

2020年03月29日

证券研究报告·宏观报告

宏观评论——政治局会议解读



以财政为主要抓手来稳定经济

西南宏观观点

2020年3月27日政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控和经济运行形势，研究部署进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展工作。这在目前国内疫情进入收官阶段，海外疫情快速蔓延，全球经济逼近衰退时期，判断国内政策走势具有重要意义。

- **国内疫情进入收官阶段，下一阶段的疫情防控重点是外防输入、内防反弹。**在3月27日会议中，决策层对当前疫情状况定调为“疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，成绩来之不易”，与2月21日“目前疫情蔓延势头得到初步遏制，防控工作取得阶段性成效”的定调相比，显示决策层对国内疫情的判断继续改善。但境外疫情快速蔓延以及由此可能带来的经济贸易冲击和疫情输入压力这是决策层目前所担心的问题。截止28日，全球（不含中国）确诊肺炎病例为58.0万人，环比增速12.1%，依然保持较高增速。面对新的变化，决策层指出下一阶段防疫重点是外防输入、内防反弹。
- **北京是疫情防控重点区域，湖北省将逐步恢复人员流动性，政策面也将加大对湖北省经济恢复的支持力度。**会议指出湖北省要同有关省份加强对接，有序做好本地人员外出就业、外地滞留在鄂人员返程等工作。同时强调要支持湖北有序复工复产。而北京要进一步加强疫情防控，这是因为北京疫情防控形势在全国来看依然较严峻。截止28日，北京存量确诊病例为157人，在全国非湖北地区居首。将北京列为疫情防控重点区域，也是为会顺利召开创造条件。
- **本次会议重申确保实现全面建成小康社会，但翻番目标预计会柔性化处理。**本次会议继续强调要“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”，和2月21日的政治局会议表述基本一致。考虑到1季度实际GDP增速将回落至-5%左右，因而如果要想实现翻番目标则需要2-4季度的实际GDP增速达到9%左右，难度非常大。因而不能将其理解为硬性的增速目标，预计后续会柔性化处理。
- **政策继续保持宽松，财政将成为主要抓手。**为了稳增长，逆周期宏观政策将发力，财政政策是主要抓手。本次会议也强调“积极的财政政策要更加积极有为……适当提高财政赤字率，发行特别国债”。预计一般预算赤字率将提升至3.2%左右，特别国债发行规模在6000-8000亿元；专项债发行规模为3.5万亿元左右。20年实际赤字规模有望达到6.7万亿，较2019年的提升了1.9万亿，再加上特别国债7000亿元左右，则有望给基建投资带来2.6万亿的增量资金，如果这些增量资金全部投入基建，将提高20年基建投资增速14个百分点左右。
- **宽松货币政策将以扩信用与降成本为主，将继续通过降息降准引导贷款利率下行。**本次会议对货币政策的定调与上次一样，都是稳健的货币政策要更加灵活适度，但新增要引导贷款利率下行，这与央行近期的表态基本一致。引导贷款利率下行，需要降低银行负债成本，后续MLF和逆回购利率和准备金率依然有下行空间。而根据媒体报道，近期央行在就调整存款基准利率与银行进行了

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

相关研究

1. 哪些行业盈利受疫情冲击最明显、哪些受影响较轻 (2020-03-27)
2. 危机期间大类资产价格运行逻辑 (2020-03-18)
3. 近期央行操作背后的政策思路以及未来债市走势 (2020-03-17)
4. 信用债双周报：哪些AA+房企可能会被上调级别？——从近期几家调级房企说起 (2020-03-16)
5. 低利率环境下债市该向何处要收益？ (2020-03-11)
6. 可转债月报：可转债打新一签难求，抢权策略效果如何？ (2020-03-09)
7. 利率创新低后往下还能走多少？ (2020-03-09)
8. 美债利率下行空间还有多大，会转负么？ (2020-03-07)
9. 托管数据显示目前高票息策略占优 (2020-03-05)
10. 信用债双周报：哪些平台承接了专项债项目？——20年专项债跟踪 (2020-03-02)

沟通，预计后续存款基准利率也可能下调，以进一步减轻银行负债成本，从而带动贷款利率下行。

- **后续将会有刺激国内消费的政策出台，汽车、家电行业有望受益。**本次会议强调要加快释放国内市场需求，2月21日对消费的表达是“促进消费回补和潜力释放”。未来可能出台刺激国内消费的措施，比如进一步放开汽车限购，并可能提供补贴，汽车、家电等耐用品消费有望受益。在就业承压，居民消费意愿不足的情况下，不排除提供消费券以支持扩大居民消费的可能。
- **债券市场将延续震荡态势。**央行在流动性方面相对审慎，宽松以扩大实体信用和降低成本为主。因而银行间流动性难以更为宽松，难以推动债市继续上涨。但基本面偏弱环境下，政策也难以明显收紧，债市短期将延续震荡态势。从资产配置结构上看，依赖内需的优于依赖外需；依赖投资的优于依赖消费；外资持有少的优于外资持有多的；库存低的优于库存高的。
- **风险提示：**经济下行超预期。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn

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_6189

