

旬度经济观察

——市场在等待新的催化剂

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019年3月20日

内容提要

1-2月政府融资量大增，财政支出进度明显提前，与之相关的基建投资可能将得到支持。

猪瘟蔓延导致的猪价大涨将拉升CPI同比约0.8个百分点，但2019年的CPI仍有望保持温和，尚难以对货币政策形成明显制约。

全球宽松预期升温导致股债齐涨，对A股有利。目前股市上涨的逻辑没有发生变化，但动能边际减弱，市场可能在等待新的催化剂。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

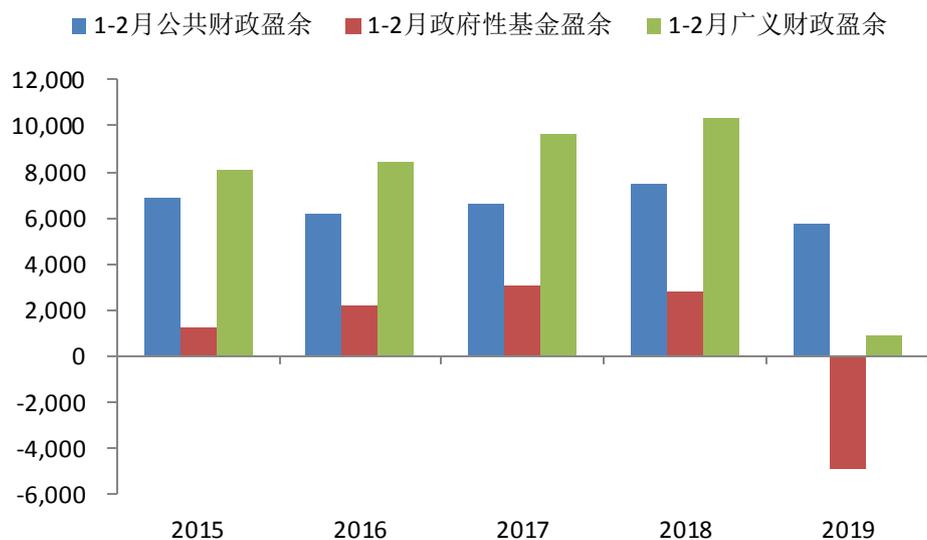
2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、财政提前发力托底经济

政府宣布的减税降费 2 万亿超出市场预期，市场普遍认为这会给各级财政带来很大压力。1-2 月的财政数据表明，政府除了声称用“开源节流”来应对压力外，还将财政支出的进度明显提前，力图达到加力提效的效果。

从历史上看，1-2 月的公共财政一般是大幅盈余，这是因为财政支出有季末效应，而且支出相对滞后。然而，2019 年 1-2 月的公共财政盈余偏少，政府性基金盈余更是显著为负，广义财政盈余较 2015-2018 年均值少 8270 亿元，说明财政支出的进度明显提前。

图1：亿元



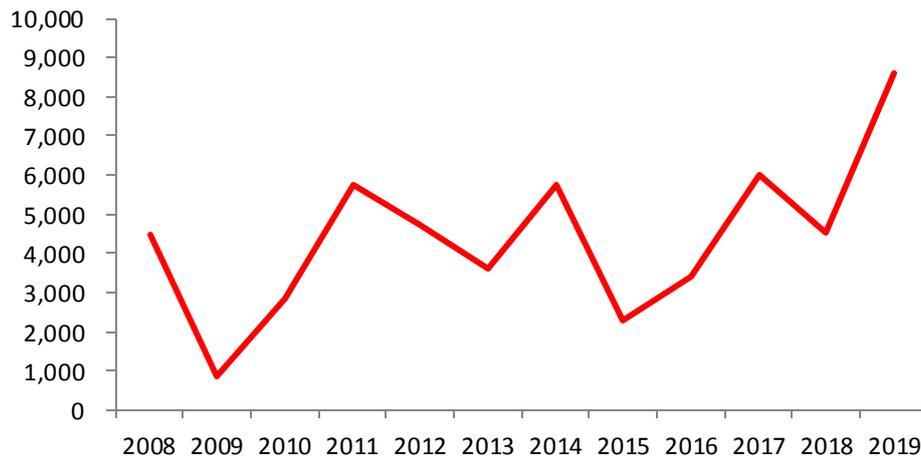
数据来源：Wind，安信证券

财政支出的增加一般对应着财政存款的减少。然而，1-2 月的财政存款却较往年大幅增长，这说明政府的财力在 1-2 月明显增强。我们猜测，这和 1-2 月政府融资量大增有关。1-2 月地方债净融资高达 7558 亿元，城投债净融资 2202 亿元，这有力的支持了 1-2 月的财政支出。鉴于目前的财政存款仍处高位，加上 3 月地

