中诚信国际

热点点评

2020 年 4 月 20 日

从“稳”到“稳”、“保”并存，政治局会议释放出六大变化

——4 月 17 日中央政治局会议点评

联络人

研究院副院长
袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

研究院 宏观金融研究部
张林 010-66428877-270
lzhang01@ccxi.com.cn

相关报告：

CPI 小幅回落结构性风险仍存，疫情冲击 PPI 重回负值区间，2020 年 3 月 9 日；

春节叠加疫情扰动 CPI 破 5，PPI 由负转正但回暖承压，2020 年 2 月 10 日

结构性通胀边际缓和，油价回升 PPI 跌幅收窄，2020 年 1 月 10 日

CPI 短期或维持高位，需求较弱 PPI 延续下跌，2020 年 12 月 9 日

肉价延续上涨带动 CPI 再创新高，PPI 或于底部企稳，2019 年 11 月 11 日

CPI 与 PPI 持续分化，结构性通胀风险加剧，2019 年 10 月 15 日；

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三年来新低，2019 年 9 月 10 日；

事件：2020 年 4 月 17 日召开了今年以来的第十一次中共中央政治局会议，会议分析了国内外新冠肺炎疫情防控形势，重点分析研究了当前经济形势，部署当前经济工作。我们认为，此次会议表述释放出六大变化：

- **疫情冲击之下，发展目标表述有所调整。**2020 年一季度中国经济在新冠疫情冲击下同比增长-6.8%，是改革开放以来有季度数据统计中的首次下滑。会议对一季度经济形势的总体判断为“极不寻常”，强调当前经济挑战“前所未见”。因此在经济目标总体要求方面，4 月会议没有继续沿用 3 月政治局会议中提及的“努力完成全年经济社会发展目标任务”，而是保留了“全面建成小康社会、脱贫攻坚目标”的目标。全面建成小康社会包括经济、政治、文化、社会、生态等多个方面的指标，并不以 GDP 增长为单一目标，因此，我们认为未来经济政策或更加强调社会经济的总体稳定与发展，并以“坚定实施扩大内需战略”为重点。
- **从“六稳”到首提“六保”，政策仍然坚持底线思维。**会议首次提出“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”的政策目标，虽然与“六稳”的具体提法不同，我们认为从“六稳”到“六保”一方面反映了是政策根据国内外疫情形势演变，守住经济社会发展的底线、坚持底线管理的内涵；另一方面，也集中反应了当前的压力和阶段重心的变化，比如当下保就业比稳就业、保市场主体显然比稳就业更有紧迫性，企业首先能活下去，才能有继续发展的希望和空间。而从同日公布的宏观经济数据来看，虽然一季度增长率整体为负增长，但高频数据显示 2 月中旬以来复工复产逐步回升，工业生产中的多个行业指标在 3 月呈现明显边际改善，且 3 月失业率出现回落，在一定程度体现了政策作用的效果。
- **宏观政策调节力度由“加大”到 “更大”，政策重点更聚焦纾困。**本次会议指出将使用“更大的宏观政策力度”，强调加大支出、提高赤字率等财政政策的使用，将“适度提高赤字率”去掉适度二字，明确特别国债的用途是“抗疫”。在需求方面强调

休养生息和稳定就业，在此基础上才能实现“扩大居民消费”；在供给方面强调对中小企业进行扶持和帮助，加之货币端“降准、降息”等降成本的举措，体现了政策对于“纾困”的聚焦。此前，我们认为为对冲疫情影响，积极财政政策更加有效，赤字率大概率可以提升至3.5%左右，新增专项债额度进一步扩大至3.5万亿，特别国债发行超过1万亿；随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，未来不排除有更大力度的刺激政策。

- **持续推进金融供给侧改革，年内后续或有一至两次降准、降息操作。**虽然3月的经济表现呈现小幅边际改善，后续二三四季度的经济走势也将持续复苏，但在经济增长下降时一些风险仍有加速暴露的可能，尤其是目前整体债务水平仍处于高位，经济下行时期信用风险仍不容小觑，持续推进金融供给侧改革，通过提升服务实体经济水平，缓解其短期流动性压力和长期资源要素约束，在一定程度有助于信用风险缓释和防范。本次会议也强调“稳健的货币政策要更加灵活适度”，提出加大对中小微企业和产业链协同的帮助。当前货币政策灵活性的着力点是在保持流动性合理充裕的同时引导贷款利率继续下调。海外量化宽松政策下国内政策仍有空间，根据形势变化以及流动性情况我们预测年内后续或将有一至两次降准或降息操作，可能的时间节点有二季度末、三季度末或年末。
- **明确外部风险不减，坚定的扩大国内需求。**根据中诚信国际的分析，美国、日本及欧盟等主要贸易国的经济下行将滞后一至两个季度影响中国的出口部门，中国净出口对于外需萎缩的响应敏感度较高，而当前欧美等国的新冠肺炎疫情蔓延没有出现明确拐点，因此二季度出口部门或成为持续拖累中国经济的主因之一。在外需萎缩风险的判断下，本次会议也提出释放消费潜力、扩大居民消费、适当增加公共消费，积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，扩大战略性新兴产业投资，同时还调动民间投资积极性等举措积极扩大国内需求。
- **重提房地产“房住不炒”。**最近一次提及“房住不炒”的政治局会议是2019年7月30日，提出：“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。”随着宏观政策发力对冲疫情冲击，宽货币与宽信用易带来房地产市场的波动，本次会议重申“住房不炒”，意在表明政策仍然将坚持房地产长效调控机制的落实，谨慎避免房地产泡沫对经济的冲击，房地产调控的基调仍然将保持三稳，即“稳地价、稳房价与稳预期”。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

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_5697