

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

“波动”与“价值” ——2020年宏观及配置展望

中信期货 研究部



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

2020年3月

张革
021-60812988
zhangge@citicsf.com
从业资格号： F3004355
投资咨询号： Z0010982

姜婧
021-60812990
jiangjing@citicsf.com
从业资格号 F3018552
投资咨询号 Z0013315

目录

- 一、当前宏观政策怎么看？——货币宽松、财政积极
- 二、当前经济形势怎么看？——疫情带来中国机会
- 三、“危”和“机”在哪里？——制造业&投资&消费
- 四、当前处于经济周期什么位置？——去库延长，波动中配置

一、当前宏观政策怎么看？

一、货币政策与财政政策协调贯通

积极的财政政策

- 上半年更加积极
- 减税降费
- 财政赤字突破3%

稳健的货币政策

- 上半年维持宽松
- 3月仍有降息预期
- 二季度通胀回落，压力减轻

内忧外患

灵活适度

1.1 财政政策：更加积极

财政	类别	内容
收入	减税	增值税减免 ：对防控重点物资生产企业扩大产能购置设备允许税前一次性扣除，全额退还这期间增值税增量留抵税额；对运输防控重点物资和提供公共交通、生活服务、邮政快递收入免征增值税。
	降费	三保 ：阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费。预计2020年可以减轻企业负担5100多亿元。
		能源成本 ：发改委：除高耗能行业用户，现执行一般工商业及其它电价、大工业电价的电力用户从2月1日至6月30日，电费降5%。对重点的“两部制”电力用户，容（需）量电费进行减免。涉及金额达到590亿元。
		运输成本 ：交通运输部：阶段性降低政府定价港口经营服务性收费标准。2020年3月1日至6月30日，将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低20%，预计港口企业为货主企业减轻负担3.8亿元。
	资金周转	增加地方留用现金流 ：阶段性提高地方财政资金留用比例，3月1日到6月底，在已核定的各省份当年留用比例基础上统一提高5个百分点。4个月地方将新增留用资金约1100亿元。
支出	疫情防控	截至3月4日，各级财政共安排疫情防控资金1104.8亿元，已经使用714.3亿元。
	降融资成本	贴息 ：在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷支持的基础上，中央财政按企业实际获得贷款利率的50%进行贴息，确保企业贷款利率不高于1.6%。
	加大逆周期	地方债 ：2019年底以来，财政部已分两批次提前下达2020年新增地方债务限额18480亿元。

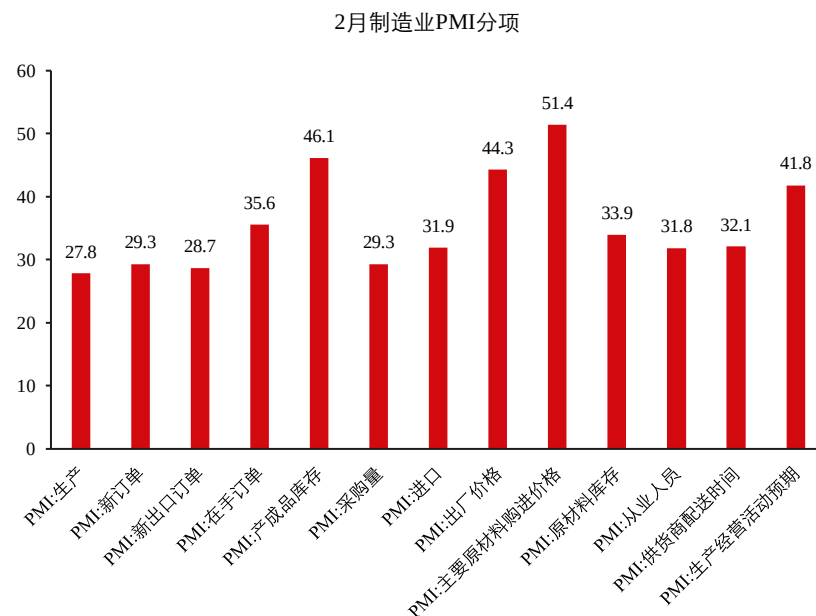
1.2 货币政策：上半年维持宽松，下半年有望回归基本面

- 3月16日，央行开展1000亿元MLF操作，中标利率3.15%（上次3.15%）。
- 珍惜国内正常货币政策操作空间。
- MLF未调降，货币政策不排除二季度开始提前回归基本面的可能。