方债净融资规模依然不小，预计3月乃至4月的财政支出规模仍然较高。因此，与之相关的基建投资可能将得到明显支持。

图2：亿元

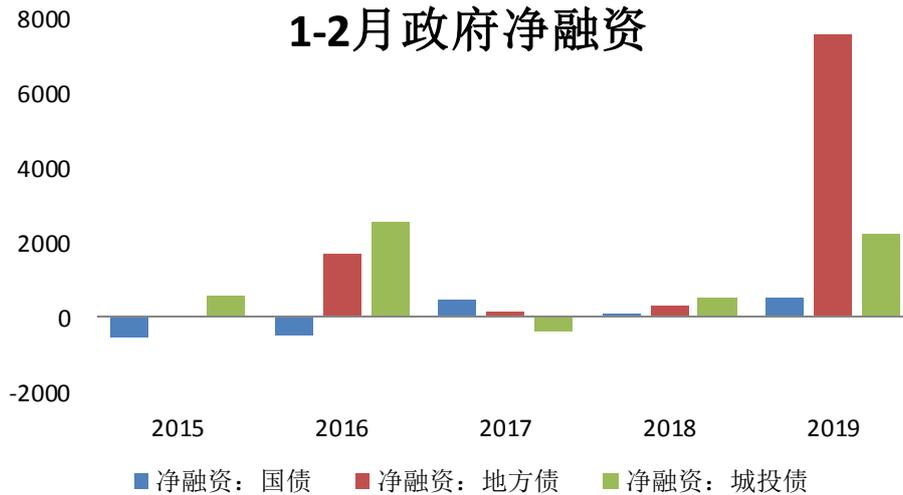
1-2月财政存款



数据来源：Wind，安信证券

图3：亿元

1-2月政府净融资

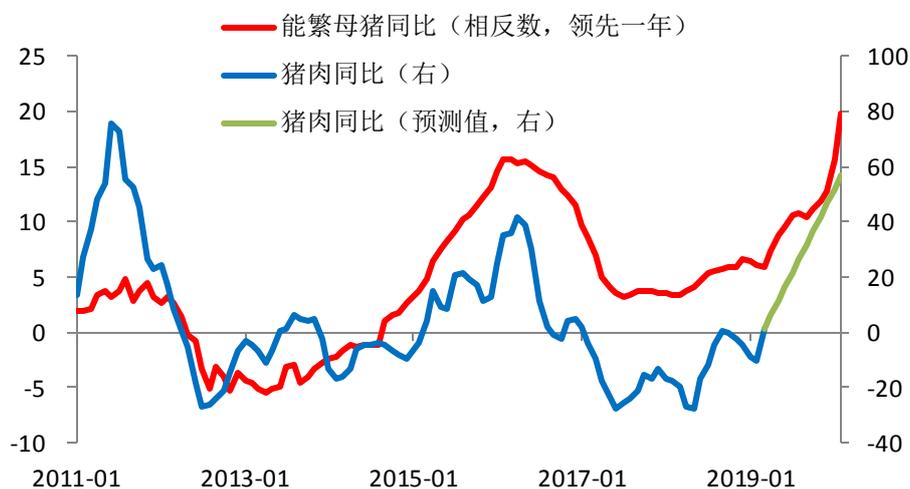


数据来源：Wind，安信证券

二、猪价将大涨，CPI 仍有望保持温和

春节以来，猪的相关疫情加速蔓延，导致猪价连续上涨，引发市场关注。从历史上猪周期的规律上看，能繁母猪的同比大致领先猪肉价格同比一年左右。从目前的情况推演，猪肉同比可能在 2019 年底大幅上升至 50% 左右，按照猪肉的广义权重占 CPI 约 4% 的估计推算，猪肉上涨将在 2019 年拉升 CPI 同比约 0.8 个百分点。

