县一级的大会是在2020年2月23日，当时召开了“统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议”（据人民日报，该会人数超过17万人）。本次会议强调“要发挥中央和地方两个积极性；地方肩负着促一方发展、造福一方的重任，要守土尽责抓落实；确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成，国常会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则”，强调“国务院将向12个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查”。由此看，本次会议旨在降低沟通成本，第一时间向各地区各部门传达国家部署、狠抓落实、强化监督。

2、这是一场“讲困难、摆事实”的会议，直指当前部分困难“比2020年疫情严重冲击时还大”。会议指出“3月份尤其是4月份以来，一些经济指标明显走低，困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大”。不难推断，指向的应是4月失业率明显攀升、消费和地产大幅负增长、信贷和社融“腰斩”等相关指标。我们继续提示：当前经济大幅下行，疫情之外，更本质的还是内需不足、信心不足。

3、稳增长仍是硬要求，“努力确保二季度经济合理增长”、措辞偏保守，再叠加当前经济现状，预示二季度GDP增速可能落入0-3%之间，也进一步指向全年5.5%的目标难度大，全年目标也可能转向“保4争5”。会议指出“发展是解决我国一切问题的基础和关键；当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口，努力推动经济重回正常轨道”，并要求“努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间”，从表述看，“努力确保、合理增长”属于偏保守的措辞。根据我们前期测算，二季度GDP增速可能会“破3%”（假设疫情5月底可基本受控）。基于北京、上海等地疫情的实际情形，预计二季度实际增速应会落在0-3%之间。简单估算，假设二季度GDP增速分别为1%、2%、3%，若全年要5.5%，下半年增速对应要7.9%、7.4%、7%；若全年要5%，下半年对应要6.9%、6.5%、6%；若全年要4%，下半年对应要5.1%、4.6%、4.1%。据此，5.5%无疑难度大，“保4争5”应更可能实现。

4、基于本次会议和5.23国常会，后续政策有6大看点：

看点1：“5.23国常会部署的33项一揽子政策5月底之前要出台细则”，预示各项政策有望加快落地。客观的看，去年底中央经济工作会议至今的5个多月，政策确实已出台了很多，由此看到，此前4.29政治局会议等一系列会议均反复要求各方“担当作为、加快落地”，本次会议也是一场“抓落实、强监督”的会议。

看点2：政策大方向会更突出保市场主体、保就业、保民生。会议要求“把稳增长放在更加突出位置，着力保市场主体以保就业保民生”，代表性的政策包括：在更多行业实施存量和增量全额留抵退税、增加退税1400多亿；对中小微企业吸纳高校毕业生的，加大扩岗补助等支持；对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息；帮扶市场主体纾困、稳岗拓岗等政策能出尽出；视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制等。

看点3：会更好处理“防疫情VS稳增长”的均衡，核心抓手是推复工、稳产业链、稳供应链。会议要求“要在做好疫情防控的同时完成经济社会发展任务，全面把握，防止单打一、一刀切；进一步打通物流和产业链上下游衔接堵点，推动复工达产”。继续提示，4月中下旬以来，整车货运流量指数、百城拥堵指数等物流指标趋于好转。

看点4：稳增长的主要抓手是松地产、扩基建、汽车消费。相关要求包括：因城施策支持刚性和改善性住房需求；新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目；放宽汽车限购，减征部分乘用车购置税600亿元等。

看点5：更注重保能源安全。相关要求包括“落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤手续”，指向的还是稳能源、稳物价（上游原材料）。

看点6：松货币、宽财政，核心是要解决下半年稳增长的“资金缺口”，降准降息、发行特别国债仍有可能，也有可能出台类似PSL这种政策安排。会议指出“这些年我们坚持不搞大水漫灌，宏观政策仍有空间，要继续做好政策储备”。

5、综合看，本次会议后，“政策底”再确认，“执行底”也被确认，但仍倾向于认为，“经济底、市场底”需要磨，稳增长的关键还是“优化疫情防控、松地产、扩基建、强化政策落地”，尤其要全力稳信心、稳预期。短期看，建议紧盯3大政策：核心一二线城市放松地产、特别国债、常态化核酸，当然，疫情演化无疑是重中之重。

风险提示：疫情、政策力度、俄乌冲突、美联储收紧等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《新一轮“大礼包”的开始——单边降LPR七点理解》

2022-05-20

2、《需求消失的背后——全面解读4月经济》2022-05-16

3、《高频数据半月观——需求消失，不只是“疫情”所困》2022-05-15

4、《常态化核酸成本、效果的测算》2022-05-14

5、《房贷“再负”，社融“腰斩”，有望“降息”》2022-05-13

6、《目前就业压力究竟有多大？》2022-05-12

7、《年内有可能发行特别国债吗？》2022-05-06

8、《不一样的反转——逐句解读4.29政治局会议》

2022-04-29

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

北 吉

上 海

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_42347

