

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

政策加码支持新阶段抗疫一政治局会议解读

——宏观专题

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2020年03月28日

相关研究

- 1 《宏观报告: 美元流动性危机暂时缓解, 中长期衰退风险犹存-宏观专题》 2020-03-25
- 2 《宏观报告: 降准如期而至, 经济边际改善可期-宏观点评》 2020-03-14
- 3 《宏观报告: 油价缓释通胀压力, 国常会明确货币抗疫加码-宏观专题》 2020-03-12
- 4 《宏观报告: 美党内初选三强逐鹿, 对华关系变数犹存-宏观专题》 2020-03-08
- 5 《宏观报告: 联储降息利好货币环境改善-宏观点评》 2020-03-04

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

事件:

中共中央政治局3月27日召开会议, 中共中央总书记习近平主持会议。

观点:

- 27日政治局会议定调: 部署新任务聚焦两个层面的问题, 一是国内外疫情防控局势; 二是复工复产进展和国内经济运行情况。
- 总结前期抗疫成果: 认为取得“阶段性重要成效”同时强调“来之不易”, 预示后续仍不能吊以轻心。下一阶段工作重心变为“外防输入、内防反弹”。
- 新阶段抗疫举措出台: 疫情在全球的蔓延增加了国内二次爆发疫情的风险, 关于内防反弹, 会议要求从四个方面着手: 一是防止旧伤复发形成反扑局势; 二是做好防疫工作的下沉; 三是做好北京等重点地区防疫; 四是健全低风险地区的常态化防控机制。关于外防输入, 会议明确了三个方面的要求: 一是关爱与保护归国人员; 二是加强入境检测检验; 三是增强国际合作。
- 政策支持下复工复产复市加速: 会议给出当前的政策基调为“积极的财政政策要更加积极有为, 稳健的货币政策要更加灵活适度”, 预示着更多的政策强刺激措施已是“箭在弦上”。
- 会议指出财政政策的着力点: 大体可以被我们总结为“三个加大”, 即: 加大减税降费力度, 进一步缓解企业负担; 加大国债和地方债发行规模, 适当提升赤字率来支持重点项目和推进基建投资; 加大投入力度、工作力度、帮扶力度决胜“脱贫攻坚战”。
- 会议指出货币政策的方针: 一是货币流动性环节“要引导信贷市场利率下行, 流动性要保持合理充裕”; 二是信用传导机制环节“要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策”降低企业融资成本; 三是金融服务环节, 金融政策要围绕“产业链协同复工复产达产”努力化解地方和企业反映的难点堵点问题。
- A股市场无论从估值上还是宏观经济基本上都较其它国家的资本市场更有投资潜力, 这也赋予其更好的韧性和独立性, 我们会议措施对市场释放了稳健的利好信号。

风险提示: 经济增速下行过快; 疫情控制不及预期; 中美关系多变

内容目录

1. 疫情防控新阶段新任务	3
2. 政策加码支持复产复工复市	3
3. 会议释放积极稳健信号	4

图表目录

1. 疫情防控新阶段新任务

首先，会议总结了当前疫情防控的成果，认为：取得了“阶段性重要成效”同时“来之不易”，武汉保卫战的胜利，成功遏制了疫情在我国快速蔓延的势头，将新增确诊病例的数量很好的控制住，但同时我们的经济运行也受到严重的拖累，经济下行的压力很大，武汉湖北乃至全国的医疗卫生系统都为抗疫付出艰辛的努力，承受疫情带来的沉重的代价。抗疫是有“重要成效”的，也是“来之不易”的，同时还是“阶段性”的，后续仍不能吊以轻心。

其次，会议定位新的防控任务，认为：随着抗疫形势的变化，新的工作重点转移到“外防输入、内防反弹”上。

疫情在全球的蔓延增加了国内二次爆发疫情的风险，关于内防反弹，会议要求从四个方面着手：一是防止旧伤复发形成反扑局势。要毫不放松抓好重点地区疫情防控工作，继续做好医疗救治工作，加强对重症患者精准施治，最大限度提高治愈率、降低病亡率。对出院患者要做好医学观察、跟踪随访、恢复期康复工作；二是做好防疫工作的下沉。要完善社区防控措施，稳妥做好疫情善后工作，逐步恢复正常生产生活秩序。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；三是做好北京等重点地区防疫。四是健全低风险地区的常态化防控机制，早发现、早报告、早隔离、早治疗。

关于外防输入，会议也明确了三个方面的要求：一是关爱与保护。要加强对境外我国公民的关心关爱，驻外使领馆要做好领事保护、防护指导和物资保障，保护他们的生命安全和身体健康。二是加强入境检测检验。要密切跟踪和分析全球疫情走势，快速精准识别和管控风险源风险点，加强口岸卫生检疫，优化入境流程，落实入境人员集中隔离要求，安排好生活服务和健康监测。三是增强国际合作。要同世界卫生组织深化交流合作，继续向有关国家提供力所能及的帮助。

2. 政策加码支持复产复工复市

首先，在政策部署上，由于1-2月受疫情冲击，经济运行全面放缓，生产停摆，需求收缩，此时迫切需要宏观政策要在逆周期调节上加码。会议给出当前的政策基调为“积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”，预示着更多的政策强刺激措施已是“箭在弦上”具体来看：

会议指出财政政策的着力点，大体可以被我们总结为“三个加大”，即：加大减税降费力度，进一步缓解企业负担；加大国债和地方债发行规模，适当提升赤字率来支持重点项目和推进基建投资；加大投入力度、工作力度、帮扶力度决胜“脱贫攻坚战”；

在货币金融发力上，会议指出三个方向，一是货币流动性环节“要引导信贷市场利率下行，流动性要保持合理充裕”；二是信用传导机制环节“要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本

付息等金融政策”降低企业融资成本；三是金融服务环节，金融政策要围绕“产业链协同复工复产达产”来提供精准金融服务，努力化解地方和企业反映的难点堵点问题。

其次，我们认为可以期待的短期措施空间或体现如下层面：

一是大众消费方面，考虑到疫情对需求的压制，在复产后供给将提升，疫情稳定后或将出现消费的报复性反弹，针对这种情况，会议要求“防控”“复市”两手抓，即“在防控措施到位前提下，要有序推动各类商场、市场复工复产，生活服务业正常经营。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。”这意味着疫情稳定后，更多刺激居民消费的措施可能会出台。

二是国际物流和贸易方面，2月出口增速转负，3月疫情全球爆发，对国际产业链造成严重冲击，中国作为全球产业链中的重要组成，首当其冲的要在恢复物流和供应链上发力，尤其是在国际经贸合作和国际物流供应链体系的建设上投入更大的力量，这预示着国际货物贸易和运输将迎来政策倾斜。

三是农业生产和物价稳定方面，2月CPI增速仍高居5.2%，其中食品项增速更高达21%，创近年来新高。食品项主要组源于农产品，疫情下农业生产和运输都受到阻碍，要想根本上平抑物价，除了要稳健货币发行增速外，更重要的是增加农产品供给，考虑到逆周期调节的需要，货币政策仍将稳健且灵活，流动性合理充裕，在这种背景下更需要借助恢复农业生产，恰逢春播，会议强调“抓紧组织好春管春播”，“加强农作物病虫害防治和气象灾害防范”以及“抓好生猪产能恢复，解决好畜牧水产养殖面临的困难”。从会议的精神上看，农业生产关系到民生保障和物价稳定，也将是近期重点要解决的问题，我们预计疫情逐步稳定，复产后的农产品运输将恢复，农业生产也在加快推进，食品类的供给增多将有助于通胀水平的回落。因此从趋势上看，通胀压力整体可控，市场关于通胀或通缩的担心也将逐步消除。

3. 会议释放积极稳健信号

由于我国疫情爆发较早，叠加2020年决胜小康社会的政策目标，我国货币政策发力较其它国家更早，同时考虑到我国在疫情影响下2月CPI处高位，3月LPR报价并没有出现下调，针对这种“放量缓降价”的情况，我们认为高层在政策组合的协同上有更深远考虑。

市场上有对货币政策空间的讨论，但步入3月后我国经济开始在复产的带动下修复，疫情也有明显控制，政策加码预计更加温和，然而受疫情在全球蔓延的影响，美国出现了流动性危机，3月9日起往后的10天四次熔断，又恰逢美国大选年，各方力量都在推进美联储宽松货币，随后美联储将利息降为0，又推出无限量QE，全球央行都步入危机模式，受此影响我国的货币环境被极大改善了，货币政策我们仍有降息降准空间，财政政策方面，G20会议释放出5万亿美元的刺激计划，相较08年金融危机时的1.1万亿，各国财政政策的力度都是空前的，我国推出特别国债也顺应这一大环境，本次会议提出加大国债地方债发行规模也符合市场判断，对我

国资本市场产生利好。

具体规模或将考虑两个方面：一是疫情对我国经济的实际影响，积极财政起到兜底对冲功能即可，因此是适度的而不是大水漫灌；二是考虑国际环境，国内外疫情发展的阶段并不一致，人民币兑美元的汇率可以作为一个考量，货币政策灵活同时没有放弃稳健的基调，这也反映出我国央行货币政策的定力，A股市场无论从估值上还是宏观经济基本上都较其它国家的资本市场更有投资潜力，这也赋予其更好的韧性和独立性，我们会议措施对市场释放了稳健的利好信号。

短期A股的环境改善有助于低估值修复，建议关注抗病毒药物领域的需求增长，继续看好物流配送、民生消费、新能源、人工智能、软件芯片和5G应用产业链；中期建议关注疫情缓解后的大消费板块表现；长期建议关注新基建、民生消费和区域经济建设。

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_6231

