

稳增长将加码，但不是强刺激

——政治局会议的重要信号

宏观事件点评

2020年3月30日

报告摘要：

● 本次政治局会议值得关注的八大要点。

第一，这是疫情发生以来召开的第二次中央政治局会议。政治局会议高于常委会会议，上次是在2月21日，这次会议体现了对上次会议的继承和拓展。

第二，提出疫情防控重点放在外防输入、内防反弹上来。一方面，高度评价国内疫情防控取得的成绩；另一方面，高度警惕境外疫情加速扩散蔓延的风险。

第三，要求兼顾“坚定不移贯彻新发展理念”和“加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需”。我们预计，短期稳增长政策将加码，但以不损害长期增长潜力为前提，因此不是强刺激。

第四，财政政策发力将成为下一步重要看点。会议提出发行特别国债，符合我们此前预期。我们预计，财政赤字率不低于3.5%，特别国债规模不低于1万亿，地方专项债规模不低于3.5万亿。

第五，货币政策仍将以结构性工具为主要抓手。会议对货币政策的表述没有太多增量信息，我们预计，未来货币政策可能仍将保持较强定力，主要借助结构性工具实现精准滴灌。

第六，提出加快释放国内市场需求，扩大居民消费。疫情蔓延全球，我国外需可能急剧收缩，国内市场需求才是最靠得住的。比较确定的方向包括汽车限购放松、消费券发放等。

第七，如何理解经济增长目标和全面建成小康社会目标？我们认为，今年经济增长目标可以适当低一些，这与如期全面建成小康社会并不矛盾。打赢脱贫攻坚战，就是全面建成小康社会。

第八，没提关于房地产的任何表述。不做具体表态，就留下了灵活调整的空间。全面落实因城施策背景下，房地产调控将越来越灵活。

● 风险提示：全球疫情持续时间超预期，中国逆周期调节不及预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

第一，这是疫情发生以来召开的第二次中央政治局会议。注意，政治局会议和政治局常委会会议是不同的。疫情发生以来，政治局常委会会议已经召开多次，但政治局会议只开了两次，上次是在2月21日。会议级别上，政治局常委会会议-政治局会议-中央全会-党的全国代表大会，级别依次提高，高级别会议可以审议下一级会议的内容。2.21政治局会议的主题为“研究新冠肺炎疫情防控工作，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作”，本次会议的主题为“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”，体现了对上次会议的继承和拓展。

第二，提出疫情防控重点放在外防输入、内防反弹上来。一方面，会议对我国疫情防控高度评价，认为我国“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”；另一方面，会议指出，“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，我国疫情输入压力持续加大，经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战”。最新报道显示，英国首相约翰逊新冠病毒检测结果呈阳性，美国累计确诊病例已超86000例居世界第一，海外疫情仍处于爬坡期。因此，在3.18政治局常委会会议提出“落实外防输入重点任务”的基础上，本次会议进一步拓展为“外防输入、内防反弹”。

第三，要求兼顾“坚定不移贯彻新发展理念”和“加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需”。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，具体措施上，要求“坚定不移贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，坚决打好三大攻坚战，加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需，全面做好‘六稳’工作”。其中，“加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需”是相对于2.21政治局会议新增的表态，隐含的思想是——这一个月来，中央判断疫情对短期经济的冲击比此前估计的更大了；其他表述与2.21政治局会议保持一致，隐含的思想是——中央认为，新冠肺炎疫情虽然给经济运行带来明显影响，但我国经济有巨大的韧性和潜力，长期向好的趋势不会改变。我们预计，短期稳增长政策将加码，但以不损害长期增长潜力为前提，因此不是强刺激。

第四，财政政策发力将成为下一步重要看点。G20特别峰会刚刚结束，承诺将动用一切可用的政策工具，提供超5万亿美元资金以刺激全球经济。本次政治局会议提出，要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，体现了中方对G20会议的积极响应。会议对财政政策基调的表述是“积极的财政政策要更加积极有为”，具体措施上有三大看点：其一，适当提高财政赤字率，这一点其实已经是市场共识，我们预计赤字率将不低于3.5%；其二，发行特别国债，这一点市场也有一定预期，我们2.21政治局会议点评已经提出，发行特别国债的可能性非常高，预计特别国债规模不低于1万亿；其三，增加地方政府专项债券规模，预计全年额度不低于3.5万亿。

第五，货币政策仍将以结构性工具为主要抓手。本次会议对货币政策基调的表述是“稳健的货币政策要更加灵活适度”，与2.21政治局会议保持一致。具体措施上，提出引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕，充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。央行货币政策委员会一季度例会也认为，新冠肺炎疫情对我国经济的冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变。我们预计，未来货币政策可能仍将保持较强定力，主要借助结构性工具实现精准滴灌。

第六，提出加快释放国内市场需求，扩大居民消费。会议强调，要加快释放国内市场需求，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。当前，美、欧等发达经济体深受疫情干扰，我国外需面临急剧收缩的风险。此外，逆全球化思潮下，大国间仍然充满了明争暗斗，并且纷争进入到规则制订、知识产权保护等更为隐蔽的层面，中国经济必须坚持推动从外需驱动向内需驱动的转型。毕竟，国内市场需求，才是最靠得住的。比较确定的方向包括汽车限购放松、消费券发放等。

第七，如何理解经济增长目标和全面建成小康社会目标？本次会议再次强调，确保如期全面建成小康社会。不少人一直有一个误解，误以为全面建成小康社会，必须达到的一项要求就是，2020年GDP增速须达到5.6%。这种看法，属于旧发展理念，而不是新发展理念。实际上，习总书记多次强调过，全面建成小康社会不是一个“数字游戏”。我们认为，鉴于疫情对短期经济冲击很大，今年经济增长目标可以适当低一些，这与如期全面建成小康社会并不矛盾。全面建成小康社会，关键看脱贫攻坚战的进展，只要打赢脱贫攻坚战，全面建成小康社会就可如期完成。

第八，没提关于房地产的任何表述。这一点与2.21政治局会议一致。不做具体表态，就留下了灵活调整的空间。自去年11月起，我们最早判断2020年一季度房地产投资快速下滑，如今这个问题已被政策层、业界和市场高度重视。我们也提出了“数据恶化-调控放松”的政策应对模式，房地产调控全国层面是否会出现明显放松，仍需观察疫情影响消退后房地产相关数据的走势而定。但在房地产调控全面落实因城施策的背景下，城市对于房地产调控的主导性得到提高，房地产调控将越来越灵活。

风险提示

全球疫情持续时间超预期，中国逆周期调节不及预期等。

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

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_6234

