

宏观周报

政策红利持续释放

■ 核心观点

第一，中央政治局常委会会议要求统筹做好疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，努力实现全年经济社会发展目标任务。

第二，央行对通胀容忍度有所提升，货币政策料将继续保持宽松。央行在回答通胀问题时，表示由于复工复产需要一个过程，这会给价格稳定带来一定压力。但是，保持稳健的货币政策前提没有改变，相信中国绝对不会出现大规模的通货膨胀。我们认为，面对中国的结构性通胀，当前央行更为关注经济增长，通胀对货币政策宽松的掣肘有限，2020 年货币政策仍会有 2-3 次降准，SLF-MLF-LPR 的利率下调有 30-40BP 的空间。

第三，继续加大定向信贷支持，增强企业融资可得性，降低企业融资成本。展望未来，以下政策有望出台：其一，加大对受困小微民营企业扶持力度；其二，以适当方式将支持制造业、小微企业、民营企业等重点领域复工复产的情况纳入考核指标体系，对受疫情影响严重的分支机构推动银行总行适度提高不良贷款容忍度；其三，发挥政策性金融的逆周期调节作用，聚焦重点领域重大工程；其四，开发专属的信贷产品，满足受疫情影响严重的批发零售、住宿餐饮、文化旅游、运输物流等服务业的金融需求。

第四，继续发挥资本市场的功能，支持实体经济。展望未来，证监会仍将：其一，缓释股票质押、融资融券、债券违约等重点领域风险，促进市场稳定运行；其二，坚持股票首发常态化，持续深化并购重组市场化改革，创新民营企业增信方式和债务融资工具，降低可转债发行门槛；其三，落实好再融资制度，满足上市公司的资金需求；其四，继续加快深化改革开放。

第五，着力稳定居民消费。扩大消费是对冲疫情影响的重要着力点之一。要加快释放新兴消费潜力，积极丰富 5G 技术应用场景，带动 5G 手机等终端消费。同时，要积极稳定汽车等传统大宗消费，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。

本周市场重点

2 月 12 日中央政治局常委会会议要求统筹做好疫情防控和经济社会发展，今年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，要努力实现全年经济社会发展目标任务。要加大宏观政策调节力度，发挥积极的财政政策作用，优化地方政府专项债券投向，加快推动建设一批重大项目。保持稳健的货币政策灵活适度，以更大力度实施好就业优先政策，完善支持中小微企业的财税、金融、社保等政策。

2 月 15 日，国务院联防联控机制举办新闻发布会，主要介绍金融系统全力支持抗击疫情和恢复生产有关情况。总结来看，有如下几点值得关注：

第一，央行对通胀容忍度有所提升，货币政策料将继续保持宽松。肺炎疫情的爆发会同时影响消费品的需求和供给，但消费在疫情过后会很快恢复，供给的恢复会相对有滞后，叠加猪肉价格在高位，这会导致 2020 年上半年通胀都将保持相对高位。在新闻发布会上，央行在回答通胀问题时，表示由于复工复产需要一个过程，这会给价格稳定带来一定压力。但是，保持稳健的货币政策前提没有改变，相信中国绝对不会出现大规模的通货膨胀。我们认为，面对中国的结构性通胀，当前央行更为关注经济增长，通胀对货币政策宽松的掣肘有限，2020 年货币政策仍会有 2-3 次降准，SLF-MLF-LPR 的利率下调有 30-40BP 的空间。

第二，继续加大定向信贷支持，增强企业融资可得性，降低企业融资成本。疫情发生以来，银保监会要求对受疫情影响严重的企业到期还款困难的，予以展期或者续贷，通过适当下调贷款利率，增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业复工复产。截至 2 月 14 日，银行业金融机构为抗击疫情提供的信贷支持金额超过 5370 亿元。

展望未来，以下政策有望出台：其一，加大对受困小微民营企业扶持力度，确保小微企业的整体信贷增长不受疫情冲击，今年的普惠型小微企业的贷款综合融资成本在 2019 年的基础上继续下降；其二，以适当方式将支持制造业、小微企业、民营企业等重点领域复工复产的情况纳入考核指标体系，或者合理调整考核权重，激发基层网点和一线业务人员的积极性，对受疫情影响严重的分支机构推动银行总行适度提高不良贷款容忍度；其三，发挥政策性金融的逆周期调节作用，聚焦重点领域重大工程，可能包括战略性、网络型基础设施、川藏铁路等重大项目、通信网络建设（5G）、自然灾害防治重大工程、公共卫生短板、市政管网、城市停车场与冷链物流以及短板的农村基础设施；其四，开发专属的信贷产品，满足受疫情影响严重的批发零售、住宿餐饮、文化旅游、运输物流等服务业的金融需求。