图4: %



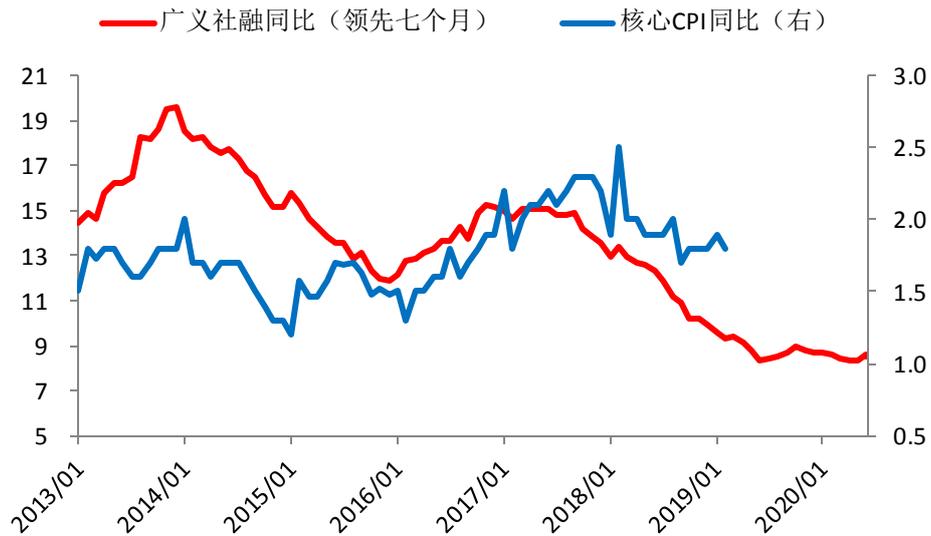
数据来源: Wind, 安信证券

2018 年的 CPI 同比在 2.1% 左右，如果只考虑猪价的影响，2019 年的 CPI 同比将达到 2.9%。但是，我们预测 2019 年的 CPI 在 2.4% 左右，这是因为几个因素对 CPI 同比有负面影响。首先，经济仍在趋势性下行，核心 CPI 仍将随之下行；其次，假设油价平稳，基数效应对 CPI 同比形成下拉；最后，增值税率下降将下拉 CPI 约 0.2-0.3 个百分点。

从节奏上看，CPI 的年内高点可能在四季度，有破 3 的可能。但如果目前猪瘟疫情是顶点的话，参照历史规律，猪价同比将在 2020 年快速下降，CPI 同比也

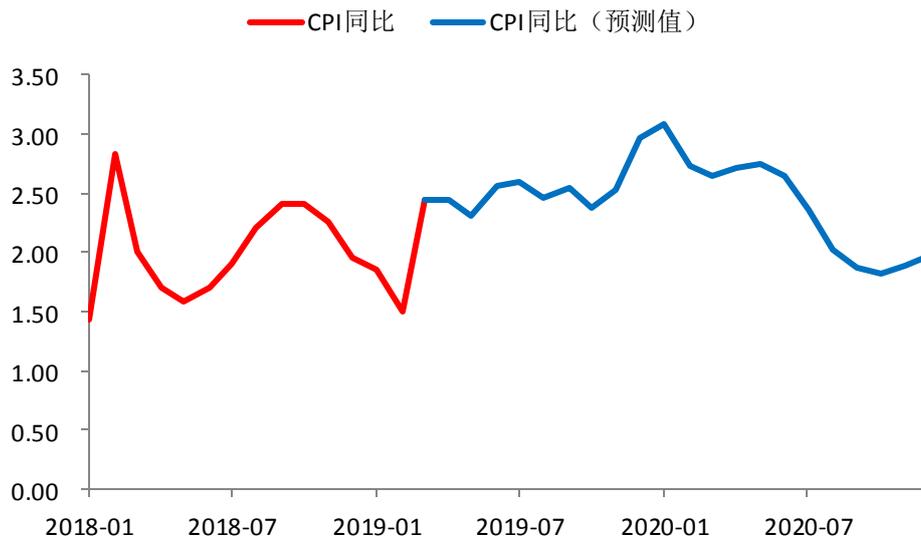
随之降低。因此，目前的猪价行情尚难以对货币政策形成明显制约，但我们仍然需要关注疫情的进一步发展和超预期的可能。

图5: %



数据来源：Wind，安信证券

图6: %



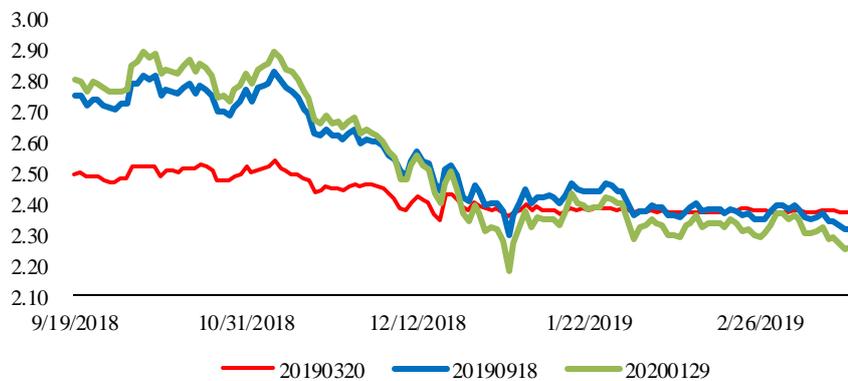
数据来源：Wind，安信证券

三、全球宽松预期略有升温，风险资产仍有支撑

2018年11-12月全球风险资产价格大幅下跌，导致市场对美联储加息预期大幅向下调整，之后引爆了全球资产的Risk On模式。自2019年1月以来，市场的利率预期相对稳定，但3月以来的宽松预期有所加强，目前市场甚至预期2020年初美联储降息一次的概率达到40%。

