



证券研究报告·宏观研究报告

2020年4月20日

首创宏观“茶”：

政治局会议决战决胜脱贫攻坚，以更大的宏观政策力度对冲疫情影响

——4月17日政治局会议点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 4月17日，中共中央政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控形势，研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作；分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。我们点评如下：
- 一、3月宏观经济边际企稳，但2季度依旧面临一定压力；
- 二、首提“六保”，凸显托底“六稳”的底线思维；
- 三、全年经济增速目标大概率弱化，但是脱贫攻坚的重要性得到提升；
- 四、财政政策侧重稳增长，货币政策侧重支持中小微企业；
- 五、释放消费潜力，积极扩大有效投资；
- 六、多处提及人文关怀，彰显执政软实力；
- 七、坚定推动改革开放，防疫国际合作凸显大国担当。

目录

一、3月宏观经济边际企稳，但2季度依旧面临一定压力.....	3
二、首提“六保”，凸显托底“六稳”的底线思维.....	4
三、全年经济增速目标大概率弱化，但是脱贫攻坚的重要性得到提升.....	5
四、财政政策侧重稳增长，货币政策侧重支持中小微企业.....	6
五、释放消费潜力，积极扩大有效投资.....	7
六、多处提及人文关怀，彰显执政软实力.....	8
七、坚定推动改革开放，防疫国际合作凸显大国担当.....	8

事件：4月17日，中共中央政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控形势，研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作；分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。

点评：

一、3月宏观经济边际企稳，但2季度依旧面临一定压力

在1季度经济数据发布之际，中共中央召开417政治局会议，“分析国内外新冠肺炎疫情防控形势”，“分析研究当前经济形势”。回顾年初至今，在新冠肺炎疫情“前所未有”的冲击下，1季度GDP增速仅为-6.80%，较前值下行12.80个百分点，较去年同期下行13.20个百分点，录得1992年1季度万得资讯有记录以来的第一个负增长，可见“今年一季度极不寻常”。在此背景下，叠加2020年是全面建成小康社会收官之年，因此与往年相比，“分析研究当前经济形势，部署当前经济工作”意义更为重大。

对于国内疫情，417政治局会议认为，“当前我国疫情防控向好态势进一步巩固，但保持疫情防控成果、防止疫情反弹的任务繁重”。**对于国内经济**，417政治局会议认为，“当前经济发展面临的挑战前所未有，必须充分估计困难、风险和不确定性，切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作”。417政治局会议并未提及海外疫情与全球经济。回溯以往政治局相关会议，**海外疫情方面**，根据327政治局会议的提法，“境外疫情呈加速扩散蔓延态势”，而4月8日政治局常委会的提法则是“国际疫情持续蔓延”。总体上看海外疫情不容乐观，拐点尚未到来。截至北京时间4月20日8时40分，全球新冠肺炎累计确诊病例达到2407211例，累计死亡病例达到165046例，未来主要的风险点在非洲、拉美、南亚等地区。**全球经济方面**，327政治局会议认为，“世界经济贸易增长受到严重冲击”，4月8日政治局常委会的提法是“世界经济下行风险加剧，不稳定不确定因素显著增多”。4月14日IMF发布新一期《世界经济展望报告》，预计2020年全球经济将萎缩3%，衰退程度远超2008年国际金融危机引发的经济下滑，为上世纪30年代大萧条以来最糟糕的全球经济衰退。

展望4-6月，4月PMI录得52.0，较前值大幅上行16.30个百分点，跃至荣枯线之上，叠加3月工业增加值累计同比、固定资产投资完成额累计同比以及社会消费品零售总额累计同比均触底回升，我们认为国内宏观经济已经度过最困难的时刻，尤其是3月工业增加值当月同比大幅反弹至-1.10%，4月大概率转正，据此推测2季度GDP增速有望转正。但是考虑到海外疫情拐点尚未到来，海

