

## 关注市场的几个预期差

### ——央行四季度货币政策报告点评

#### 事件

央行发布《2019年第四季度中国货币政策执行报告》指出，下一阶段要科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度，守正创新、勇于担当，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞“大水漫灌”，确保经济运行在合理区间。

#### 点评

**关于新冠疫情：4月前的反复和长期化可能。**报告指出将疫情防控作为当前最重要的工作来抓，加大对新冠肺炎疫情防控的货币信贷支持力度。中国工程院副院长王辰表示，与新冠病毒长期共存的可能性是完全存在的，对此我们要做好准备。当前市场对于疫情拐点的定价在2月3日以后已经看到，但是按照钟南山<sup>1</sup>和特朗普<sup>2</sup>的预判，结束时间在4月，意味着在此之前仍存在反复带来的不确定性。

**关于货币政策：淡化通胀预期和强调以我为主。**相比较三季度货币政策报告辟专栏强调“警惕通货膨胀预期发散”，四季度对通胀的表述转向“通胀预期基本平稳”，意味着1月5.4%的CPI不再是央行的担心；相反在“科学稳健”专栏提出加大力度改革，稳步深化汇率市场化改革。在利率端观察“LPR”改革的同时，汇率端的波动可能增加，在中美冲突再起的情况下，增加“发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用”。

**关于行业政策：房地产刺激依然“缺位”。**报告继续强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，坚持房住不炒定位。对于市场而言或将增加此前乐观情况下的预期差，央行19日公告显示“春节后央行通过公开市场操作投放的短期流动性已基本收回”意味着央行延续着拉长市场久期的做法来提供流动性，短期预期差增加了市场调整的风险，市场将从定价“复苏”转向定价“衰退”。而在外部压力情况下，市场定价形成的利率下行空间或将为“通胀平稳”过程中的实际利率创造更大的空间，为钢铁行业“兼并重组”提供空间。

**关于资产配置：继续持有利率品的配置头寸。**中国经济周期的底部叠加疫情的负面冲击为基本经济背景，叠加中美第一阶段协议后面临更强的外部环境压力，市场对航空重组<sup>3</sup>形成的风险规避，人民币资产避险需求上升。在央行货币政策或因“通胀预期”态度转变、短期市场定价“衰退”的转换打开利率下行空间。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[关注疫情拐点和复工节奏](#)

——2月12日中央政治局常委会会议、2月11日国务院常务会议点评

2020-02-13

[新冠肺炎或将解决“融资贵”难题](#)

——宏观利率的影响再考察

2020-02-11

[疫情阴霾流动性宽松到几何](#)

2020-02-06

[政策重心的转向的猜想](#)

——中央一号文件简评

2020-02-06

[本次疫情对行业板复工节奏的推演](#)

2020-02-05

[压力测试点延后——WHO宣布新型冠状病毒疫情为“PHEIC”点评](#)

2020-02-01

<sup>1</sup> 中国工程院院士钟南山2月11日预计峰值会在2月中下旬出现，疫情可能会在4月份结束。

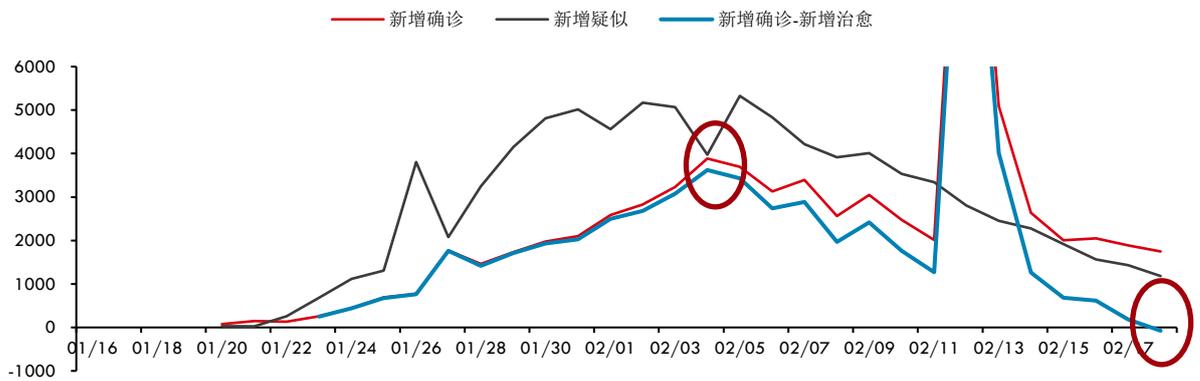
<sup>2</sup> 美国总统特朗普2月10日称，新冠肺炎疫情将于4月结束。

<sup>3</sup> 国资委2月18日新闻发布会透露三大航空重组尚未提交议案。

## 附 1：新冠病毒疫情观察

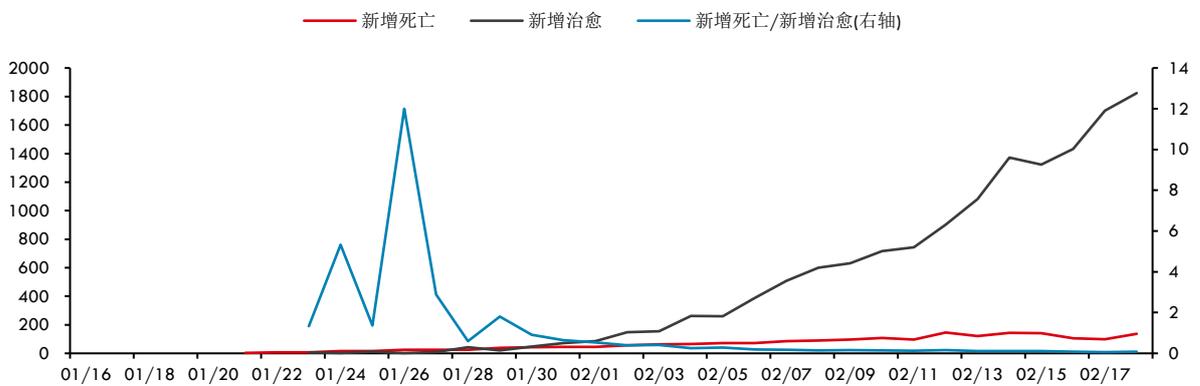
### 全国：拐点再现

图 1： 新增确认和新增疑似病例数量拐点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

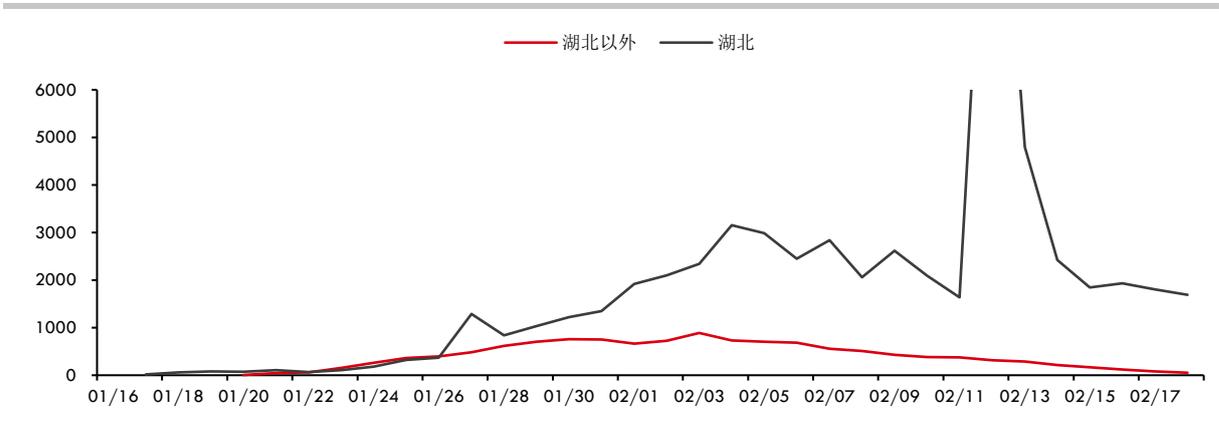
图 2： 新增死亡和新增治愈病例数量拐点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

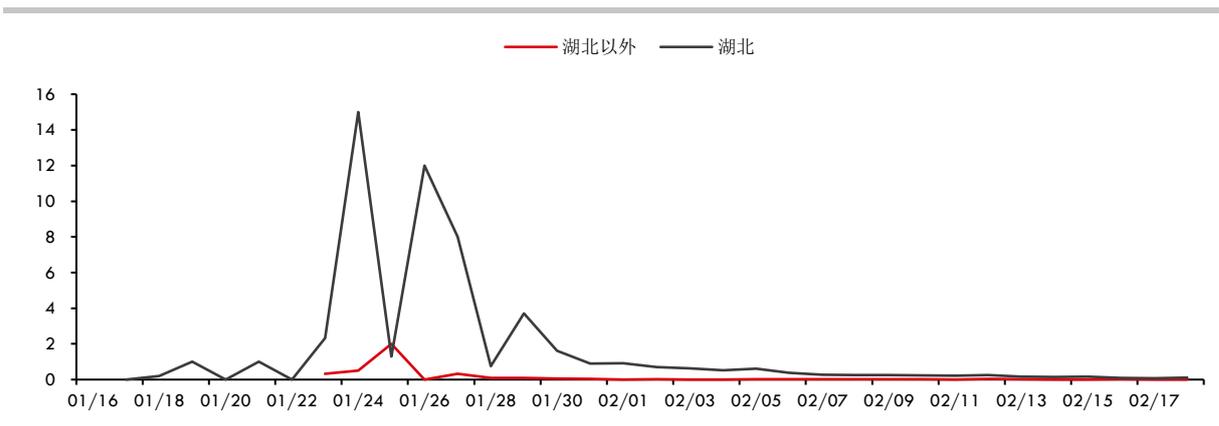
湖北/湖北以外

图 3: 新增确诊人数对比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 新增死亡/新增治愈病例对比

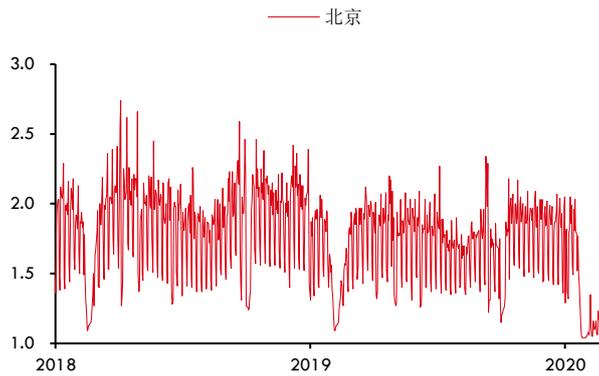


数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 附 2：节后复工节奏观察

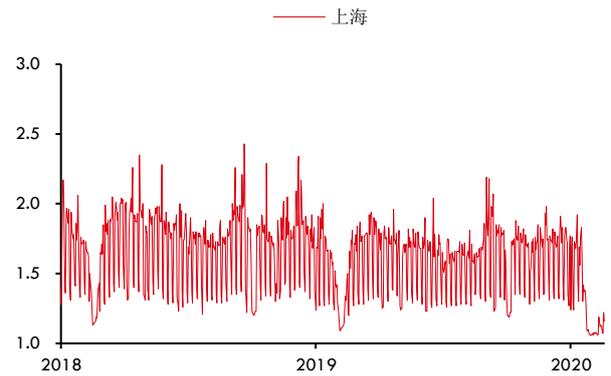
### 交通运输：复工初期

图 5：北京城市拥堵指数



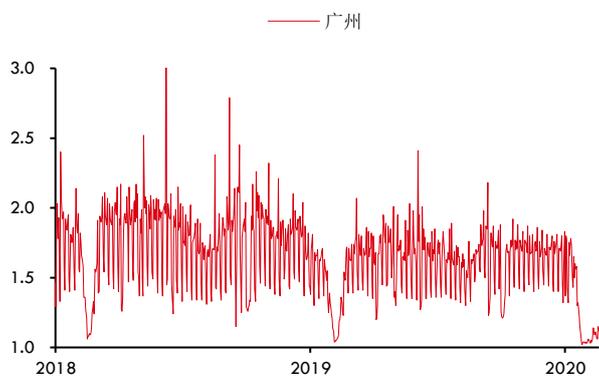
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：上海城市拥堵指数



