

2019 年 03 月 29 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：政治局会议定调稳增长仍是硬要求

证券分析师： 刘思佳

执业证书编号： S0630516080002

电话： 021-20333778

邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

政治局会议：稳增长仍是硬要求。3月27日，习近平主席主持召开中央政治局会议，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。国内工作重点逐渐由控疫情转为稳经济，财政政策上将适当的提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债规模；稳健的货币政策要更加灵活适度，未来仍有降息降准空间，存款基准利率也有下调可能。在外需不确定性较强的情况下，扩大内需成了当务之急，政府也将牵头增加消费需求，而未来包括汽车、家电等可选消费的补贴刺激政策可以期待。GDP增速在一季度大概率负增长的情况下，二季度将逐渐修复，三四季度在积极的财政政策配合稳健偏宽松的货币政策的刺激下，单季GDP增速不排除突破6%的可能。

工业企业利润增速创亚洲金融危机以来最低。2020年1-2月，全国规模以上工业企业利润增速同比-38.3%，前值-2.1%，企业利润受疫情影响冲击明显，创1998年7月以来新低。春节假期延长，各地延迟复工，2月除民生行业之外，多数行业生产基本停滞。同时2月PPI同比重新转负，工业品价格受需求影响普遍下跌也影响了企业利润。目前来看，国内疫情有所好转，复工进度在3月也明显加快，但国外疫情情况仍然复杂，外需受影响程度可能会超预期，对企业生产造成一定影响，此外PPI同比转正可能要延后至下半年，去年同期企业利润基数也相对较低，短期内利润难言修复，3月企业利润增速可能继续下滑。但政治局会议定调下一步加大宏观调控，积极的财政政策配合稳健灵活适度的货币政策，基建有望托底经济，利润增速降幅有望在二季度逐渐收窄，但全年来看，是否能转正仍存疑。

美联储宣布“无上限”量化宽松政策。据新华社消息，美国联邦储备委员会3月23日宣布，将继续购买美国国债和抵押贷款支持证券以支撑美国经济抵御新冠肺炎疫情冲击，支持市场平稳运行，不设额度上限，相当于开放式的量化宽松政策。总的来看，美联储的货币政策工具箱大概率已基本用尽。美联储“无上限”向市场投放流动性的政策，短期将缓解流动性压力，3月9日至今，美元指数已由低点94.6最高升至103以上，此外也能缓解信用市场违约的风险。然而货币政策用到极致，对目前的疫情发展的防控效果可能相对有限，最主要的效果可能体现在缓解由疫情导致经济活动停滞从而导致金融体系崩溃的可能性。

美国国会参众两院分别通过2万亿美元财政刺激计划。刺激计划从上周提出的1万亿扩容至2万亿，并经历多次谈判后，终于达成协议。刺激计划对实体经济的是一支有效的强心针，可以缓解实体经济以及个人的现金流压力，避免出现因现金流断裂而出现的连锁反应，引起系统性风险。目前美国的货币政策和财政政策刺激多数是为了防止美国经济金融出现风险。虽然美国医疗条件发达，但一旦感染人数超负荷，医疗压力也会逐渐体现出来。美国当周首次申请领取失业金人数已经出现跳升，服务业占比比例较高，以及小时工比例较高导致失业率可能出现明显增长，刺激计划可以有效缓解风险，但抗疫仍需要从根本出发。