外经济在2季度依旧下行，叠加国内疫情防控压力犹在，预计2季度我国宏观经济还将面临一定压力。

二、首提“六保”，凸显托底“六稳”的底线思维

在当前经济发展面临“前所未有”挑战的背景下，417政治局会议再提“六稳”，且首提“六保”。“六稳”方面，417政治局会议指出，要“加大‘六稳’工作力度”。对比327政治局会议“全面做好‘六稳’工作”的提法，417政治局会议在327政治局会议“全面”的基础上进一步“加大”六稳的力度。此外，417政治局会议首次提出“六保”，分别是“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”。

除了“保基层运转”之外，会议通稿的后续部分，对其余“五保”的具体内容作出回应，具体看：“保居民就业”方面，要加强对湖北省和武汉市经济社会发展和民生保障的政策支持，帮助群众解决就业、收入、就学等方面的实际困难，要抓好重点行业、重点人群就业工作，把高校毕业生就业作为重中之重；“保基本民生”方面，要切实做好民生保障工作，加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务。要完善社会保障，做好低保工作，及时发放价格临时补贴，确保群众基本生活。“保市场主体”方面，要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力；“保粮食能源安全”方面，我国粮食安全有充分保障，要抓好农业生产和重要副食品保供稳价，夯实农业基础；“保产业链供应链稳定”方面，要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。

如何看待“六稳”与“六保”的关系？一个线索是，417政治局会议强调，“稳是大局，必须确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线”。我们认为，“稳住经济基本盘”对应“六稳”，而“兜住民生底线”则对应“六保”。推动经济增长，加大“六稳”力度为“矛”，而兜住民生底线，为经济增长解决后顾之忧，营造良好环境，首提“六保”为“盾”。可见，“六保”与“六稳”有着密不可分的联系。首先，“六稳”是手段，“六保”是底线，只有做到“六保”，才能实现“六稳”，因为在新冠肺炎疫情的冲击下，“六稳”的外部环境受到严重破坏，急需通过“六保”进行修复。其次，“稳就业”居于“六稳”之首，而

“保居民就业”则居于“六保”之首。可见，就业连接着“六稳”与“六保”，是二者的共通之处。

三、全年经济增速目标大概率弱化，但是脱贫攻坚的重要性得到提升

近期即将召开两会，根据惯例，《政府工作报告》要确定当年的经济增速目标。目前宏观经济的焦点之一是，在1季度GDP增速录得负增长，2季度海外经济进入“至暗时刻”冲击我国出口增速，如不放松约束条件，“翻番”目标大概率难以实现的背景下，2020年是否设定经济增速目标？

与该问题相关的线索是，417政治局会议指出，“确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会”。327政治局会议的相关提法是，“努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务”，而4月08日政治局常委会的相关提法是，“确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务”。对比三次会议的提法，我们可以看出两点：一是327政治局会议提出“努力完成全年经济社会发展目标任务”，而“全年经济社会发展目标任务”的提法在4月8日政治局常委会以及417政治局会议均未提及。二是327政治局会议以及4月8日政治局常委会均把“全面建成小康社会”放在“决战脱贫攻坚”之前，但是417政治局会议把“决战决胜脱贫攻坚目标任务”放至“全面建成小康社会”之前，表明“脱贫攻坚”这一目标的重要性得到提升。可见，“全年经济社会发展目标”这一概念在表述上有所弱化。

此外，我们注意到417政治局会议两提“脱贫攻坚”，一次是“确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务”，一次是“加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务”。这是“脱贫攻坚”这一目标的重要性提升的一个佐证。最后，在一季度国民经济运行情况新闻发布会上，国家统计局国民经济综合统计司司长毛盛勇称，“经过这么多年经济社会持续发展，总体而言，我国已经基本实现全面建成小康社会目标。当然还有一些短板，最大的短板就是脱贫攻坚。所以现在全党全国的工作重心放在坚决打赢脱贫攻坚上。脱贫攻坚顺利推进了，这个仗打赢了，我们全面小康社会目标实现得会更好，全面小康就更有质量，更经得起历史检验，更能让人民群众满意”。以上再次表明，“脱贫攻坚”的重要性大为提升。

我们注意到，在3月16日1-2月份国民经济运行情况发布会上，毛盛勇司长指出，“宏观调控对冲政策有力有为，完成全年目标的

信心没有改变”，但是相关言论在4月17日一季度国民经济运行情况新闻发布会上并未提及。在被问及“今年中国是否会考虑不设定具体的GDP增长目标”时，毛盛勇司长称，“我们的目标就是力促全年经济平稳运行和社会大局稳定”，“今年，为了有效防控疫情，两会进行了推迟，目前我们还不掌握具体情况”。

