

宏观研究/动态点评

2019年09月05日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 sunou@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

1《宏观: PMI 回落略超预期, 秋季或有反弹》
2019.08

2《宏观: 勿低估消费, 勿高估汽车》2019.08

3《宏观: 7 月工业企业利润转正, 延续修复
逻辑》2019.08

政策工具前置, 股债双牛迎国庆

——点评 9 月 4 日国务院常务会议

专项债提速增效, 重点在 2020 年初

国务院总理李克强 9 月 4 日主持召开国务院常务会议, 部署精准施策加大力度做好“六稳”工作, 特别部署了用好专项债工作。我们总结包括以下几点: ①今年额度 9 月底前发行完毕, 10 月底前拨付到项目上; ②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, 并扩大使用范围, 重点用于基建补短板; ③以省为单位, 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。在发债安排上, 还优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区。我们认为专项债提速增效是积极财政政策的体现, 但实际效果重点应在 2020 年初。

货币政策预调微调, 降准全面加定向

会议强调坚持实施稳健货币政策, 并适时预调微调, 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, 引导金融机构完善考核激励机制, 将资金更多用于普惠金融, 加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。同时, 会议强调要压实责任, 增强做好“六稳”工作的合力, 确保经济运行在合理区间。我们认为, 当前货币政策从稳健灵活适度向稳健略宽松过渡, 全面降准及定向降准的流动性可提供合理充裕的资金支持, 通过降低实际利率水平、增进普惠金融、小微定向支持等方式促进货币政策对“六稳”工作的支撑作用。

降 MLF 引导 LPR 下行, 降低企业实际利率水平

会议强调加快落实降低实际利率水平的措施, 加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。我们认为, 利率市场化加速推进, 逻辑来自供给侧降成本而非需求侧, 即通过利率市场化两轨合一轨, 将贷款市场报价利率 (LPR) 与政策利率挂钩, 提高利率传导效率, 通过降低政策利率引导企业融资成本下行。未来央行大概率降低 MLF 利率以引导 LPR 下行, 我们预计有 15BP 降息空间, 10 年期国债收益率可能到 2.8%。

延缓就业压力与创造就业岗位并举稳就业

会议强调多措并举稳就业, 提出“抓紧推进高职院校扩招 100 万人和运用 1000 亿失业保险基金结余开展大规模职业技能培训等工作, 研究进一步增加高职、技校招生规模和技能培训资金规模”等举措; 此外, 我们认为会议提到的相关逆周期政策如加大金融对实体经济支持力度、强化专项债支持基建项目建设等也有稳就业的意图。会议从延缓就业压力与创造就业岗位并举稳就业, 就业优先政策全面发力, 国家鼓励创新创业缓解就业压力, 农村电子商务、科技服务创业均可能成为政策支持方向。

政策延缓经济下行, 但不可能对逆周期政策过度依赖

国常会要求加快专项债发行和形成有效投资, 落实到交运、能源、生态、民生等领域。考虑今年基建投资低于预期, 工业生产弱势, 经济增长仍面临下行压力的现状, 我们认为国常会的部署有望延缓经济增速下行速度, 但主要专注于调结构、稳就业, 短期出台放松地产调控等幅度更大的逆周期对冲政策可能性较低, 当前我国仍处于新常态, 不能对逆周期政策过度依赖。受益于政策利好提振, 我们认为国庆前有望迎来一波股债双牛行情。

风险提示: 经济下行超预期、政策落地不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_10337