正文目录

1. 宏观点评	4
1.1. 政治局会议：稳增长仍是硬要求	4
1.2. 工业企业利润增速创亚洲金融危机以来最低	4
2. 国内外疫情情况	6
3. 最新资讯	8
3.1. 习近平同美国总统特朗普通电话	8
3.2. 中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组会议：精准有效防范疫情跨境输入输出	8
3.3. G20 峰会发表联合声明：将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划	8
3.4. 国常会：推动制造业和流通业在做好疫情防控同时积极有序复工复产	9
3.5. 韩正：发挥好有效投资在稳增长中关键作用	10
3.6. 央行行长易纲：G20 各国需加强协调，同步采取宏观经济政策组合，有效应对疫情冲击	10
3.7. 央行一季度货币政策例会：平衡好稳增长、防风险、控通胀的关系	10
3.8. 银保监会公布《保险资产管理产品管理暂行办法》	11
3.9. 美联储宣布“无上限”量化宽松政策	11
3.10. 美国国会参众两院分别通过 2 万亿美元财政刺激计划	12
3.11. 英国首相确诊感染新冠病毒	13
4. 经济增长	14
5. 通货膨胀	15
6. 流动性	16
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	18

图表目录

图 1 (工业企业利润累计及当月同比增速, %)	5
图 2 (工业企业产成品存货累计同比增速, %)	5
图 3 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	6
图 4 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	6
图 5 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)	6
图 6 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)	7
图 7 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)	7
图 8 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	14
图 9 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	14
图 10 (高炉开工率, %)	14
图 11 (中国公路物流运价指数, 点)	14
图 12 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	15
图 13 (中国出口集装箱运价指数, 点)	15
图 14 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	15
图 15 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 16 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 17 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	16
图 18 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	16
图 19 (水泥价格指数, 点)	16
图 20 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	16
图 21 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	17
图 22 (公开市场货币净投放, 亿元)	17
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	17

图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	17
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	17
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	18

1. 宏观点评

1.1. 政治局会议：稳增长仍是硬要求

3月27日，习近平主席主持召开中央政治局会议，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。

第一，疫情防控常态化加快恢复生产生活秩序。会议指出“疫情防控去的阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复”，肯定了目前国内疫情防控局势的好转，经济活动逐渐加快。但同时会议也指出“当前，国内外疫情防控和经济形势正在发生新的重大变化，境外疫情呈加速扩散蔓延态势，世界经济贸易增长受到严重冲击。”国内通过近1个月的经济活动停滞换来了目前疫情防控向好，而国外疫情发展迅速，目前防控重点切换至“外防输入、内防反弹”。会议强调，“要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序。”目前来看，疫情全球化情况下没有国家可以独善其身，中国虽然率先控制住了疫情，但国外疫情压力下，疫情的防控将常态化，在此条件下，要将工作重心逐渐转向经济恢复上。

第二，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。提出了稳经济的重要性，表明稳增长仍是硬要求，在一季度经济增速大概率出现负增长的情况下，要实现翻番目标，下半年单季度GDP增速可能需要7%以上，实现有一定难度，需要政策上有较大的刺激。

第三，积极的财政政策更加积极有为。为了实现经济增长的目标，必须要有宏观政策的配合。财政政策上，适当的提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债规模，三大手段均一一被提及，预计今年财政赤字率可能达到3%甚至以上，特别国债1万亿以上，专项债规模可能扩容至3.3万亿以上，拉动基建投资，刺激需求，迅速托底经济企稳。而投资中制造业投资逆周期性较弱，房地产“房住不炒”、短期不刺激思路不变，预计基建仍是主要托手。

第四，稳健的货币政策要更加灵活适度。目前全球央行均步入宽松周期，而央行除了3月定向降准之外，并未在美联储两次紧急降息后跟随降政策利率。目前从利率来看，货币市场利率相对宽松，更重要的是要疏通货币政策传导机制，引导贷款利率下行，帮助企业渡过难关。央行近期连续多日暂停公开市场操作，未向市场投放流动性，可能也是在蓄力配合即将到来的积极的财政政策，后续降息降准仍有空间。同时银行目前负债端受到一定压力，未来存款基准利率也有可能下调，为银行释放压力，使LPR有下行空间。

