



东兴证券
DONGXING SECURITIES

复工“冲锋号”吹响，宏观政策“扩张”在即

2020年02月24日

宏观经济 事件点评

——习近平总书记在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话学习体会

分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	

事件：

2020年2月23日，统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。

主要观点：

1、恢复经济系统正常运转是下一阶段全国经济工作的“重心”

这次会议指出，经济社会是一个动态循环系统，不能长时间停摆。在确保疫情防控到位的前提下，推动非疫情防控重点地区企事业单位复工复产，恢复生产生活秩序，关系到为疫情防控提供有力物质保障，关系到民生保障和社会稳定，关系到实现全年经济社会发展目标任务，关系到全面建成小康社会和完成“十三五”规划，关系到我国对外开放和世界经济稳定。推动“复工复产”将是下一阶段全国经济工作的“重心”。

2、分级复工复产“冲锋号”吹响，非疫情防控重点地区优先复工

落实分区分级精准复工复产。新冠肺炎疫情发生后，如何在较短时间内整合力量、全力抗击疫情，这是很大的挑战；在疫情形势趋缓后，如何统筹好疫情防控和复工复产，这也是很大的挑战。既不能对不同地区采取“一刀切”的做法、阻碍经济社会秩序恢复，又不能不当放松防控、导致前功尽弃。习近平总书记在2月12日的中央政治局常委会会议上提出，非疫情防控重点地区要分区分级制定差异化防控策略。全国有1396个县（区）无确诊病例（占46%），还有一些县（区）累计病例很少、基本没有新增病例，这些低风险地区要尽快将防控策略调整到外防输入上来，全面恢复生产生活秩序。中风险地区要依据防控形势有序复工复产。高风险地区要继续集中精力抓好疫情防控工作。随着疫情防控形势持续向好，符合条件的省份要适时下调响应级别并实行动态调整。

3、宏观政策“扩张”在即，力度要能对冲疫情负面冲击

这次会议指出要加大宏观政策调节力度。宏观政策重在逆周期调节，节奏和力度要能够对冲疫情影响，防止经济运行滑出合理区间，防止短期冲击演变成趋势性变化。积极的财政政策要更加积极有为，已经出台的财政贴息、大规模降费、缓缴税款等政策要尽快落实到企业。要继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费政策，加大对一些行业复工复产的支持力度，帮助中小微企业渡过难关。要集中使用部分中央部门存量资金，统筹用于疫情防控、保障重点支出。一些地方财政受疫情影响较大，要加大转移支付力度，确保基层保工资、保运转、保基本民生。要扩大地方政府专项债券发行规模，优化预算内投资结构。稳健的货币政策要更加注重灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，用好已有金融支持政策，适时出台新的政策措施。要针对企业复工复产面临的债务偿还、资金周转和扩大融资等迫切问题，创新完善金融支持方式，为防疫重点地区单列信贷规模，为受疫情影响较大的行业、民营和中小微企业提供专项信贷额度。要调整完善企业还款付息安排，加大贷款展期、续贷力度，适当减免小微企业贷款利息，防止企业资金链断裂。

4、货币政策将趋于宽松，支持实体经济恢复发展为下一阶段工作重心

国内经济短期承压。疫情对经济影响较大，消费受冲击最大，批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业基本停摆；全国复工时间推迟、复工力度不及预期，导致中小企业现金流承压，加剧了信用风险的暴露；通胀压力依然较大，尤其是物流限制下食品供应不足，食品价格短期内上升压力较大。

短期防控疫情是工作重点；疫情下中小企业面临资金周转难题，亟需扩大融资偿还债务，金融机构风险偏好降低，信用风险

暴露或有所增加；讲话指出货币政策应当保持灵活适度，将支持实体经济恢复发展放在突出位置，总量上缓解企业资金周转压力，结构上对疫情严重的地区、行业及企业、受影响较大的民营、中小微企业以信贷、利息减免支持，防止资金链断裂，我们认为下一阶段央行仍将持续“稳总量、调结构、降成本”的政策维度，缓解疫情影响下可能出现的信用风险和信用收缩；源头上保证充足适度的流动性，结构上继续对相关地区行业企业的信贷支持，包括增加贷款额度与贷款优惠力度、支持企业发行债券直接融资、对存量信贷适当展期或续贷等，有效防范信用风险爆发及信用收缩，降低企业融资成本，减少企业利息成本负担与资金周转压力。

5、财政政策将加大支出力度，2020年有可能发行特别国债

习近平总书记指出，宏观政策重在逆周期调节，节奏和力度要能够对冲疫情影响。要实现“能够对冲疫情影响”，2020年财政政策必然将加大“刺激经济力度”。我们认为2020年财政政策可能围绕以下几个方面加大刺激经济的力度：（1）提高赤字率，狭义赤字率有望重回3%，通过增加发行国债和地方政府债的形式来扩大财政收入；（2）大力增发地方政府专项债，预计2020年地方政府专项债的发行额度在3-4万亿；（4）发行特别国债，我国的特别国债目前发行过两次，第一次，经第八届全国人大常委会第30次会议审议批准，财政部于1998年8月向四大国有独资商业银行发行了2700亿元长期特别国债，所筹集的资金全部用于补充国有独资商业银行资本金；第二次，2007年十届全国人大常委会第二十八次会议决定：批准发行一万五千五百亿元特别国债，用于购买约2000亿美元外汇，作为即将成立的国家外汇投资公司的资本金，2020年中国发行特别国债的可能性非常大。

6、2020年全年中国GDP增速有望保持在5-6%的区间

由于目前中国疫情已经迎来“拐点”，各地新增确诊病例数都在不断下降，各地方、各领域、各行业复工的节奏在不断加快。由于2020年宏观政策要“对冲疫情影响”，预计将实施更加积极的财政政策和货币政策。在宏观政策“逆周期调节”力度加码的背景下，预计2020年全年中国GDP增速有望维持在5-6%，宏观经济仍然平稳增长。

风险提示：“疫情”控制进展不及预期

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
事件点评	短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑——“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望	2020-01-29
事件点评	稳总量，调结构与降成本——2019年4季度货币政策报告点评	2020-02-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_7010

