



2020年2季度权益市场展望

——权益研究部

要点

■ 一、疫情爆发，经济下行，全球积极应对，中观景气度较差

- 新冠疫情全球爆发，全球经济下滑，全球积极应对
- 政治局会议定调，多项举措提振经济
- 中观景气度较差

■ 二、二季度风格更均衡，需警惕盈利下修

- A股估值处于历史较低位置
- 市场风格更均衡
- 流动性充足，资金积极流入权益市场
- 疫情对经济冲击风险并未完全预期，盈利仍有下修空间
- 大类资产比较，权益资产中期占优

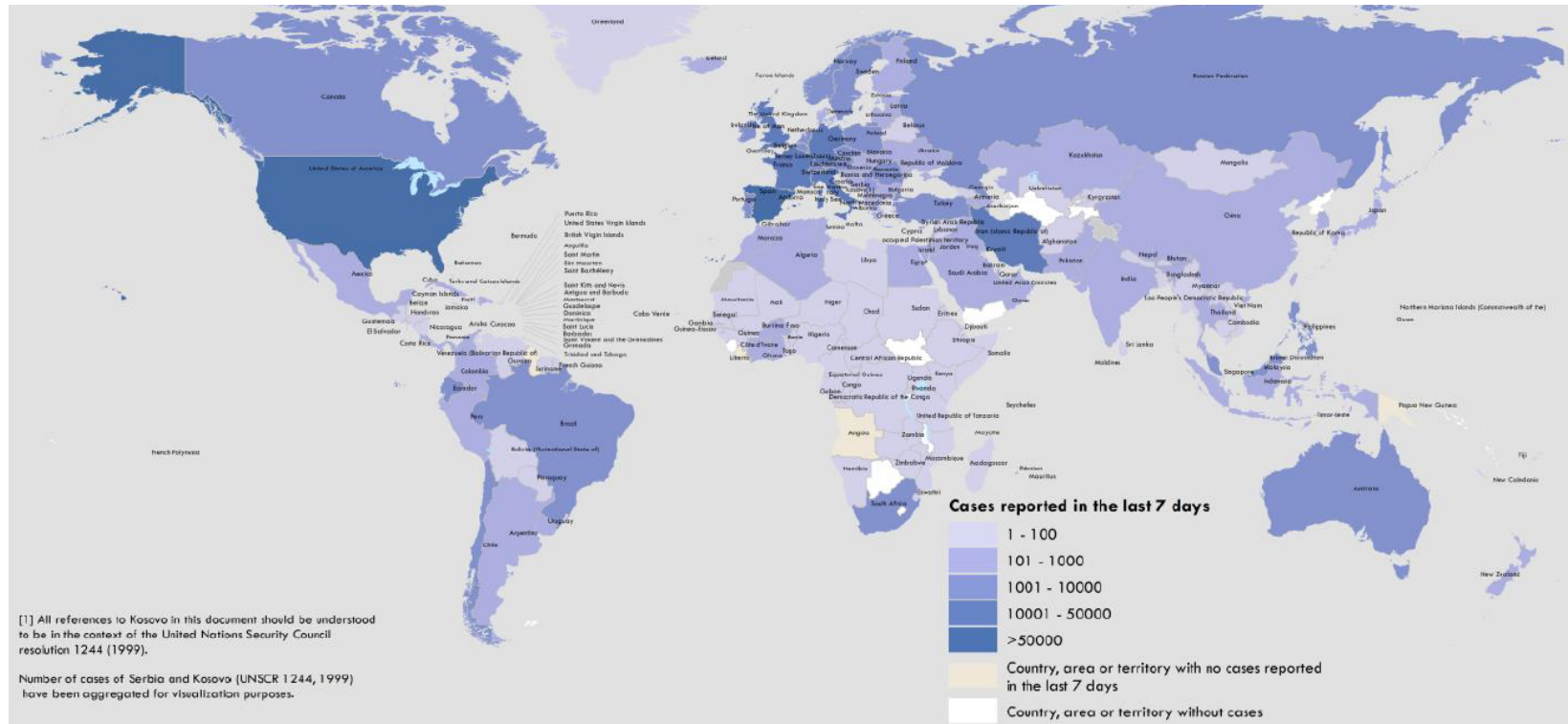
■ 三、短期扰动不改长期方向

- 部分必选消费受益于疫情
- 短期扰动不改长期方向
 - 医疗行业：医疗器械国产替代
 - 食品饮料：消费细分行业集中度提升
 - 科技：5G+云计算
 - 高端制造：电动汽车、光伏、工程机械