第五，加快释放国内市场需求。在外需不确定性较强的情况下，扩大内需成了当务之急。而此次会议在此前的基础上提到了“要扩大居民消费、合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减”。疫情影响下，净出口年内大概率走弱，投资托底经济，而消费则需要对冲净出口的回落。中国内需基数庞大，增长潜力较大，合理增加公共消费，表明政府也将牵头增加消费需求，而未来包括汽车、家电等可选消费的补贴刺激政策可以期待。

总的来看，国内工作重点逐渐由控疫情转为稳经济，GDP增速在一季度大概率负增长的情况下，二季度将逐渐修复，三四季度在积极的财政政策配合稳健偏宽松的货币政策的刺激下，单季GDP增速不排除突破6%的可能。

1.2. 工业企业利润增速创亚洲金融危机以来最低

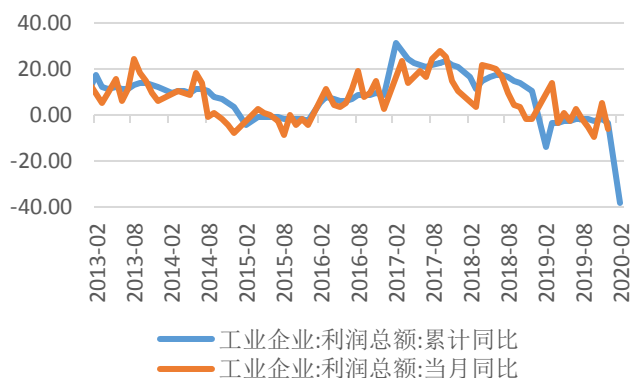
2020年1-2月，全国规模以上工业企业利润增速同比-38.3%，前值-2.1%，企业利润受疫情影响冲击明显，创1998年7月以来新低。春节假期延长，各地延迟复工，2月除民生行业之外，多数行业生产基本停滞，由于工业企业利润数据统计的是年主营业务2000万元以上的企业，且按可比口径计算，所以我们预计全部企业的利润情况可能比统计局所公布的数据更为悲观。同时2月PPI同比重新转负，工业品价格受需求影响普遍下跌也影响了企业利润。

制造业受影响较大。41个工业大类行业中，37个行业减少，仅4个行业利润同比增加，分别为烟草制品业、有色金属冶炼和压延加工业、石油和天然气开采业、农副食品加工业。制造业普遍利润下降较多，总体下降42.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降87.0%，汽车制造业下降79.6%，电气机械和器材制造业下降68.2%。

2月末，库存增速累计同比增长8.7%，较去年年末上升6.7个百分点，库存增速反弹并不意味着进入补库存，而是由于销售大幅减少影响。

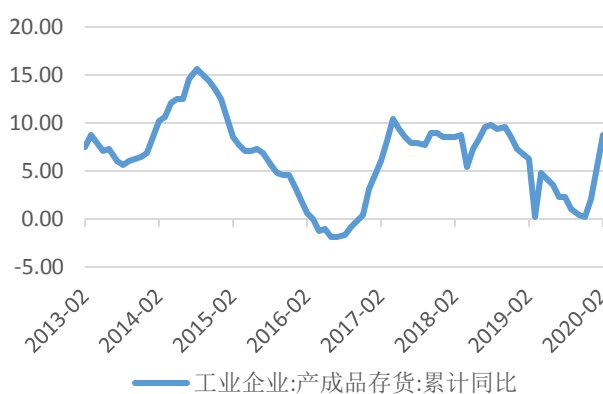
我们认为，国内疫情有所好转，复工进度在3月也明显加快，但国外疫情情况仍然复杂，外需受影响程度可能会超预期，对企业生产造成一定影响，此外PPI同比转正可能要延后至下半年，去年同期企业利润基数也相对较低，短期内利润难言修复，3月企业利润增速可能继续下滑。但政治局会议定调下一步加大宏观调控，积极的财政政策配合稳健灵活适度的货币政策，基建有望托底经济，利润增速降幅有望在二季度逐渐收窄，但全年来看，是否能转正仍存疑。

