

当前政策重心应该保民生、稳就业

证券研究报告

2020 年 02 月 04 日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 联系人
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：2020 年美股投资展望》
2020-01-31
- 2 《宏观报告：武汉封城将如何影响制造业？》 2020-01-28
- 3 《宏观报告：肺炎疫情对 2020 年 1 季度经济的潜在影响》 2020-01-23

对于当下的政策应对，我们明确认为政策的重心应该是保民生、稳就业，而不要过于纠结于短期经济增长速度的下降；政策的抓手应该是保护受到疫情重大冲击的中小微企业部门和民营经济，最大限度把社会资源让渡出来给民生。在疫情退去之前，争取早日结束疫情才是当务之急和恢复经济的根本途径。

风险提示：肺炎疫情对生产停工的影响时间超预期，肺炎在湖北之外出现二次大规模传播。



经过此次疫情的阶段性冲击之后，我们相信宏观经济最终会缓过来，但是对于实际承担了疫情冲击的微观企业和个人，尤其是受疫情影响的广大中小微企业部门和民营经济来说，如果疫情的影响3个月内不能有效平息，可能面临的是资金链断裂、资产负债表崩塌。中小微民营企业，一方面是受疫情影响最大的消费服务业和劳动密集型的中低端制造业的主要构成；另一方面，近年来受机制成本上升、影子银行去杠杆等诸多因素，正处于最困难的经济周期；同时，又贡献了50%以上的税收、60%以上的GDP和80%以上的城镇就业。所以中小微企业的经营问题，首先导致的是失业问题、民生问题，殃及社会稳定。

因此，对于当下的政策应对，我们明确认为政策的重心应该是保民生、稳就业，而不要过于纠结于短期经济增速的下降；政策的抓手应该是保护受到疫情影响的中小微企业部门和民营经济，最大限度把社会资源让渡出来给民生。在疫情退去之前，争取早日结束疫情才是当务之急和恢复经济的根本途径。

具体来讲，我们认为财税政策应该扮演更重要的角色。

- 第一，提升预算财政赤字率，既为防疫工作和恢复经济提供更大的操作空间，也可对冲经济减速带来的财政收入下滑。考虑到最近几年广义财政预算化和硬化预算约束有很大加强，可考虑大幅提升官方赤字率至3%-4%。当前官方赤字率每提升0.1%，可增加约1千亿财政资金（年GDP约100万亿），如此可增加财政资金最多至1万亿以上。多增的财政资金，应当主要用于减税降费、财政补贴，弥补此次疫情暴露出的医疗基础设施不足等短板，改善民生问题和中小微企业的生存状况，而不是铁公基等传统基建投资刺激。
- 第二，进一步加大与疫情相关的财政支出力度，保障湖北和其他疫情严重地区的医疗条件和防护用品需求，对一线医护人员进行额外补助，加大相关药品、疫苗等的研发支出。
- 第三，充分调查受疫情影响较大的中小企业节后复工和生存状况，对民营中小企业实施大规模减税降费，例如下调增值税税率、下调五险一金的缴纳比率，必要时重点疫区可免除今年全部的税费。
- 第四，对重点疫区的小微企业、个体工商户和受疫情影响较大行业的部分企业直接发放无息和低息贷款，由中央财政贴息，缓解债务负担。
- 第五，鼓励商业地产企业适当减免商铺租金，对于商业地产企业在债券发行、信贷额度等方面给予适当优惠。
- 第六，对因疫情导致失业的困难群体进行再就业指导，或提供临时性基本生活补贴，及时缓解因失业带来的潜在社会稳定问题。
- 第七，研究建立失业保障基金，用大数据给失业人员精准派发每月定时定额的电商消费券，最大程度地构成“财政-消费-生产”的经济活动闭环。

对于货币政策，在疫情广泛波及全国的情况下，仍需实施更积极的货币政策，并结合差异化的结构性政策。

- 第一，全面降低政策利率，通过LPR机制引导企业贷款利率下降，实质性减轻企业债务负担。
- 第二，鼓励银行信托等金融机构进一步临时下调湖北和其他重点疫区部分行业企业的贷款利率，降低受损企业的债务负担，对于执行力度大、效果好的机构给予适当政策优惠，类似TMLF操作。
- 第三，加强各方利益协调，争取对停工停产企业即将到期的贷款和债券进行适当展期，防止不良贷款率快速升高和债券集中违约。
- 第四，保持流动性合理充裕，为金融机构提供流动性支持，对压力较大的金融机构及时补充资本金，防止实体经济下行压力向金融系统传导引发金融风险。
- 第五，充分调动四大国有AMC和地方AMC的能动性，以市场化方式吸收金融机构不良资产，提高不良资产处置能力。

除财政货币政策外，其他社会性政策也应及时推进。

- 第一， 在保证人员、物资安全的前提下，尽快恢复物流运输系统，恢复畜牧养殖业的饲料供给和产成品输送，可以降低第一产业的损失，也有助于缓解短期食品供给压力。
- 第二， 在延迟复工期间允许企业按一定比例向员工支付工资，兼顾百姓生计和企业效益。
- 第三， 进一步加强信息公开透明，及时回应群众关切，强化对官员和机构的监督和问责，对防疫工作出色的机构和个人也应适时表彰。
- 第四， 疫情结束后，建议尽快恢复疫区的物流和生产；建议保证物资投放，但尽量不干预物资价格，让市场调节物资供求，避免因短期物资紧缺导致的恐慌性抢购加重物资不足，长期又出现产能和库存的过剩
- 第五， 将延长春节节假日的 1 月 31 日、2 月 1 日和部分省份延迟复工的 2 月 3 日-7 日认定为特殊休息日或普通工作日，而非加班双薪的法定节假日，尽可能减少企业因延迟复工增加的经营性损失。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上

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_7393