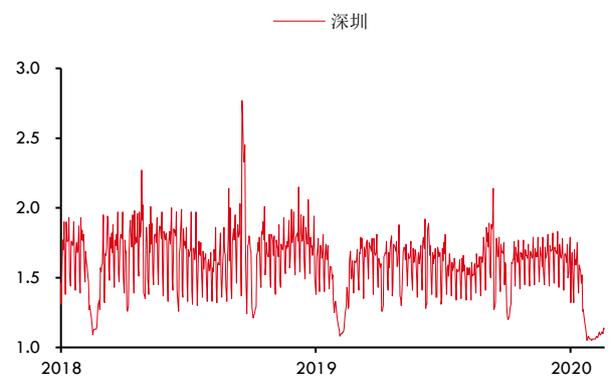
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：广州城市拥堵指数



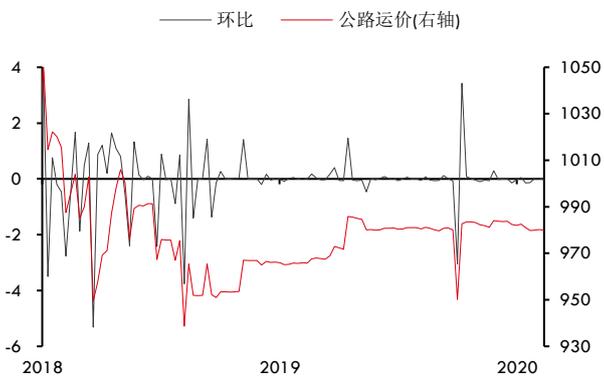
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：深圳城市拥堵指数



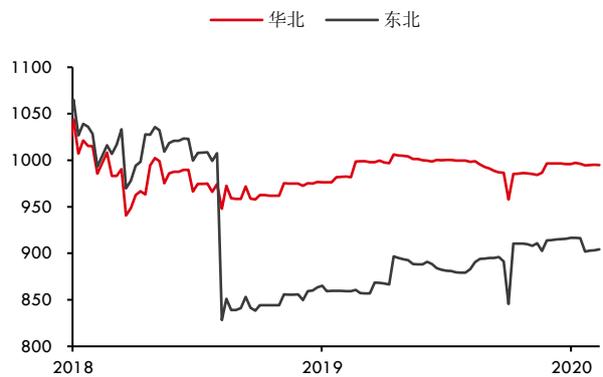
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9: 公路运价指数



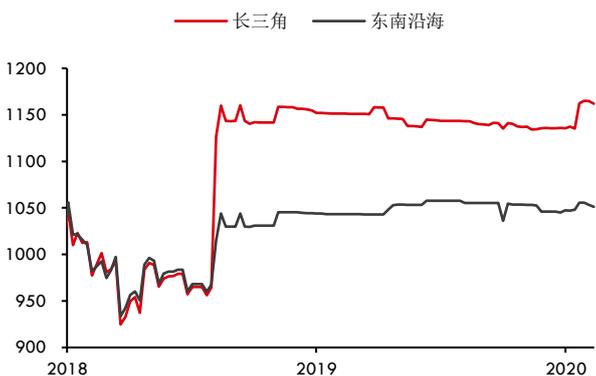
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 分区域公路运价指数



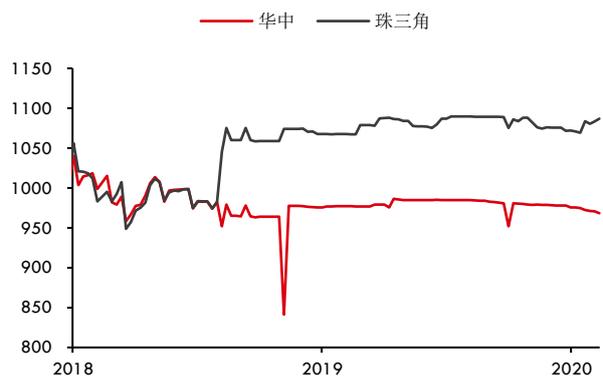
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 分区域公路运价指数



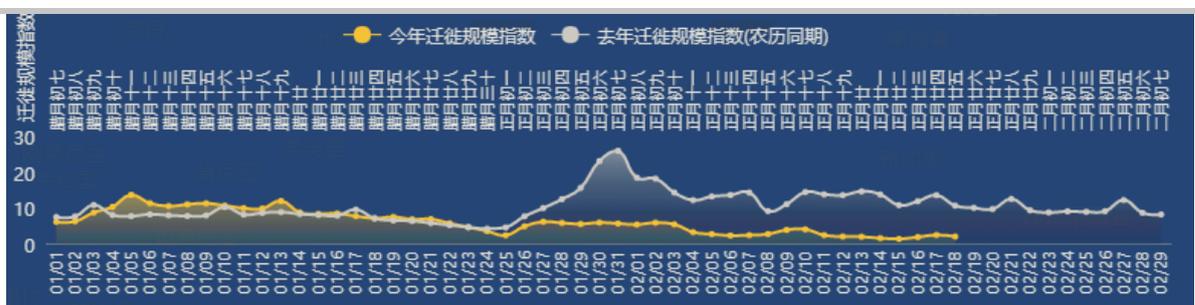
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 分区域公路运价指数



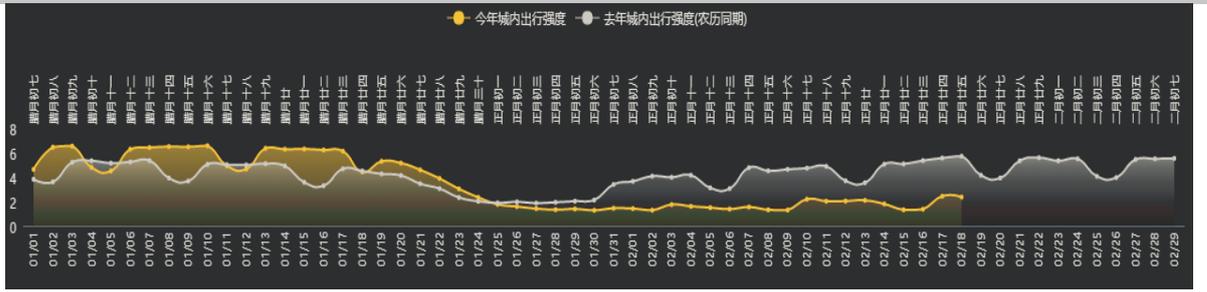
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 百度迁徙指数 (北京)



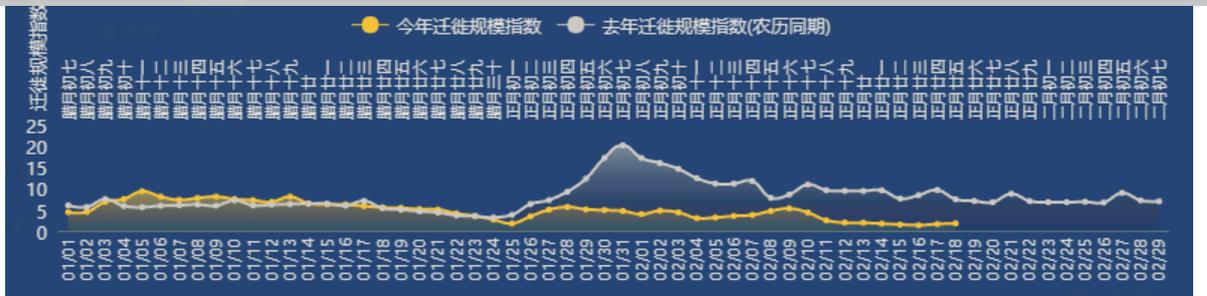
数据来源: 百度 华泰期货研究院

图 14: 城内出行强度指数 (北京)