图7：%

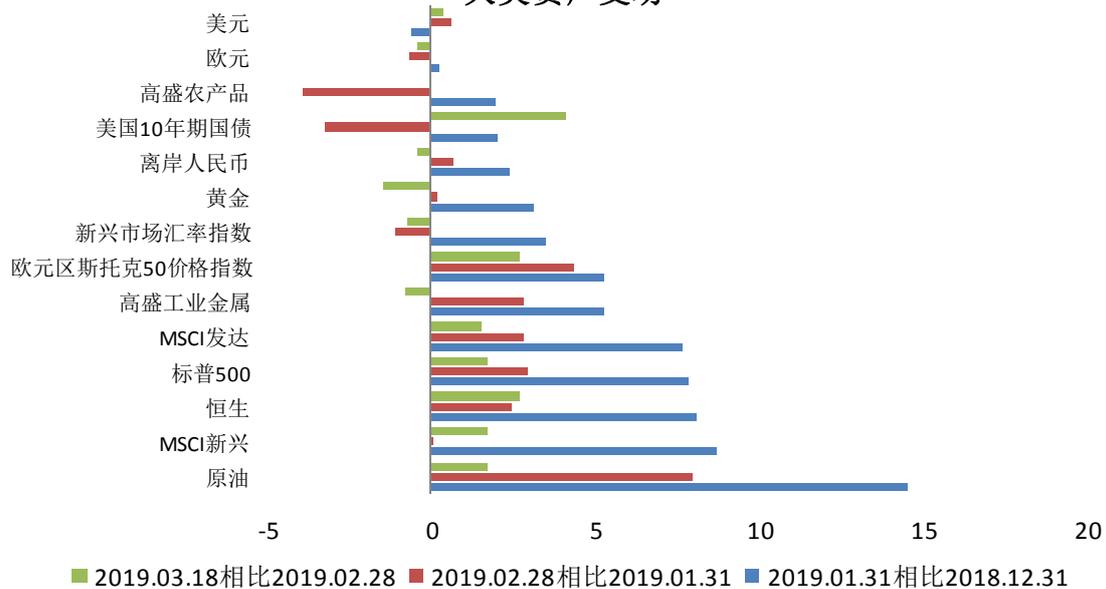
市场对美联储几个加息时点的利率期望值



数据来源：Bloomberg，安信证券

图8：%

大类资产变动



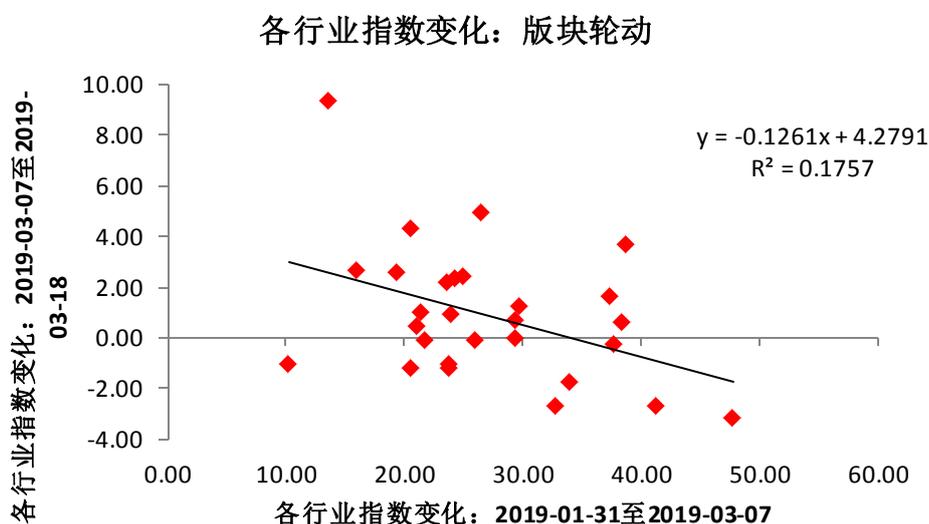
数据来源：Wind，安信证券

在宽松预期升温的背景下，3月全球股债市场齐涨。特别的，全球股票市场已经连续上涨近三个月，对A股的行情形成了支撑。

四、A股趋势不变，在等待新的催化剂

A股经历了2月以来的快速上涨后，在3月8日出现了明显的调整，然后进入震荡期。这个时期内出现了明显的板块轮动，前期涨幅较少的板块补涨，说明市场情绪依然不错。

图9：%



数据来源：Wind，安信证券

图10：点

2.0 | PE*非标利率 | PB*非标利率(右轴) | 0.25

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_13600



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn