

2019年09月05日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

国常会传递明确稳增长信号

——9月4日国常会点评

相关报告

《8月PMI数据点评:经济动能持续疲弱》——2019-09-01

《中美贸易摩擦最新进展点评:警惕中美陷入摩擦升级模式》——2019-08-26

《央行完善贷款市场报价利率形成机制点评:一举两得》——2019-08-18

《7月经济数据点评:工业生产弱于预期或与生产商过度悲观有关》——2019-08-15

《2季度《货币政策执行报告》点评:政策定力比预期的强》——2019-08-11

事件:

9月4日,国务院常务会议指出“当前外部环境更趋复杂严峻,国内经济下行压力加大……把做好“六稳”工作放在更加突出位置。”会议通稿明确提出加速专项债使用速度提升使用效率,并及时运用普遍降准和定向降准等政策工具稳定经济增长,传递了非常明显的政策转向稳增长信号。

投资要点:

■ **六个稳以稳就业居首。**2018年底的中央经济工作会议上首次提出稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期的六稳措施,稳就业排在第一位。在我国逐步淡化经济增长目标之后,稳就业作为保稳定的必要措施,是实施逆周期调节的主要考虑。本次国务院常务会议在诸多政策目标中也首先提出要“多措并举稳就业”。当然,从宏观上看,稳就业必然需要适度扩张总需求,“确保经济运行在合理区间。”

■ **专项债使用加速提效。**财政政策方面,虽然没有增加2019年地方债额度,却提出:

1)今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕,10月底前全部拨付到项目上,督促各地尽快形成实物工作量。

2)根据地方重大项目建设需要,按规定提前下达明年专项债部分新增额度,确保明年初即可使用见效。重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施,城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目,农林水利,城镇污水垃圾处理等生态环保项目,职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务,冷链物流设施,水电气热等市政和产业园区基础设施。

3)会议还专门提出专项债资金不得用于置换债务以及可完全商业化运作的产业项目,我们认为这是针对前期专项债发行对基建投资提振有限所做的专门安排,有助于改善专项债资金的实际支出效果。

4)专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右,较6月份《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》给出了明确的数字指标,且使用范围也涵盖上文

所述全部领域，比 6 月份的铁路、高速公路、供电供气等领域显著扩大。有利于缓解地方投资资本金不足的问题，有利于专项债资金落地。

即使 2020 年新增额度没有在 2019 年使用，其它的相关措施也有望减少专项债资金用于还旧账、缺乏资本金不能真实落地到项目上的种种困境，有望实质性的落实财政赤字的扩张，提振总需求特别是基建投资方面的需求。

- **货币政策重提降准，降息也值得期待。** 货币政策方面，不同于前两天金稳委会议仅仅提及改善货币政策传导机制，落实银行尽职免责措施，国常会明确提出“适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。”政策的力度进一步加强。我们认为除了降准之外，为了降低利率水平，不排除通过 MLF 利率下调引导贷款利率进一步下行的可能。
- **逆周期调节仍是权宜之计。** 在 5 月和 8 月中美贸易摩擦两度升级之后，中国经济短期的增长前景还是受到了明显的冲击。加强逆周期调节稳定就业市场无疑有必要性和合理性的方面。然而，扩张性的货币和财政政策仍是权益之际，短期需要密切关注相关措施是否会引起新的地方政府隐性债务的扩张与资金再度流入房地产领域（虽然此前已经加强了对于地产商资金的调控，国常会也专门提出专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域，有明确防范之意），中长期仍需推动结构性改革提升中国经济内生性经济增长动力。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户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_10335