1.1 新冠疫情爆发，蔓延至全球

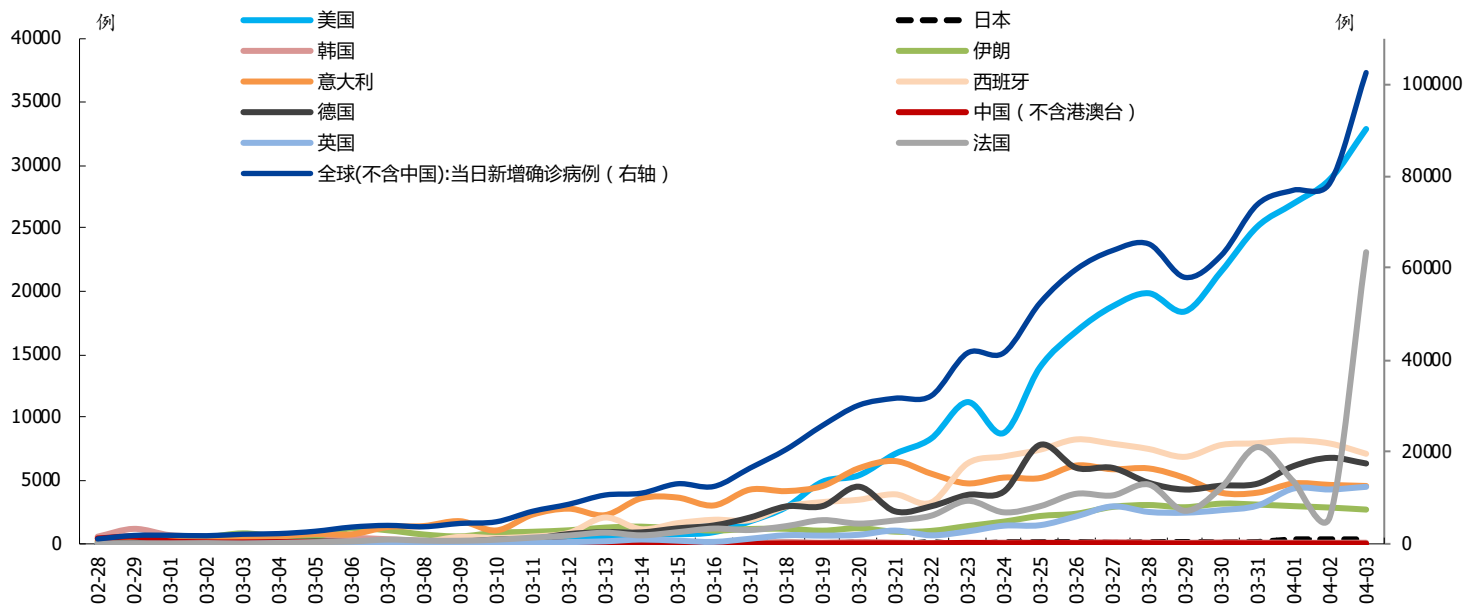
- 据美国约翰斯·霍普金斯大学公布的实时疫情数据显示，截至北京时间4月6日上午，全球新冠肺炎累计确诊病例已升至119万；累计死亡数达66206例。
- 新冠疫情已蔓延至全球绝大部分国家和地区



资料来源：约翰霍普金斯大学，WHO

1.1 新冠疫情爆发，蔓延至全球

- 目前美国、西班牙、意大利是全球累计确诊数最多的三个国家。其中，美国、西班牙、意大利确诊均在10万人以上。
- 截至4月6日，中国境外新冠肺炎累计确诊过万的国家增至16个



