

短期看逆周期，长期靠改革

——点评中央政治局会的几个要点

报告导读：

中共中央政治局 4 月 17 日召开会议，我们提示重点关注本次会议的以下要点：1、逆周期政策仍是短期重点，改革主线仍待更明显信号；2、财政政策更加积极，特别国债强调抗疫功能；3、货币政策降准降息还会持续；4、公共消费与居民消费并重，提高社会治理；5、促进出口转内销，通过增加国内需求弥补海外需求萎缩。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

□ 逆周期政策仍是短期重点，改革主线仍待更明显信号

疫情不同于传统的经济危机，一季度国民经济受到前所未有冲击。政治局会议指出必须稳住经济基本盘，兜住民生底线，考虑到当前经济面临内需待修复、外需可能有进一步下行压力的内外两难，且国内原发疫情已经基本平息，我们认为 Q2 经济工作主要目标应是在做好疫情防控基础上，全面推进复工复产，并需结合适当逆周期对冲。重大项目建设、以消费券等为抓手的消费刺激等都是可能工具。我们认为要素改革是中国经济发展的中长期主线，以期带动经济潜在增速提升；但短期工作重点仍将是逆周期对冲，以防经济下行压力、持续时长超预期。

□ 财政政策更加积极，特别国债强调抗疫功能

会议要求财政政策要更加积极有为...发行抗疫特别国债。当前疫情导致财政减收增支背景下，减税降费、提升赤字率、专项债提额等工具已经排上日程，财政逆周期发力积极作为。同时，疫情对我国经济造成空前冲击，特别国债是特殊时期应对问题的特别工具，发行特别国债更加凸现财政抗疫之决心，我们预计，特别国债可在防疫、助复产、稳就业等方面均有重要作用，特别国债资金可用于补充银行资本金、公益性基建、补贴地方财政等领域，湖北等受疫情影响较大省份财政受到冲击可用特别国债弥补，加大转移支付。

□ 货币政策降准降息还会持续

货币政策作为后续逆周期政策核心发力点之一，预计央行货币政策节奏将继续加快，降准、降息仍将持续，降准释放资金推动银行增加信贷投放支持实体经济尤其是中小微企业，通过降息进一步引导贷款市场利率下行。宽货币+宽信用将更加侧重扩信用，扩信用方向包括基建、地产及现金流紧张的优质企业，预计后续逆周期力度加强，社融增速在二季度末达到年内高点 12%。

□ 公共消费与居民消费并重，提高社会治理

会议提出要积极扩大内需、释放消费潜力，在复工复产的基础上额外强调了“复商复市”，预计未来将逐步激活线下消费，餐饮、电影、文体娱等服务类消费有望受益。另外，会议指出要适当增加公共消费。我们认为，新冠疫情导致居民部门需求有所收缩，此时增加公共消费一方面可以带动私人消费，可发挥政府支出的乘数效应，如发放“消费券”；另一方面亦可以通过增加在基础教育、卫生防疫、生态环保等方面的支出提高社会治理水平。

□ 海外需求承压，国内需求发力

国内复工复产正在逐步接近或达到正常水平，我们认为，二季度国内经济的修复强度更加取决于内需和外需的修复程度。但未来外需的修复程度具有较大的不确定性，原因在于海外疫情得到控制的迹象较不明显，3 月份发达国家疫情暴发对外需的冲击或在 4 月份海外订单的萎缩中得到进一步体现，同时，印度等新兴市场疫情发展与控制是更大的未知数。因此，我们认为，进一步释放国内需求，促进出口转内销，通过增加国内需求弥补海外需求萎缩，是当前加快我国经济修复重要举措。

风险提示：海外疫情形势拐点未至，继续拖累我国外需，扰动经济走势。

报告撰写人： 李超

数据支持人： 李超

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

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_5746