图1 (工业企业利润累计及当月同比增速, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图2 (工业企业产成品存货累计同比增速, %)



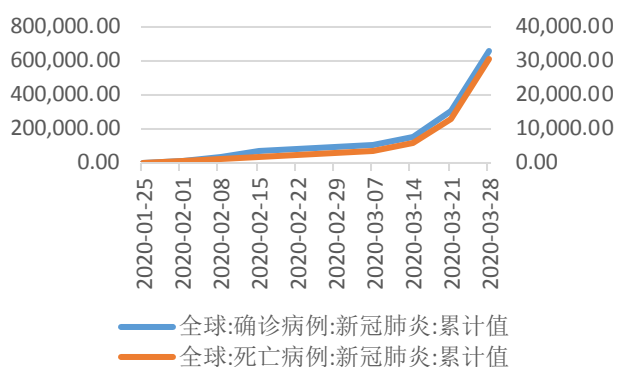
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

2. 国内外疫情情况

全球确诊病例跳升，中国确诊病例以境外输入为主。3月28日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例66.42万例，较上周新增35.65万例，较上周多增20.58万例，上升速度继续加快。同期中国累计确诊病例81439例，较上周新增385例，较上周多增175例，以境外输入新增为主，其中379例为境外输入性确诊病例。

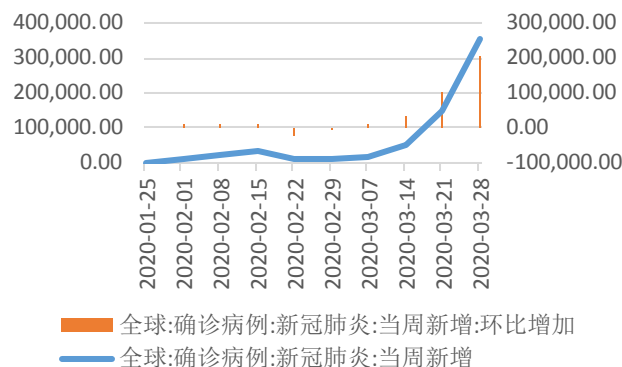
欧美新增病例爆发式增长。3月21日当周，美国、西班牙、意大利、德国、法国、伊朗、英国周新增确诊病例分别为97816、47739、38894、35711、23627、14798、12247例。其中美国、意大利累计确诊病例已超中国，美国超12万例，意大利超9万例。欧美国家新增确诊数量仍在爬坡期，当周新增病例环比均扩大。

图3 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



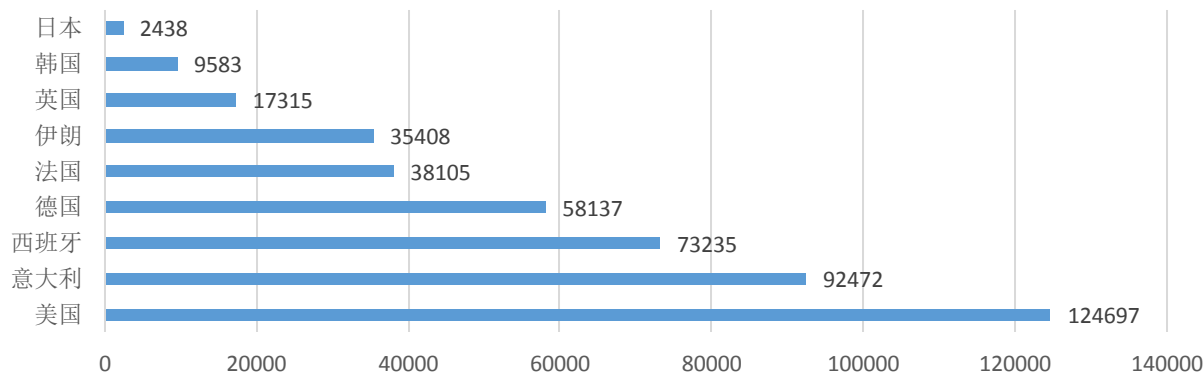
资料来源: Wind、东海证券研究所

图4 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



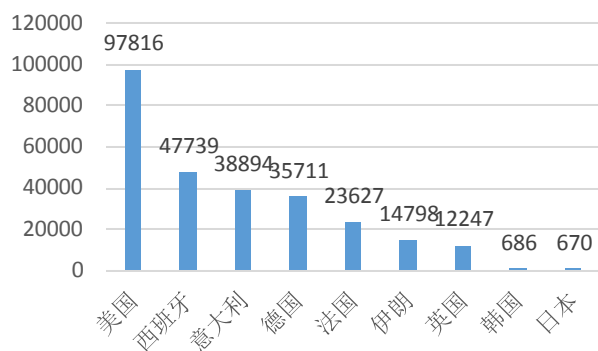
资料来源: Wind、东海证券研究所

图5 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



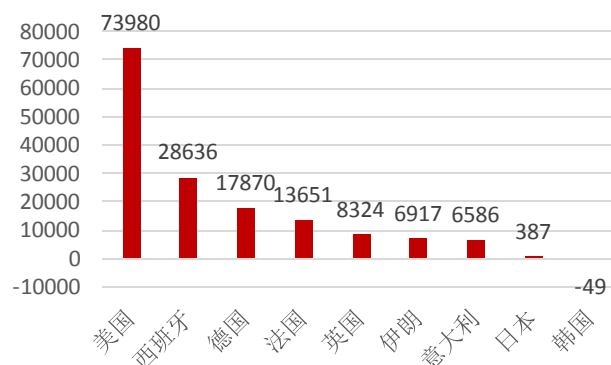
资料来源: Wind、东海证券研究所，截至 2020/3/28

图 6 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/3/28

图 7 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/3/28

3.最新资讯

3.1.习近平同美国总统特朗普通电话

国家主席习近平 3 月 27 日应约同美国总统特朗普通电话。习近平指出，流行性疾病不分国界和种族，是人类共同的敌人。国际社会只有共同应对，才能战而胜之。中方愿同包括美方在内的各方一道，继续支持世卫组织发挥重要作用，加强防控信息和经验交流共享，加快科研攻关合作，推动完善全球卫生治理；加强宏观经济政策协调，稳市场、保增长、保民生，确保全球供应链开放、稳定、安全。习近平强调，中方理解美方当前的困难处境，愿提供力所能及的支持。目前在美国仍有大量中国公民包括留学生，中国政府高度重视他们的生命安全和身体健康。希望美方采取切实有效措施，维护好他们的生命安全和身体健康。当前中美关系正处在一个重要关口。中美合则两利、斗则俱伤，合作是唯一正确的选择。希望美方在改善中美关系方面采取实质性行动，双方共同努力，加强抗疫等领域合作，发展不冲突不对抗、相互尊重、合作共赢的关系。

3.2.中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组会议：精准有效防范疫情

跨境输入输出

3 月 23 日，中共中央政治局常委、国务院总理、中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组组长李克强主持召开领导小组会议。会议指出，当前，以武汉市为主战场的全国本土疫情传播已基本阻断，但零星散发病例和局部暴发疫情的风险仍然存在，疫情在全球出现大流行，形势依然复杂严峻。要实行“外防输入、内防反弹”的总体防控策略，维护好来之不易的防控成果。进一步加强国际交流合作，精准有效防范疫情跨境输入输出。要在科学精准防控同时，积极有序推进复工复产。适时动态调整优化企事业单位复工复产疫情防控措施指南。

点评：目前国内疫情好转已较为明显，新增病例以境外输入为主，入北京国际航班需在全国 12 个地区中转后方能入京，各省市国际港口均对入境人员采取了严格的隔离要求。目前，全面复工的条件已明显，预计国内经济将低位回升。

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_6196