资料来源：约翰霍普金斯大学，WHO

1.2 全球积极应对，出台刺激政策

国家	具体内容
美国	3月3日，美联储紧急降息50个基点，将联邦基金利率的目标区间下调至1.0%-1.25%，并将金融系统的隔夜信贷产品或回购扩大至1.5万亿美元。
	3月15日，提前降息100BP至0%-0.25%，并宣布了一项7000亿美元规模的债券购买活动，将银行贴现窗口的紧急贷款利率下调125个基点至0.25%，并将贷款期限延长至90天，将数千家银行的准备金要求降低至零。
	3月17日，先后启动“商业票据融资机制”（CPFF）、“一级交易商信贷机制”（PDCF），支持美国家庭和企业，为2008年来首次。
	3月23日，无限量宽松开启，本周将每天购买750亿美元国债和500亿美元MBS，每日和定期回购利率报价利率将重设为0%。为企业债新设两个流动性工具；将很快宣布“主体街商业贷款项目”以支撑中小企业贷款。
	3月25日，通过2万亿美元经济刺激法案，其中2500亿美元将用于给公民发放现金，3500亿美元将用于给小企业提供贷款，2500亿美元为因疫情失业民众提供福利，5000亿美元用于给受疫情影响严重企业、行业提供帮助，1300亿美元提供给医院，其余将提供给各州政府等。
	3月30日，特朗普拟推出第四轮救助方案，声称将再投资2万亿美元，用于扩大就业与重建美国基础设施，特别是宽带和5G方面。
欧洲	3月31日，美联储宣布将推出一项临时借贷工具，允许170家外国央行和其他在纽约联储拥有账户的国际机构加入回购协议，让这些机构可以暂时将美国国债换成美元。这是美联储首次允许外国央行把持有的美国国债以回购形式换成美元。这一计划将从4月6日启动，至少持续6个月。
	3月18日，欧洲央行宣布7500亿欧元的新冠大流行资产购买计划。欧洲央行的计划包括现有资产购买项目下的所有资产类别，资产购买将进行至2020年底。
英国	3月19日，宣布降息15个基点至0.1%，并一致同意将英国国债和企业债持有规模增加2000亿英镑至6450亿英镑，并扩大定期融资机制规模。
	3月24日，英国央行宣布激活协议性定期回购便利，在3月26日-4月2日期间进行，作为常规流动性保险便利的补充；将按照评估进行协议性定期回购便利操作。
德国	3月24日，英国政府新公布了两项救市计划：针对中小企业的0利率贷款计划和针对大型企业的英国金融银行计划（a Bank of England finance option）其中0利率贷款计划规定：对于年营业额低于4500万英镑的企业，可以申请贷款0利率额度最高为500万英镑。
	3月23日，公布了规模高达7500亿欧元的一系列救助计划
加拿大	3月25日，德国议会授予政府紧急状态权利，允许无限制发债。德国议会同意暂停“债务刹车（上限）”，以执行史无前例的援助措施。这将一举触动德国十余年来维持的两大财政限制——“黑零”和“债务刹车”。
	3月18日，政府将投入820亿加元（约合560亿美元）保障加拿大民生和维护经济稳定。
日本	3月25日，国会众议院通过了总额为1070亿加元（约5243亿元人民币）的疫情救助计划——占GDP的3%。
	3月16日，利率-0.1%不变，并加大刺激力度，将ETF目标购买量提高一倍至12万亿日元（1120亿美元）。
	3月19日，购入2016亿日元ETF，创记录新高。宣布计划外国债购买，提供3000亿日元。计划外操作放款2万亿日元用于购买证券等。
	3月23日，再次买入2016亿日元ETF。暗示将再购买8000亿日元日本国债。从3月27日起购买2000亿日元的企业债。
韩国	3月28日，将尽快通过额外预算案；计划官方批准法匹拉韦药物，增加产量；将向私营企业提供无息贷款，派发现金以维持民众生活
	3月30日，购买2016亿日元的ETF，为第四次触及最大购买纪录；日本执政党提议制订规模达60万亿日元的刺激计划
澳大利亚	3月19日，承诺向小企业提供50万亿韩元（390亿美元）的紧急经济措施。此前采取了降息、增加11.7万亿韩元（合91.2亿美元）预算和增加美元供应等
全球多国	3月23日，公布了800亿澳元的疫情救助计划。澳洲政府和中央银行已经累计释放了高达1890亿元澳元的救助计划，占澳洲GDP的9.7%，主要用于支持中小企业、医疗部门及失业工人、学生等。
G20	3月12日起，韩国、西班牙、意大利、英国、韩国、土耳其等多个国家宣布禁止做空措施。
	疫情以来，全球30多个国家开始降息。
	3月26日，历史首次视频会议，向全球经济注入超过5万亿美元资金。
	3月31日，G20视频会议同意尽快制定《G20应对新冠肺炎行动计划》