继续降息概率大，关注月中旬MLF, 20日LPR

资金	当前利率（%）	本月变动（%）
Shibor 3M	2.23	-0.38
逆回购7天	2.40	-0.1
逆回购14天	2.55	-0.1
LPR1年	4.05	-0.1
LPR5年	4.75	-0.05
MLF	3.15	-0.1

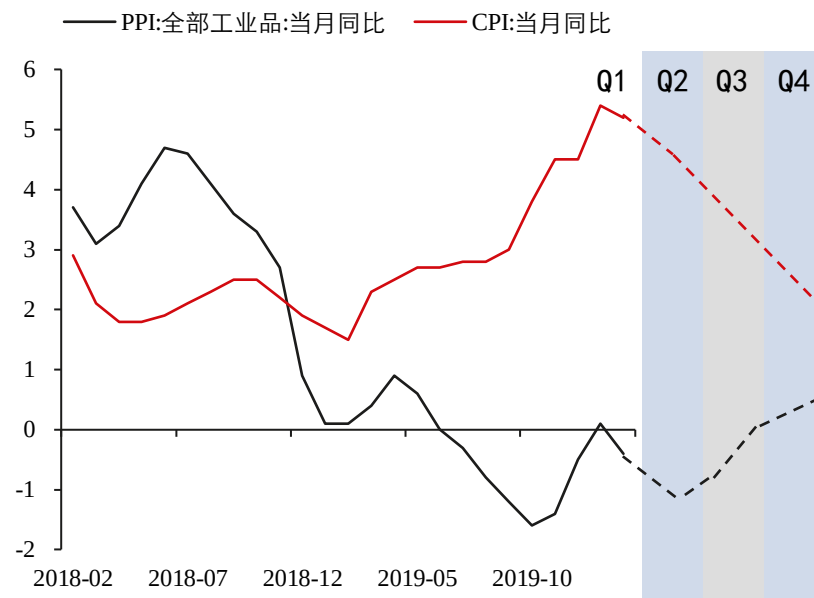
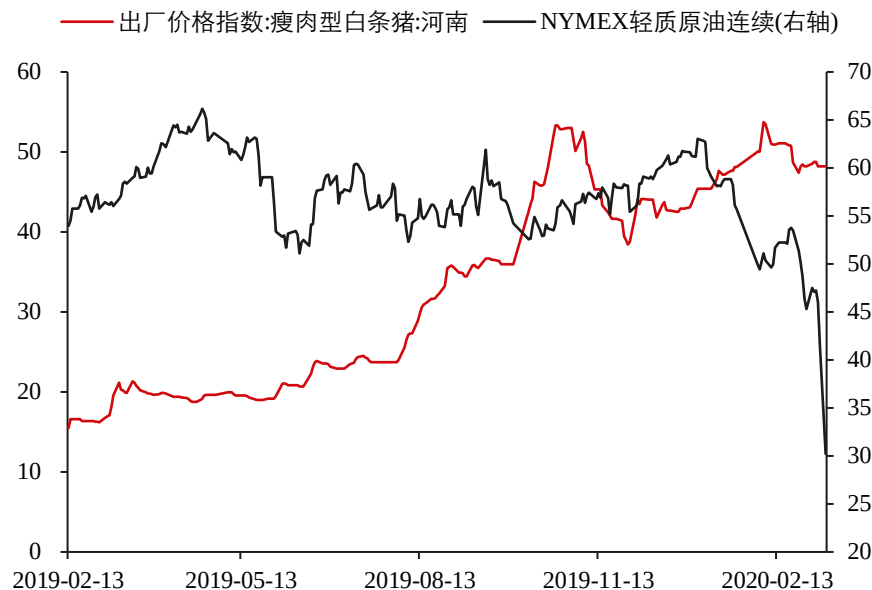
2月中国官方制造业PMI为35.7，历史新低



1.2 通胀压力二季度后会逐步减弱

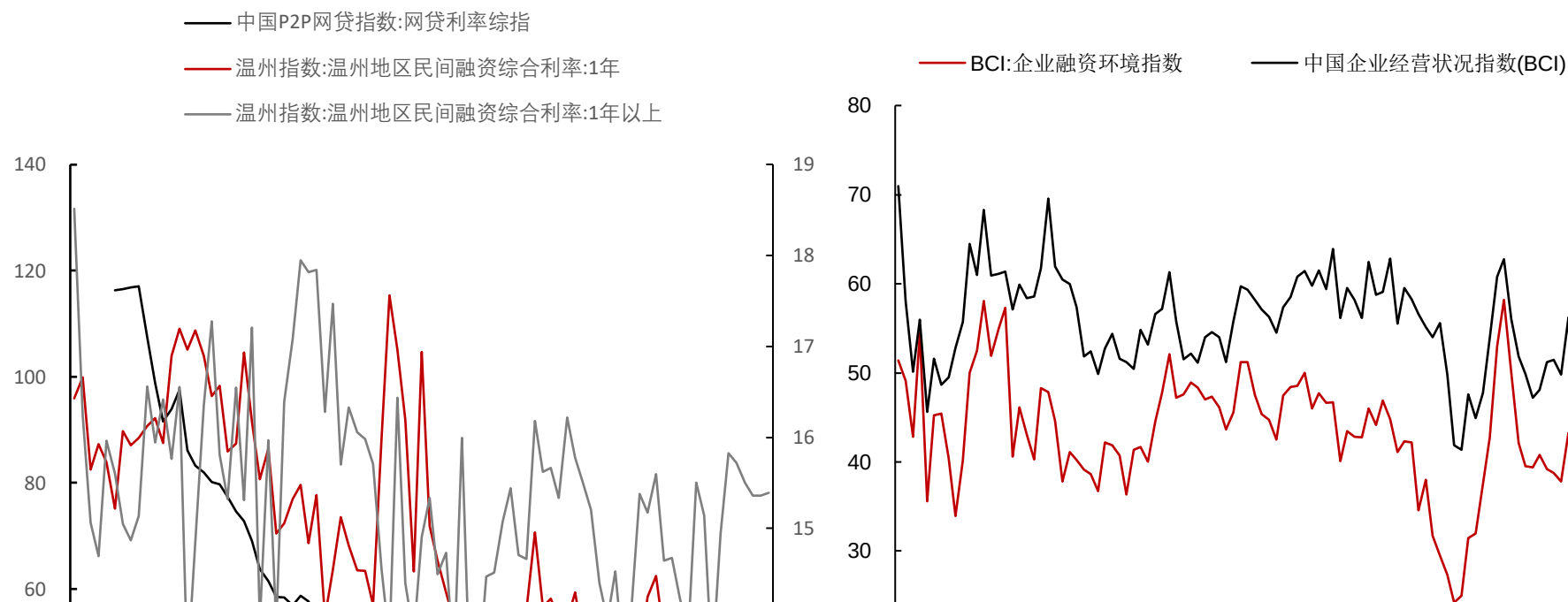
- 猪肉春节后供需双弱，猪价或高位震荡。预计4月份开始生猪出栏将大幅上升，猪价下行压力加大。下半年存由于去年低基数效应和供给高峰临近，猪价同比增速由正转负的可能性大。
- 原油受疫情和供应端价格战影响，二季度承压，下半年若供需矛盾缓和，全球经济企稳，则有望缓慢反弹。

- CPI高点已过，3月将继续回落，二季度或至3.7%，下半年可能加速回落至猪通胀之前的均值2.2%附近。
- 油价大跌叠加下游需求启动缓慢，3月PPI继续下行，二季度后期内需拉动经济增长，PPI有望止跌回升。



1.3 降低企业资金成本

受疫情影响，企业融资面临挑战



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_6493

