

后疫情阶段，关注市场交易逻辑和节奏的切换

信达期货研发中心宏观金融团队

郭远爱，吴昕岚

2020年02月25日

【报告核心观点】

- **国内疫情逐渐好转，市场对疫情的关注由国内切换至国外。**从全国疫情发展态势看，全国新增确诊病例数和疑似病例数呈现连续下降的态势，说明国内疫情控制的成效显著。但近期日本、韩国、意大利、伊朗等国家的疫情出现大面积爆发的迹象，引发全球市场恐慌和避险情绪升温。市场关注的焦点已从关注国内疫情逐步转移到关注国外疫情变化。
- **疫情将带来政策的前置，并相应拉长政策宽松的周期和加大政策宽松的力度。**疫情对当前经济活动抑制的效应较为明显，为将疫情对经济的影响降到最低，逆周期政策发力稳经济、扩内需的必要性进一步提升。简而言之，疫情的发生会让政策宽松的节奏加快、时间点提前、周期拉长、规模和力度扩大。
- **“流动性宽松+政策面利好呵护”是节后市场强势反弹的两大核心逻辑。**节后市场运行的态势在逻辑上可比刻2019年一季度前后。2019年1月至4月中旬，A股市场也上演了一轮猛烈的“春季攻势”，核心的逻辑为：市场流动性宽松、政策利好驱动、外围环境向好全球处于Risk on状态。
- **市场对疫情的交易定价大致可以分为以下三个阶段：**第一阶段，纯粹交易疫情对市场情绪的恐慌冲击；第二阶段，市场集中交易“流动性宽松”和“政策利好呵护”双重预期；第三阶段，市场会重新定价疫情对经济的影响。当前市场对疫情的定价正处于第二个阶段。
- **市场对流动性宽松和政策面利好预期已有一定程度计价。**主要指数的估值在过去3周时间内提升的速度特别快，幅度也很大，尤其是以创业板和中小板为代表的中小盘指数。说明市场对流动性宽松和逆周期调节政策利好已有一定程度的计价，价格对这方面的逻辑已price in了很大一部分。
- **下一阶段，需重点关注市场对宏观经济受疫情影响的重新定价。**目前企业的复工节奏仍偏缓慢，叠加市场对宏观经济受疫情冲击的现实尚未充分定价。进入到3月份，随着经济数据的陆续披露，疫情对国内经济带来的影响也将逐步显现，市场会重新定价疫情对经济的负面冲击，经济基本面遭受疫情冲击的现实或将重回市场交易的视野。
- **关注市场重新定价疫情对经济影响所带来再次布局的机会。**海外疫情爆发对国内股市而言是一个新增的风险点，叠加疫情影响下短期宏观经济有下榻的压力，那么市场承压回落二次确认底部的过程，将再度给我们提供一个非常不错的买点或重新布局的机会。建议前期踏空者，重点把握这次机会。



The background of the slide is a composite image. On the right, a city skyline is visible at sunset, with the sun low on the horizon behind several skyscrapers, creating a lens flare effect. In the foreground, a road with white lane markings curves into the distance, appearing blurred to suggest motion. The left side of the image is dominated by large, overlapping, semi-transparent geometric shapes in shades of white and light gray, creating a modern, architectural feel.

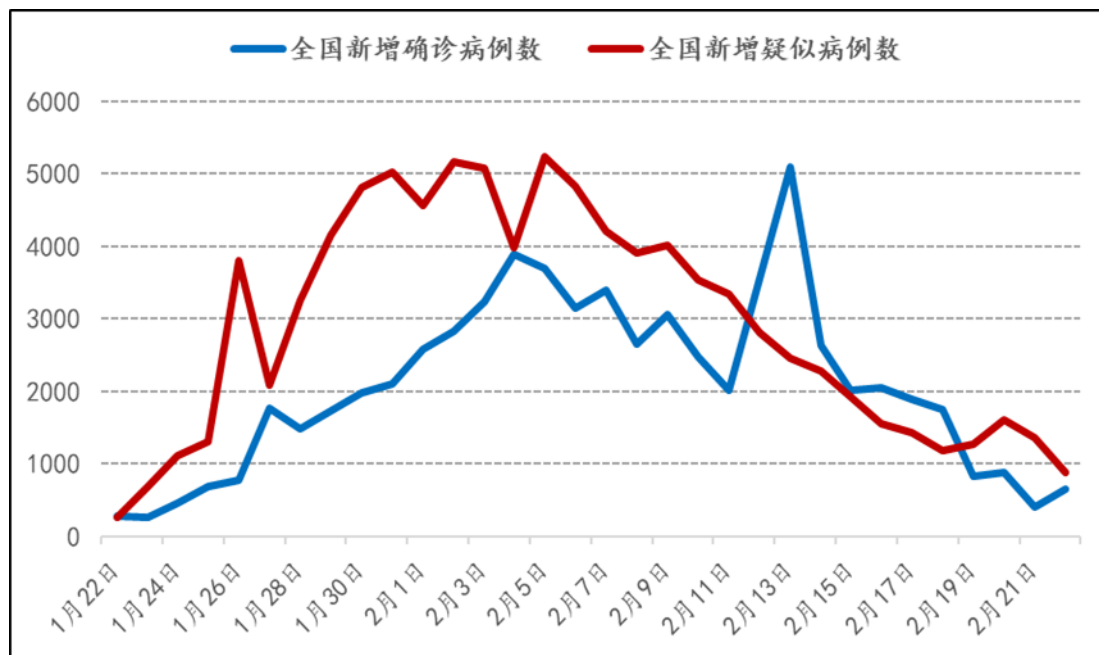
新冠肺炎疫情进展跟踪及后续影响

从跟踪的数据看，国内疫情正向着转好的态势发展

➤ 当前国内疫情发展进入到第二阶段，态势日渐好转

● 梳理国内疫情发展的态势，大致的脉络如下：（1）疫情集中暴发阶段（1月20日-2月6日），表现为每日新增确诊病例数和每日新增疑似病例数持续增加；（2）疫情逐步转好阶段（2月7日—当前），表现为新增确诊病例数和新增疑似病例数持续下滑，治愈出院人数不断增加；（3）疫情逐步控制阶段（未来某个时间点），表现为新增确诊病例数和新增疑似病例数逐步降为0。

● 从全国疫情发展态势看，全国新增确诊病例数和疑似病例数呈现连续下降的态势。近期，全国每日新增确诊病例数和新增疑似病例数均下降至千人以内，逾20个省区市甚至出现0新增确诊病例的现象，且治愈出院的人数呈现较快增长。新增确诊病例数和疑似病例数呈现趋势性下滑，说明在全国范围联防联控机制作用下，国内疫情整体控制的不错。



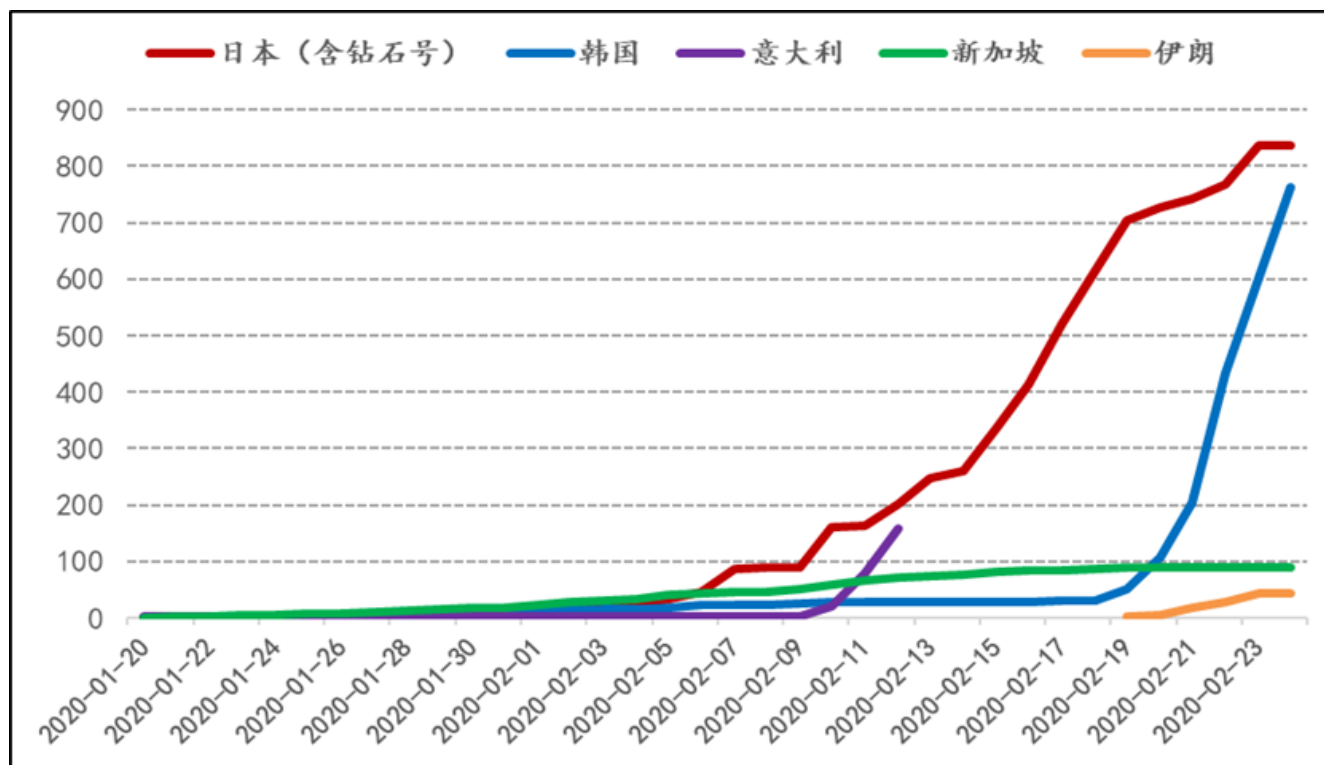
资料来源：卫健委，信达期货研发中心



但国外新冠疫情的发展态势却呈现加剧恶化的现象

➤ 国外疫情态势出现恶化

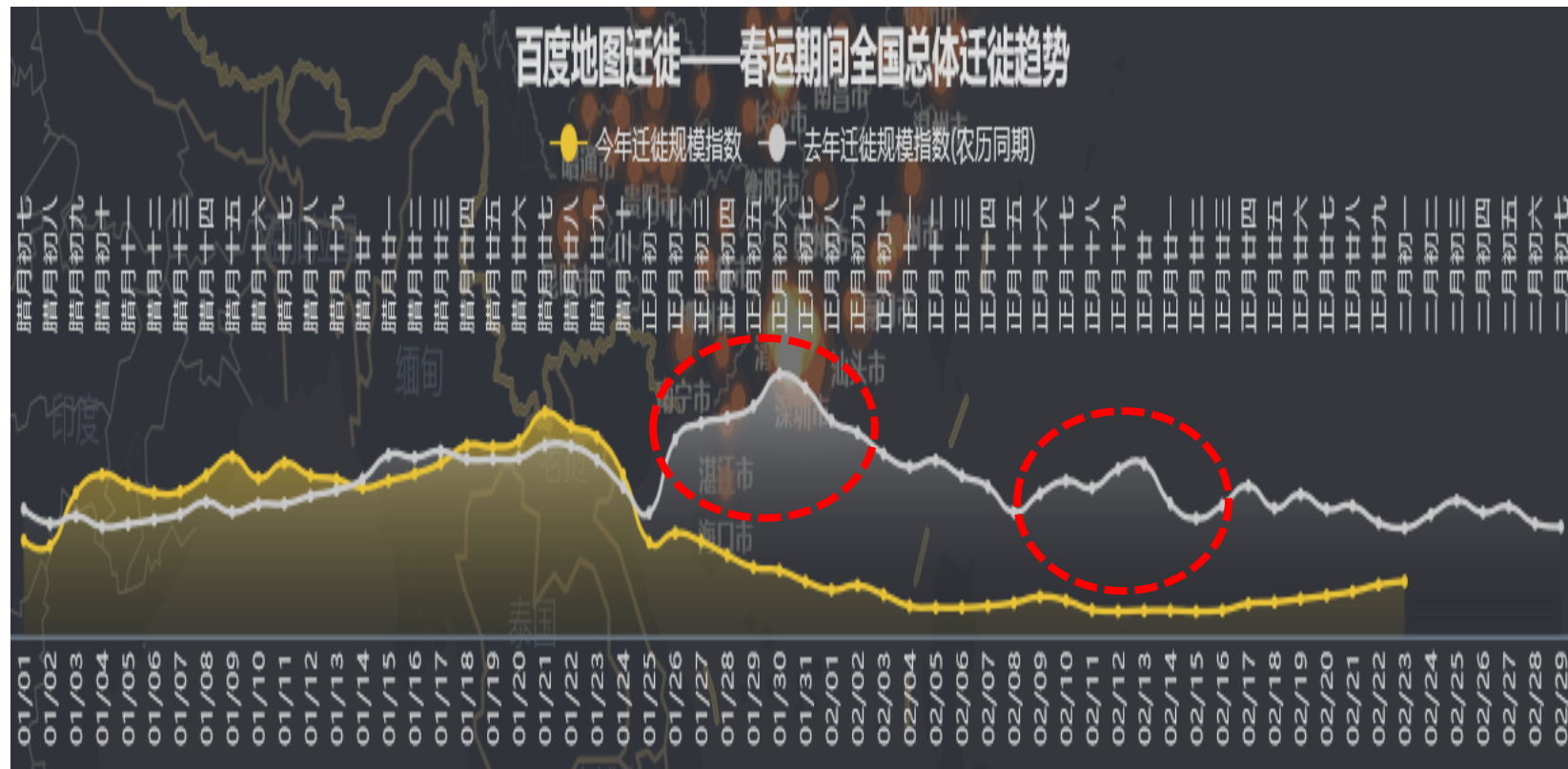
● 在国内疫情逐步转好之际，近期国外多个国家出现了大的疫情扩散风险，特别是未禁航的国家如韩国，日本，伊朗均出现了大面积爆发的迹象。以韩国为例，2月19日至24日短短一周不到的时间，累计报告的新冠疫情确诊病例数增加了近14倍之多，由2月19日的51人增加至2月24日的763人。国外新冠疫情的爆发引发市场的高度关注。



资料来源：WHO，信达期货研发中心



● 从百度迁徙地图所跟踪春运期间全国总体迁徙趋势看，今年迁徙人数相较于去年同期出现了大幅度的下滑。从往年的数据看，春节后返程有两个高峰。第一个高峰出现在春节后 6-7 天，即春节假期结束；第二个高峰是正月十五元宵节过后。但目前来看，今年这两个高峰都没出现。这主要是受全国疫情防控的影响，进而限制了今年节后的两个返工潮，企业节后复工的进度被延后。



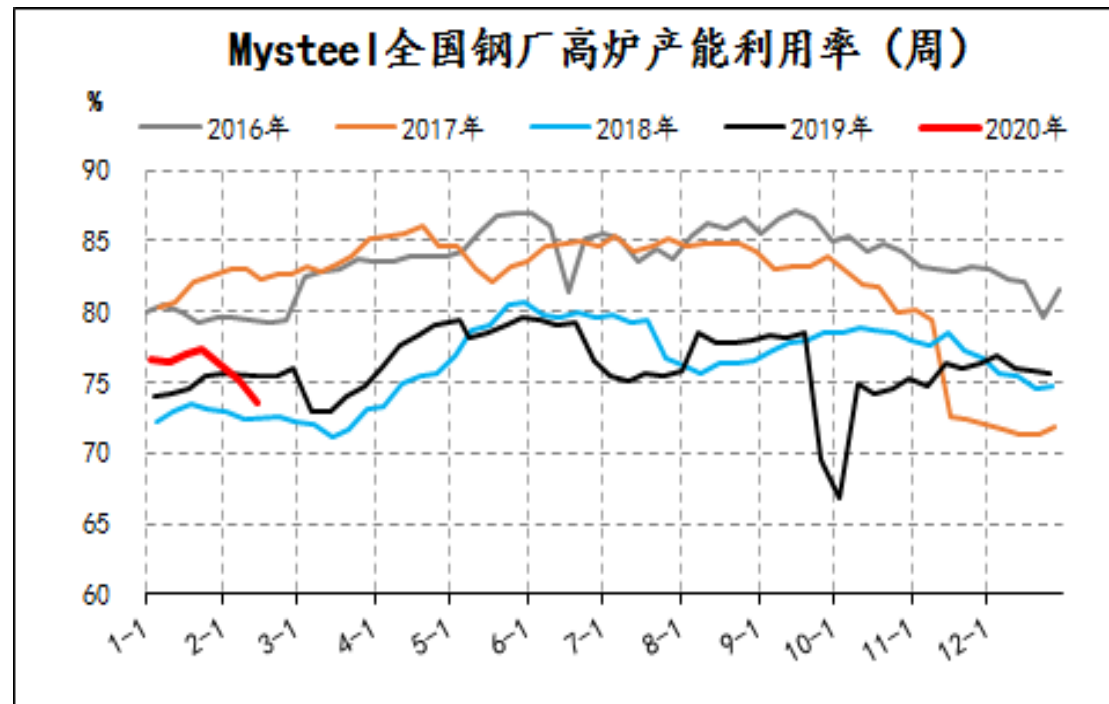
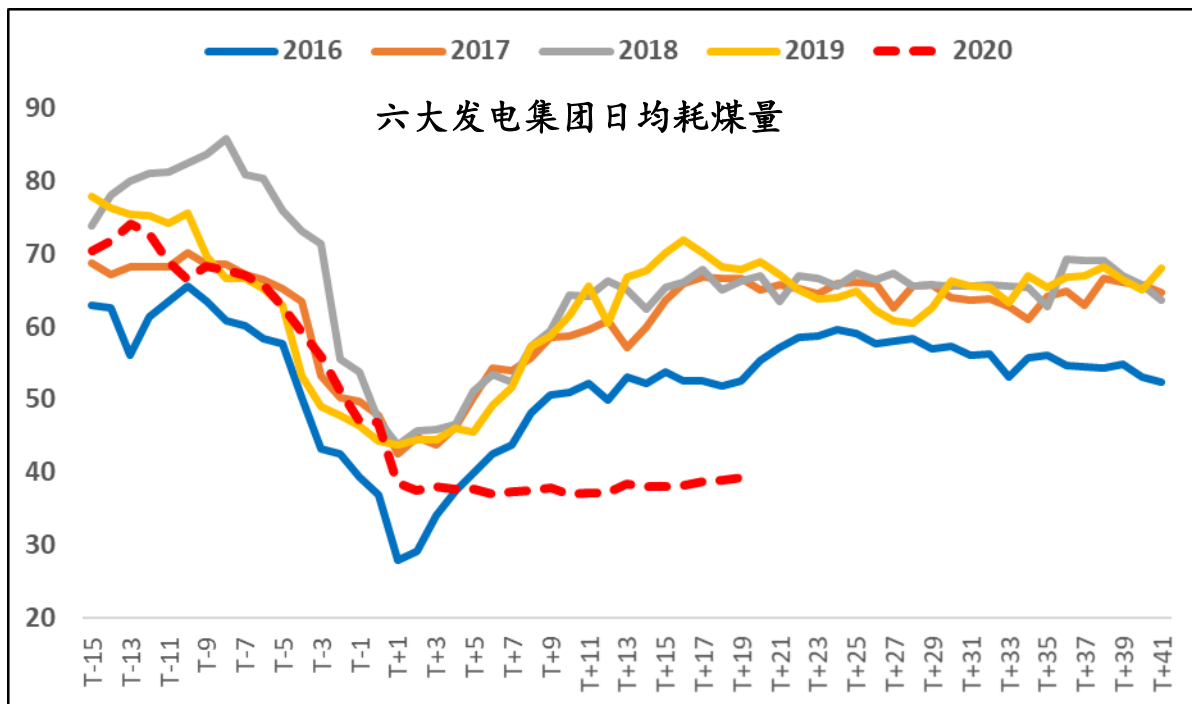
资料来源：百度迁徙地图，信达期货研发中心

疫情对现阶段经济活动的抑制效应较为明显

➤ 疫情冲击下，经济短期会经历一个“挖坑”的过程

● 从高频的六大发电集团日均耗煤量和全国钢厂的高炉产能利用率数据来看，今年春节之后的日均耗煤量和钢厂高炉的产能利用率并没有像以前那样在回升，反倒是出现进一步下滑，这说明疫情对当前的经济生产活动已产生较为显著的抑制影响。

● 此外，疫情也对春节前后的旅游、餐饮、零售、文化传媒、娱乐、交通运输、房地产等行业形成很大的冲击。**如果再把上述因素考虑进来，可以预想国内经济短期内将受到较大冲击，会经历一个明显的“挖坑”过程。**



资料来源：Wind，信达期货研发中心



信达期货
CINDA FUTURES

疫情将倒逼国家加大宏观政策调节的力度

➤ 四次政治局会议政策刺激的力度一浪高过一浪

● 最近1个月，高层已连续4次召开中央政治局会议研究疫情防控问题和经济社会发展问题。从会议的内容看，四次政治局会议的侧重各有不同。前面两次主要侧重于疫情的防控工作，后面两次在强调做好疫情防控工作的同时，对恢复经济社会运行秩序亦做了重点部署。四次政治局会议，政策刺激的力度是一次比一次强。以最近2次政治局会议为例，相较2月12日的政治局会议，2月21日的政治局会议对宏观经济政策的定位更为激进，力度更强。

近4次中央政治局会议内容的变化



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_7040