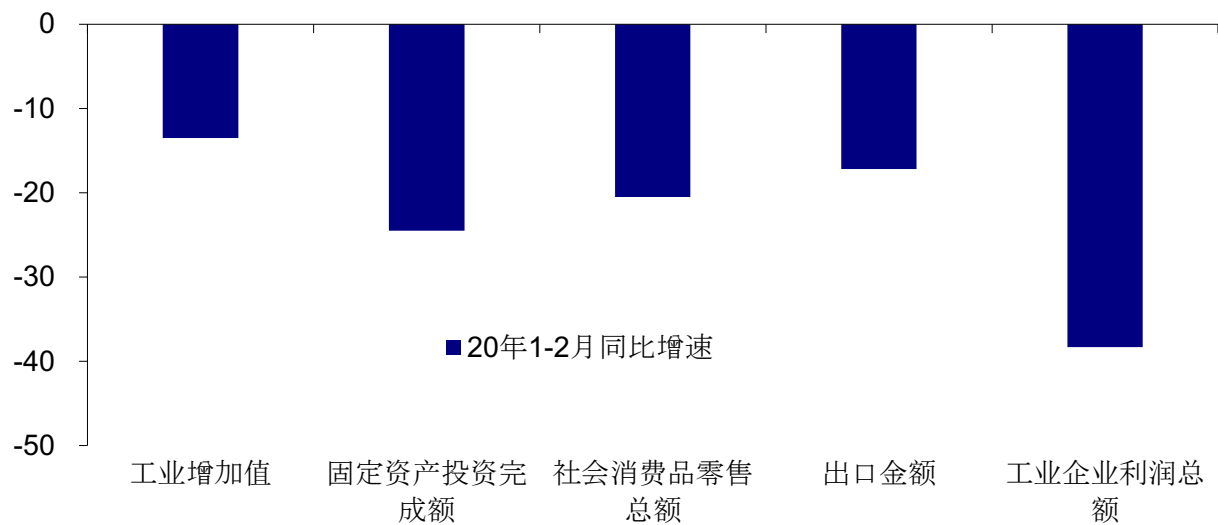
1.2 全球积极应对，出台刺激政策

G20国家	2020年财政刺激规模（含计划）	2019年GDP	财政刺激/GDP	目前进展
德国	7500亿欧元	34357亿欧元	21.83%	27日德国联邦参议院当地时间审议通过
法国	3000亿欧元	24189亿欧元	12.40%	欧盟已在“新型国家援助临时框架”下批准法国大规模经济计划
日本	56万亿日元	553万亿日元	10.11%	考虑中，最早将在4月批准补充预算
澳大利亚	1887亿澳元	19948亿澳元	9.46%	包括12日宣布176亿澳元一揽子方案、19日澳政府和央行向金融体系注资1050亿澳元和22日宣布的661亿澳元刺激方案
美国	2万亿美元	21万亿美元	9.33%	27日特朗普正式签署与生效
韩国	100万亿韩元	1988万亿韩元	5.03%	24日召开第二次紧急经济会议援助资金规模翻倍
沙特	1200亿里亚尔	26390亿里亚尔	4.55%	20日宣布刺激措施以支持受到新冠肺炎和石油危机的双重打击而大幅降低的油价
加拿大	950亿加元	23038亿加元	4.12%	加拿大财长莫诺表示总值950亿加元的措施包括延期支付
意大利	远超500亿欧元	17876亿欧元	2.80%	意大利财长宣布会在4月16日前公布新的刺激措施；意大利总理表态刺激计划将远超500亿欧元
土耳其	1000亿土耳其里拉	42803亿里拉	2.34%	18日土耳其总统宣布一揽子刺激计划
巴西	1500亿雷亚尔	72569亿雷亚尔	2.07%	巴西下议院议长认为巴西需要3000-4000亿雷亚尔的资金以应对新冠肺炎危机
英国	300亿英镑	22100亿英镑	1.36%	惠誉预计英国财政应对方案指出将占2020年4.4%
印度	1.7万亿卢比	200万亿卢比	0.85%	财政部长在26日宣布计划
印尼	130.3万亿印尼盾	15833万亿印尼盾	0.82%	至13日印尼已经宣布两轮刺激方案
南非	300亿南非兰特	50732亿南非兰特	0.59%	推出300亿南非兰特失业基金
中国	11210亿人民币（仅财政领域）	99万亿人民币	1.13%	耿爽在27日表示疫情以来各级财政已安排疫情防控资金超过1210亿人民币，并将在今年新增减税降费1万亿人民币

资料来源：互联网、东方基金

1.3 国内经济数据全面下滑

- 在1-2月各项主要经济数据全面下滑



资料来源：Wind

1.4 政治局会议定调

	20年3月政治局会议	19年12月中央经济工作会议	19年730政治局会议
稳增长	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。 要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序；全面做好“六稳”工作；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。	国内外风险挑战明显上升的复杂局面，“十三五”规划主要指标进度符合预期；“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大； 经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变；全面做好六稳工作	上半年经济运行延续了总体平稳、 稳中有进 ；面临新的风险挑战，国内 经济下行压力加大 ； 下半年经济工作意义重大；有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”工作。
