

财政政策料加码，静待细节落地

——政治局 327 会议点评

日期：2020 年 03 月 30 日

事项：

近日，中央政治局会议在研究部署进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展工作时指出，要加大宏观政策调节和实施力度，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，增加地方政府专项债券规模。

事项点评：

- **财政政策更加积极，赤字率待提升：**近期在疫情的冲击下海外纷纷推出财政刺激政策，各国财政施政空间进一步打开。今年在疫情冲击下财政收入下降是必然趋势，在以往“以收定支”的政策惯性下财政支出的收缩显然不利于经济的修复与逆周期调控。此次会议明确提出财政政策要更加积极有为、适当提高财政赤字率相当于给了市场一颗“定心丸”。积极的财政政策本质上在于通过政府加杠杆稳定经济，从而修复企业和居民的资产负债表和现金流紧张。近年来我国财政赤字率一直在 3% 以下，预计财政赤字率有望突破 3% 的隐形红线。
- **特别国债的特别之处：**在历史上特别国债的发行都是特殊时期的特殊用途，比如 98 年注资国有银行资本金，07 年作为中投公司资本金从而盘活外汇储备。从历史上来看特别国债与一般国债的主要区别在于流程和用途的“特殊性”。我们预计此次特别国债发行是为了更加灵活的应对疫情冲击，参考历史发行途径可能会借道政策性银行或国有银行，而关于用途的“特殊性”我们猜想有可能用于支持特殊地区、专项企业的纾困需求等定向信贷投放需求。
- **预计地方政府专项债用途将拓宽：**不同于一般债券，地方政府专项债的用途一般为地方公益性项目。20 年财政部下发了 1.84 万亿的地方政府专项债额度，目前已发行大概 80% 左右。我们预计地方政府专项债一是有可能追加额度，提升对于地方经济的支持力度。二是专项债的用途从传统的“铁路、轨道交通等交通基础设施，生态环保、农林水利、市政和产业园区等领域重大基础设施项目”等将拓宽到 5G 基建、城市轨道交通、新能源等领域新型基础设施以及卫生医疗、环保健康等民生领域。
- **投资及政策建议：**全球疫情正在加速，经济增速料断

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

崖式下跌，失业率可能创历史新高。更加积极的财政政策、特别国债的发行和政府赤字的扩大，有利于经济的企稳和企业、居民端资产负债表的修复。此次顶层设计对于积极的财政政策有所定调，但具体落实仍有待政策细节落地。

目前财政政策与货币政策双管齐下防范疫情影响，我们认为短期内市场并不缺“流动性”，但可能缺“愿意扩大再生产、愿意投资、愿意消费”的主体。我们认为宏观调控的整体目标是阻断“短期流动性冲击”向“长期缩表型衰退”的转变。具体政策执行我们建议：

1) 从财政政策的角度，通过政府部门加杠杆实现企业和个人部门的降杠杆。支出端加大财政开支有助于快速提供市场需求，激活市场活力，收入端定向实施减税降费等措施，利于社会主体加快恢复。2) 从货币政策的角度，灵活发挥“央行-商业银行”货币体系的作用。一是央行可通过发行专项债、定向降准、MPA考核等各种措施支援政策性银行、商业银行，鼓励其为支援受疫情影响的主体提供低息甚至免息贷款；二是尤其需要注意到期债务的顺利续接，预防“抽贷”等问题。3) 从金融监管的角度，呵护流动性与市场人气。多举措支持社会主体的合理融资需求与市场稳定；鼓励金融机构发挥中介职责，盘活资金端与资产端的对接等。

- **风险因素：**全球疫情扩散超预期；1季度宏观经济下滑超预期；政策推进效果不达预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

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_6195