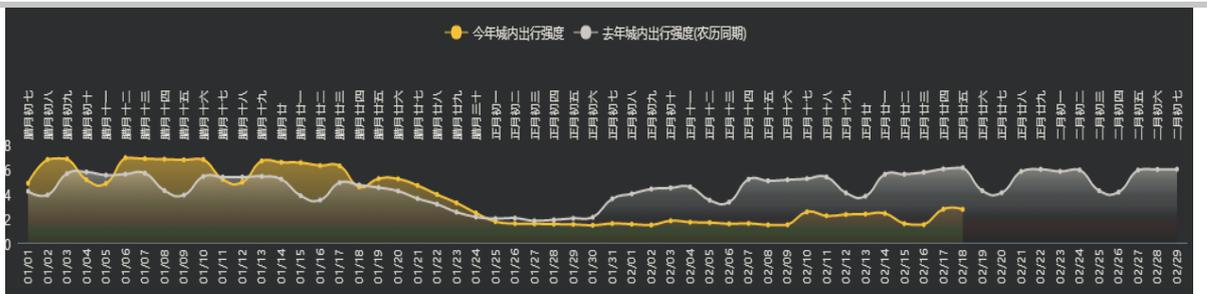
数据来源: 百度 华泰期货研究院

图 15: 百度迁徙指数 (上海)



数据来源: 百度 华泰期货研究院

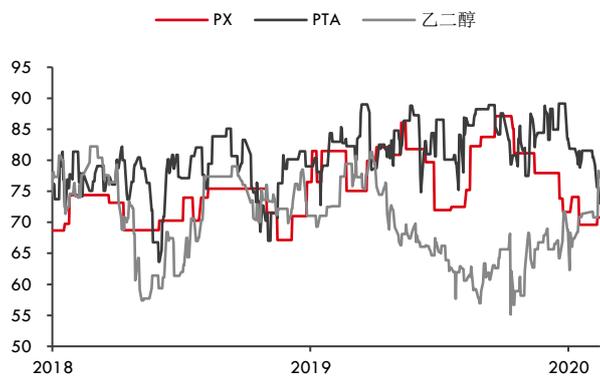
图 16: 城内出行强度指数 (上海)



数据来源: 百度 华泰期货研究院

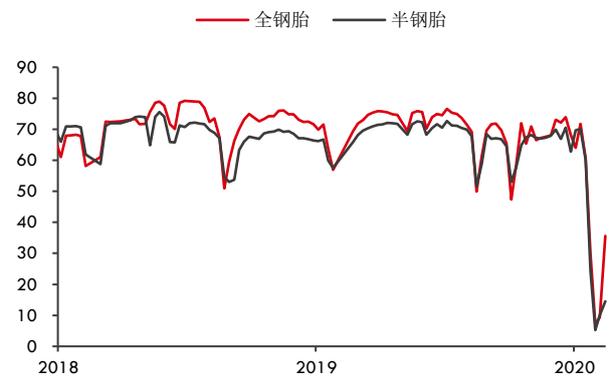
生产活动: 仍在低位

图 17: 化工企业开工率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 轮胎厂开工率



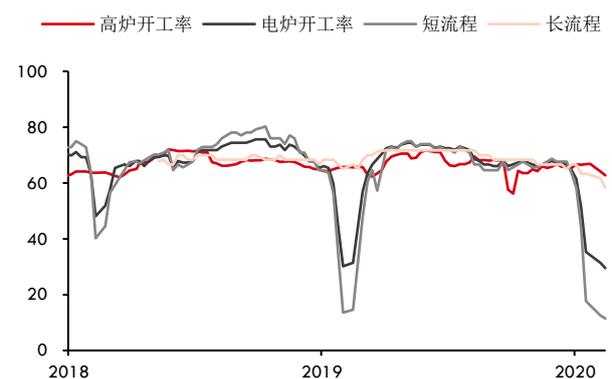
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 焦化企业开工率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 高炉/电炉开工率

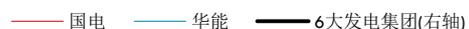


数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 电厂日均耗煤



图 22: 电厂日均耗煤



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\\_7153](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7153)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn