

扩大内需，财政政策为主货币政策配合

东海期货 | 2020年3月29日

研究所 宏观策略组

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

事件

中共中央政治局3月27日召开会议，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。

分析要点

1、对新冠病毒疫情防控做出最新判断，一是疫情防控取得阶段性重要成效；二是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，我国疫情输入压力持续加大，产业链恢复面临新的挑战；三是国内防控的重点调整为外防输入、内防反弹。

2、对当前经济形势的判断及经济发展目标，世界经济贸易增长受到严重冲击，我国产业链恢复面临新的挑战，力争把疫情造成的损失降到最低限度。本次会议明确加大宏观政策调节和实施力度，财政政策为主货币政策配合，扩大投资、扩大消费等，“努力”完成全年经济社会发展目标任务。

3、宏观调控政策：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。通过财政政策的扩张，提高财政赤字并增加地方政府专项债券规模，带动基建投资回升托底经济是主要的路径。预计赤字率从2019年的2.8%提高到2020年的3.2%-3.5%，地方专项债将增加1万亿至3万亿，确保财政政策的积极有效。本次会议指出增发特别国债，或主要用于抗疫及促进消费。本次会议特别强调，引导贷款市场利率下行，预计未来将进一步引导LPR继续调降等，配合财政政策发力。存款基准利率能否调降是市场关注的焦点，但受制于资本外流汇率承压，概率相对较小，但仍是货币政策刺激的保留空间。

4、供需调控方面：加快释放内需，推进复产复工尤其是产业链协同达产。本次疫情影响需求端大于供给端，在供给端进一步加快复工复产，在需求端刺激内需释放是主要方向，预计未来在汽车、餐饮、电子消费等领域将会逐步出台促进政策。

5、本次对大宗商品市场的影响：短期来看疫情对国内市场的冲击逐步消退，但海外疫情加速蔓延，海外经济及资产价格波动，仍是扰动国内大宗商品市场的主要因素。本次会议明确下一步经济活动部署，财政政策为主货币政策配合，有利于稳定市场预期。目前需求端疲弱，库存累积严重，油价暴跌带动大宗商品价格重心下移，预计大宗商品难改弱势下行格局。

一、对新冠病毒疫情防控的判断：

会议指出，一是疫情防控取得阶段性重要成效；二是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，我国疫情输入压力持续加大，产业链恢复面临新的挑战；三是国内防控的重点调整为外防输入、内防反弹。

二、对当前经济形势的判断及经济发展目标：

会议指出，世界经济贸易增长受到严重冲击，我国经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战。并指出，力争把疫情造成的损失降到最低限度，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、决战脱贫攻坚目标任务。

目前来看，疫情对经济基本面负面影响显现。根据目前公布的宏观数据来看，制造业 PMI 录得历史新低，1-2 月房地产、汽车等消费需求降至冰点；房地产、基建和制造业开工推迟，投资数据大幅下滑；出口受疫情影响显著，外贸阶段性承压。3 月以来国内疫情大幅改善，但复工复产速率仍慢，且国外疫情呈现加速蔓延趋势，预计对需求端的抑制仍将持续，预计一季度经济呈现负增长，完成全年经济增长需要加大刺激力度。本次会议明确加大宏观政策调节和实施力度，财政政策为主货币政策配合，扩大投资、扩大消费等，“努力”完成全年经济社会发展目标任务。

三、宏观调控政策：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。

会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，一方面，要适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模；另一方面，要落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设工。

在当前的全球经济背景下，出口增速由于海外疫情加速蔓延而大幅承压；居民消费由于防疫管控短期难有明显改善；在固定投资方面，制造业投资受制于需求疲弱，及利润持续负增长持续处于低位，房地产投资受制于管控高压。目前来看，通过财政政策的扩张，提高财政赤字并增加地方政府专项债券规模，带动基建投资回升托底经济是主要的路径。预计赤字率从 2019 年的 2.8% 提高到 2020 年的 3.2%-3.5%，地方专项债将增加 1 万亿至 3 万亿，确保财政政策的积极有效。需要注意的是，本次会议指出增发特别国债，或主要用于抗疫及促进消费。在 1998 年亚洲金融风暴时期，我国连续 4 年推出 1000 亿特别国债用于基建投资扩大内需，或可参考该种温和刺激。整体来看，在刺激内需方面，财政政策将成为主要推手。

稳健的货币政策要更加灵活适度，一方面，要引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕；另一方面，要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。

本次会议特别强调，引导贷款市场利率下行，预计未来将进一步引导 LPR 继续调降等。2 月在疫情冲击下，中小型企业现金流紧缺，信贷结构受到冲击，信用传导受限。货币政策将进一步疏通传导机制，为复工复产提供精准支持，配合财政政策发力。存款基准利率能否调降是市场关注的焦点，但受制于资本外流汇率承压，概率相对较小，但仍是货币政策刺激的保留空间。

四、供需调控方面：加快释放内需，推进复工复产尤其是产业链协同达产。

会议指出，在供给端，要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序；对地方和企业反映的难点堵点问题，要抓紧梳理分析，及时加以解决，推动产业链协同复工复产达产。在需求端，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。

本次疫情影响需求端大于供给端，在供给端进一步加快复工复产，在需求端刺激内需释放是主要方向，预计未来在汽车、餐饮、电子消费等领域将会逐步出台促进政策。

五、327 中央政治局会议定调对大宗商品市场的影响：

短期来看疫情对国内市场的冲击逐步消退，但海外疫情加速蔓延，海外经济及资产价格波动，仍

是扰动国内大宗商品市场的主要因素。本次会议明确下一步经济活动部署，财政政策为主货币政策配合，有利于稳定市场预期。目前需求端疲弱，库存累积严重，油价暴跌带动大宗商品价格重心下移，预计大宗商品难改弱势下行格局。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn