

确保攻坚任务完成需强刺激政策对冲

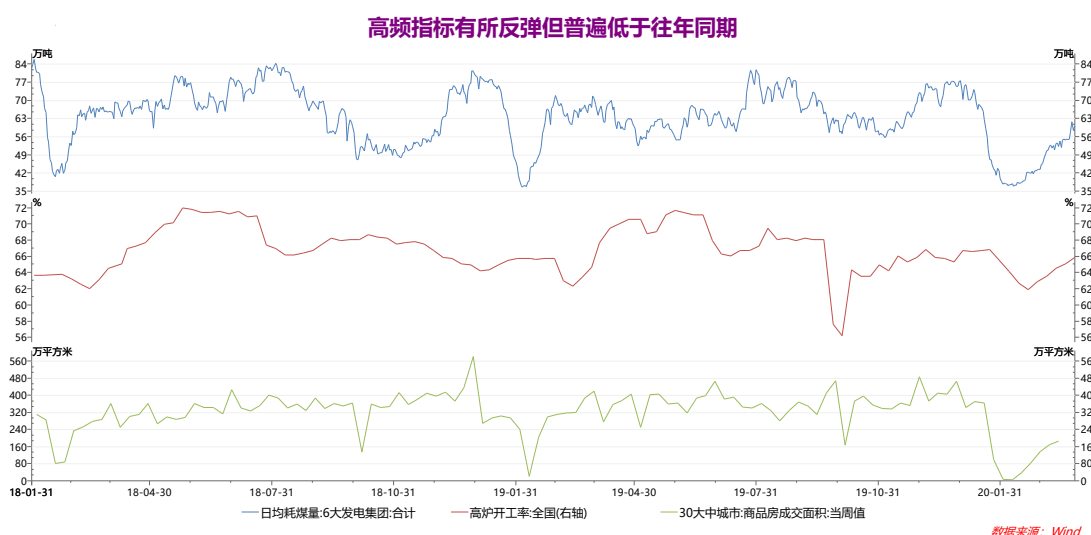
——327 中央政治局会议的三大看点

3 月 27 日，中央政治局召开会议，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。

会议的看点之一是在承认“经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战下”重申了“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”。

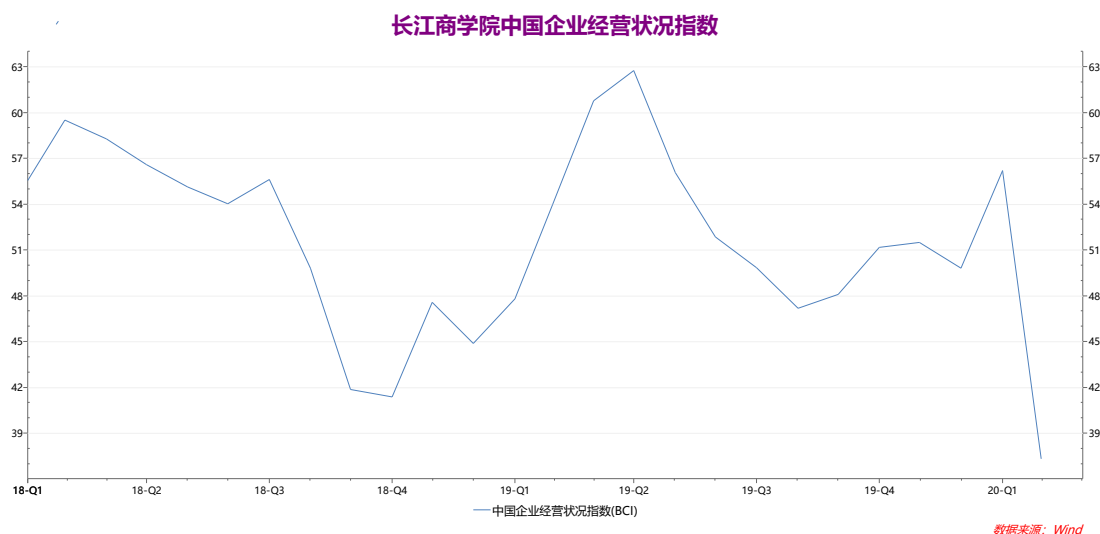
但是从高频数据喝领先指标 BCI 看，尽管在复工的推动下，3 月的数据有所反弹，但是多数高频指标低于往年同期，先行指标显示，经济反弹无力。

图 1：部分高频指标



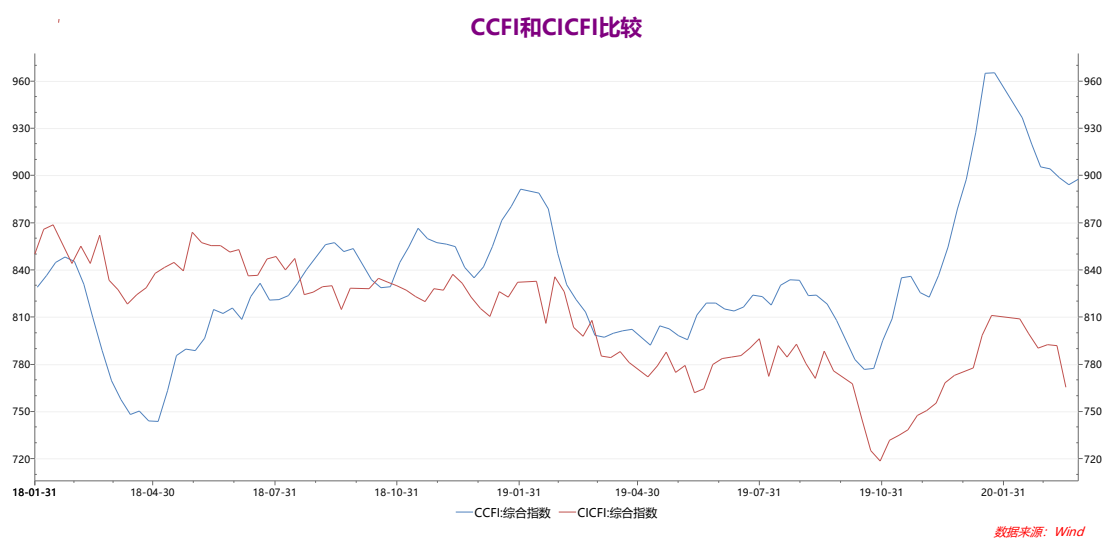
先行景气指标 3 月虽然有反弹，但反弹乏力，企业预期依旧难以改观。估计下周出台的 PMI 指数环比有所反弹，但景气度难以改观。

图 2：长江商学院中国企业经营状况指数



从高频数据——中国集装箱进口指数 (CICFI) 和出口指数 (CCFI) 看，出口受到影响明显，但进口影响还没有显示。由于中国的出口品中中间品已经占了近半的比率，再加上疫情的国际蔓延加剧，对国际产业链的影响估计也不是短期可以消除的。

图 3：CCFI 与 CICFI



在这样的背景下，中央政治局会议的第二大看点就是加大逆周期调控的力度。在积极可为的财政政策方面，除了适度提高赤字率、增加地方政府专项债券规模外，还提到了发行特别国债等非常手段。发行特别国债多年以来只在央行对四大商业银行注资和设立投资中投公司时才采用过，因此，可以看成是非常手段。

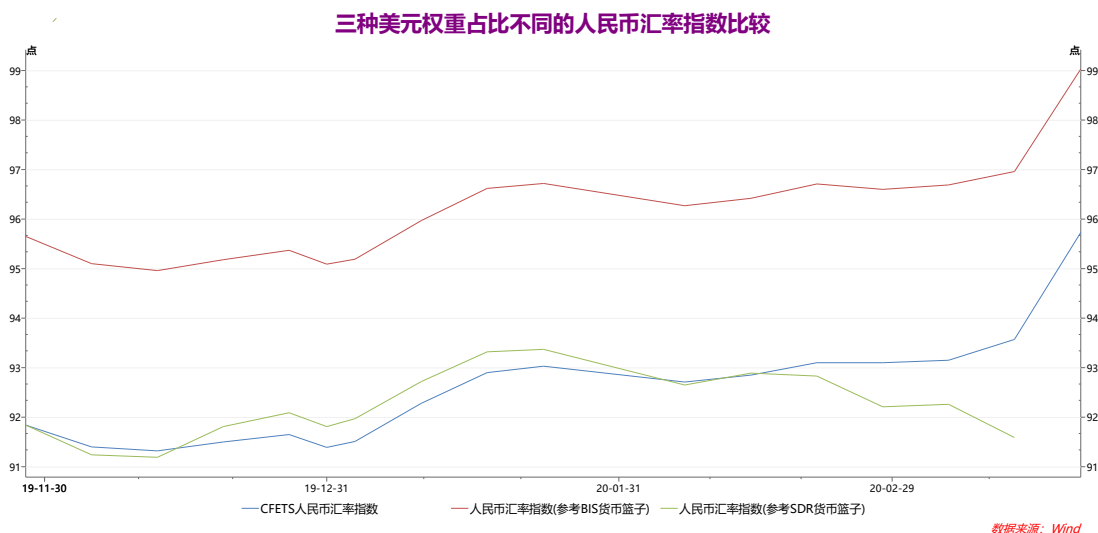
在更加灵活适度的货币政策方面，要求引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。但是，在最近一次 MLF 操作时，没有调低 MLF 利率，进而导致 LPR 利率不变。相信央行将采取更多的手段引导贷款利率下行，在条件成熟和必要时，调低基准存款利率也应该是个选项，尽管目前的 CPI 依旧在高位。

尽管如此，但是，降低利率更大程度上靠改革。我们也注意到今天召开的央行一季度工作会议的提法：“运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持物价水平总体稳定。”，要求“下大力气疏通货币政策传导，继续释放改革促进降低贷款实际利率的潜力”，要求“深化利率市场化改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。打好防范化解金融风险攻坚战，平衡好稳增长、防风险、控通胀的关系，注重在改革发展中化解风险，守住不发生系统性金融风险的底线。”

在汇率方面，我们认为近期的人民币汇率波动主要是受美元指数影响，三种美元权重不同的人民币汇率指数的不同表现足以说明这一问题。人民币

汇率保持相对稳定，在合理均衡水平上保持双向波动的格局没有改变。当然，在新形势下，也将面临新的不稳定因素的挑战。

图 4：三种美元权重占比不同的人民币汇率指数比较



会议的看点之三是强调消费。会议要求“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。”从先前披露的数据看，各类消费受到疫情打击最大。相信将有进一步的促进消费政策为主。

总体看，为对冲经济下行压力，完成全年的社会经济发展目标，逆周期调节力度有望空前加强，一系列的强刺激政策有望出台。但是逆周期调节将和改革开放结合起来，将和结构性调整和优化结合起来，立足于以我为主，同时，加强国际协助。

（银河期货研究所 20200327）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询！

联系人：李中雷

投资咨询执业证书号：Z0013562

E-mail: lizhoulei_ah@chinastock.com.cn

传
和
方
。

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_6147