财政	加大宏观政策调节和实施力度；抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为；适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债规模	积极的财政政策，要大力提质增效。 必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度；加强全局观念，在多目标中寻求动态平衡；必须善于通过改革破除发展面临的体制机制障碍	积极的财政政策要加力提效
货币	稳健的货币政策要更加灵活适度； 引导贷款市场利率下行 ，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要灵活适度 ，降低社会融资成本；要保持宏观杠杆率基本稳定。深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题	稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。
投资	加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需	财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力；发挥消费的基础作用和投资的关键作用；健全“一带一路”投资政策和服务体系	稳定制造业投资
房地产	未提	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房住不炒，落实房地产长效机制， 不将房地产作为短期刺激经济的手段。
基建	增加地方政府专项债券规模	加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设	实施城镇老旧小区改造等补短板工程；加快推进信息网络等新型基础设施建设
企业	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	让各类市场主体在科技创新和国内国际市场竞争的第一线奋勇拼搏；推动高质量发展；以创新驱动和改革开放为两个轮子；要深化科技体制改革，加快科技成果转化应用，加快提升企业技术创新能力，发挥国有企业在技术创新中的积极作用；要支持战略性新兴产业发展，支持加大设备更新和技改投入，推进传统制造业优化升级	继续落实落细减税降费政策；建立长效机制解决拖欠账款问题；科创板要坚守定位，提高上市公司质量。
防风险	坚决打好三大攻坚战	要保持宏观杠杆率基本稳定；必须强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线；要深化金融供给侧结构性改革	打好三大攻坚战；金融供给侧改革要把握好风险处置节奏和力度。
供给侧	深化供给侧结构性改革	把供给侧结构性改革主线贯穿于宏观调控全过程；坚持以供给侧结构性改革为主线；加快农业供给侧结构性改革	深化供给侧结构性改革，提升产业基础能力和产业链水平；加快“僵尸企业”出清； 推进金融供给侧结构性改革； 压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任

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_5764

