

2020年04月18日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001

021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

前所未有的负增长之后的政策部署

——4月17日政治局会议点评

相关报告

《一季度经济数据超预期的背后：谁挽救了GDP？》——2020-04-17

《3月贸易数据点评：超预期的进出口数据或难以持续》——2020-04-14

《《科创板股东非公开转让及配售减持》简评：避免冲击二级市场的科创板减持新方式》——2020-04-06

《人民银行定向降准降超额准备金利率点评：定向降准与特别降息》——2020-04-03

《3月PMI数据点评：超预期的数据与弱于预期的基本面》——2020-03-31

事件：

4月17日，中共中央政治局召开会议部署经济政策。在一季度GDP出现改革开放以来首次负增长之际，政治局会议认为“挑战前所未有”，在取消“努力完成社会经济发展目标”措辞的同时首次提出了“六保”的新政策目标。在政策安排上来看，除了进一步加强宏观逆周期调节——包括降准降息之外，一些更细致的措施值得关注。

投资要点：

- 疫情带来前所未有的冲击，不再提“努力完成全年社会经济发展目标”，但是提出了“六个保”的新目标。此前的3月28日政治局常务委员会对形势作出的判断是：“经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战”。而4月17日政治局会议的最新判断是：“今年一季度极不寻常，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击。”的确，一季度经济增长同比下降6.8%，这是改革开放以来中国GDP唯一的负增长。

在这种情况下，会议务实的取消了“努力完成全年社会经济发展目标”的政策要求，但是，在加大“六稳”工作力度的基础上，本次会议新提出了，“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”等六个保的新政策目标。

- 宏观政策逆周期调节力度持续加大。3月27日的政治局会议提出，“要加大宏观政策调节和实施力度”，而此次会议的表述则为“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”，可见宏观政策调整的力度仍会进一步加强。

在财政政策方面，本次会议在“特别国债”之前加上了“抗疫”两个字，特别国债的具体使用安排值得关注。在有关货币政策的表述中，本次会议罕见地直接提到了“降准”和“降息”，要求“引导贷款市场利率下行，把资金用于支持实体经济特别是中小微企业上”，符合我们货币政策会进一步宽松的预判（《一季度经济数据超预期的背后》4月17日）。我们预计银行间市场政策利率仍有下行空间，并将继续引导LPR以及贷款加权平均利率下行。

■ **一些具体的政策安排值得关注。**围绕着“六保”的新政策目标，除了总量上的政策安排之外，我们预计政府还会有一些具体的举措实现政策目标。

1) 要释放消费潜力，做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费。我们认为增大发放消费券的力度，延长商场门店的营业时间等可能是实现相关目标的政策选择。

2) 要积极扩大有效投资，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，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资——除了新旧基建之外，老旧小区改造虽然以前在国常会上提过，但是政治局会议的公告中属于一个新的投资方向。

3) 要调动民间投资积极性——例如，近期湖北、四川等省份已经举行了民营企业座谈会，鼓励民间投资。

4) 要支持企业出口转内销——4月15日，财政部等三部门宣布，扩大内销选择性征收关税政策试点，支持出口转内销。

5) 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——更多的国有物业降租金可期。

6) 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——我们预计在复工流程简化、企业面对的用工荒、资金荒等领域政府会加强协调的作用；

■ **重提房住不炒。**在货币政策进一步宽松、社会广谱利率下行的情况下，近期一些热点城市的房地产价格又出现了上行的压力，并可能对整体房地产市场的稳定构成冲击。此次会议再次提出，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。我们认为近期5年期LPR降息力度可能少于其它政策利率降息的力度（20bp）。除此以外，从宏观审慎的角度考虑，在部分热点城市提高首付比例、或者通过其它的一些行政政策安排冷却市场也不应该属于特别意外的政策安排。

风险提示：经济低于预期，政策不及预期，国内外疫情超预期恶化

【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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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_5742