综合以上分析，我们认为417政治局会议表明“全年经济社会发展目标”这一概念在表述上有所弱化，预计后期《政府工作报告》设定2020年全年经济增速具体目标的概率较低，但可以确定的是，补齐“脱贫攻坚”这一最大短板的重要性大为提升。

四、财政政策侧重稳增长，货币政策侧重支持中小微企业

不论2020年是否设定经济增速目标，可以确定的是，为稳就业以及对冲疫情的负面影响，2季度逆周期调节的力度将大为加大。回顾327政治局会议指出，“要加大宏观政策调节和实施力度”，“要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施”，彼时我们从“抓紧研究”、“积极应对”以及“一揽子”这三个关键词组判断后期逆周期政策的出台速度将加快。417政治局会议则指出，“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”，在政策对冲力度上较327政治局会议更大，符合我们的预期。具体看：

财政政策方面，417政治局会议指出，“积极的财政政策要更加积极有为”，与327政治局会议保持一致。财政政策的主要措施有三项，分别是“提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券”。其中，“提高赤字率”方面删除掉327政治局会议“适度”二字，给市场更大的想象空间，而特别国债的用途被明确为“抗疫”。值得注意的是，417政治局会议指出，（财政政策）要“提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用”。对于这句话中的“关键作用”，我们提醒注意两点：一是“关键作用”表明未来财政政策将是逆周期调控“稳定经济”的“主力军”；二是联系到2019年中央经济工作会议提到的“发挥消费的基础作用和投资的关键作用”，我们认为未来财政政策的主要着力点在投资上，当然，不包括被指明“抗疫”用途的特别国债。

货币政策方面，417政治局会议指出，“稳健的货币政策要更加灵活适度”，同样与327政治局会议保持一致。货币政策的主要措施也有三项，分别是“运用降准、降息、再贷款等手段”。其中，在贸易顺差大概率收窄，外汇占款出现下行苗头的背景下，叠加大型存款类金融机构的法定存款准备金率高达12.50%，预计后期全面降准可期，具体时点大约在5月15日前期定向降准落地之后；政治局会议罕见提及“降息”，预计存款基准利率的下行

“正在路上”；在前期3次累计1.8万亿的再贷款再贴现之后，预计后期还将增加再贷款额度，助推M2同比与社融同比。通过这三个途径，“保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”，最终实现“把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上”的目的。这里提醒注意的是，货币政策的着力点是“支持中小微企业”，而财政政策的着力点则是“稳投资”，二者侧重点不同。

关于存款基准利率，此前我们在3月通胀数据点评《首创宏观茶：国际油价“短空中长多”，调整存款基准利率本质上是利益再分配》中指出，“调整存款基准利率在本质上是通过调整资金价格，进而在银行、企业以及居民三者进行利益的再分配”。在4月17日统计局新闻发布会上，毛盛勇司长指出，“稳住了企业才有可能稳住就业，才有可能稳住经济，才有可能稳住经济大盘，保证经济平稳运行”，可见企业的经营状况是目前利益分配的主导矛盾，银行与居民要为企业“让利”，而居民端的“让利”体现为存款基准利率的下行。至于存款基准利率下调的时点，我们认为至少要在一次全面降准之后。

五、释放消费潜力，积极扩大有效投资

417政治局会议两提扩大内需，一次是“坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局”，一次是在定调“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”之后，提出“要积极扩大国内需求”。其中，对消费的定调是“要释放消费潜力”，置于投资之前，具体看，“做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费”。消费一直被视为宏观经济的“压舱石”。既然是“压舱石”，就意味着消费增速波动不会太大。我们认为，通过消费推动GDP增速大幅上行概率较低，这一判断的依据有以下三点：一是总量上，居民收入增速下行，CPI前高后期，逐季下行，亏损企业家数累计同比上行；二是结构上，受制于国际油价低迷，石油及制品类消费累计同比大概率负增长，如果房地产调控未边

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_5694