第三，继续发挥资本市场的功能，支持实体经济。疫情以来，证监会通过正常开市、支持市场机构分类采取股票质押协议展期，对部分融资融券客户不主动强制平仓、优先支持疫情严重地区和抗击疫情相关企业融资、启动监管“绿色通道”等方式服务实体经济。展望未来，证监会仍将：其一，缓释股票质押、融资融券、债券违约等重点领域风险，促进市场稳定运行；其二，坚持股票首发常态化，持续深化并购重组市场化改革，创新民营企业增信方式和债务融资工具，降低可转债发行门槛；其三，落实好再融资制度，满足上市公司的资金需求。对注册地及主要生产经营地在湖北的企业，对防疫抗疫保供的重点企业，以及募集资金主要用于疫情防控的首发、再融资、债券发行和并购重组，优先安排审核和注册报备；其四，继续加快深化改革开放。

第四，着力稳定居民消费。扩大消费是对冲疫情影响的重要着力点之一。要加快释放新兴消费潜力，积极丰富 5G 技术应用场景，带动 5G 手机等终端消费，推动增加电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐等方面消费。同时，要积极稳定汽车等传统大宗消费，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。线下服务业受本次疫情冲击最大，如何挖掘新兴消费以及稳定传统消费，对保持我国经济平稳运行至关重要。

上周市场动态

■ 国家统计局公布一月物价数据

事件：2 月 10 日，国家统计局公布了 2020 年 1 月物价数据：1 月份 CPI 同比 5.4%（上期 4.5%），环比 1.4%；PPI 同比 0.1%（上期 -0.5%），环比 0.0%。

点评：2020 年 1 月份 CPI 上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，同比涨幅扩大既有春节及新冠肺炎疫情影响的因素，也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。分项来看，食品和非食品价格都出现一定程度的上涨，其中食品上涨幅度较大是主要推升因素；非食品同比和环比皆出现一定幅度的反弹，这主要受春节期间服务类价格的上涨和原油价格上调带动交通通讯分项的上涨，更多的源于季节性因素，而非全面的通胀预期发散。核心 CPI 保持羸弱，意味着总需求还较为低迷。疫情短期可能导致食品与非食品价格出现分化，2 月受疫情的影响，居民大多在家隔离，服务类需求大幅下降，除医疗保健外，服务类相关分项有望回落，整体非食品环比增速有可能转负，食品价格受疫情期间居民囤货影响，会出现通胀压力。1 月 PPI 由上月下降 0.5% 转为上涨 0.1%，主要受去年的低基数以及油价上涨的影响。长期来看，疫情对物价的影响要弱于对经济增长的影响，2020 年政策的核心矛盾仍是稳增长。

■ 中央全面深化改革委员会第十二次会议召开

事件：2月14日，国家最高领导人主持召开中央深改委会议强调，要立足当前，要放眼长远，针对这次疫情暴露出来的短板和不足，抓紧补短板、堵漏洞、强弱项，完善重大疫情防控体制机制，健全国家公共卫生应急管理体系。会议还审议通过了《中央全面深化改革委员会2020年工作要点》、《中央全面深化改革委员会2020年工作要点》等一系列重要文件。

■ 国务院联防联控机制举办新闻发布会

事件：2月14日，国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制举行新闻发布会，央行、财政部、银保监会等相关部门负责人出席并介绍相关情况。其中，央行将转发发改委、工信部提供的重点企业名单，要求银行快速与名单内企业对接，发放优惠利率贷款；银保监会要求向受疫情影响严重的地区和行业倾斜信贷资源，特别是大中型银行根据小微企业信贷的实际需求，对信贷计划和额度早安排、早投放；财政部将对重点物资生产企业餐饮、酒店、旅游相关企业亏损弥补年限延至8年，并将针对复工复产需要再出台支持政策；证监会发布新规松绑再融资，放宽了再融资发行价格的折扣率，并大幅缩短了持股锁定期，且不适用减持规则的相关限制。

点评：针对此次疫情，央行、财政部以及银保监会相关部门传递出关键信息，重点将加大对受疫情影响的企业，尤其是小微企业的金融扶持力度。此前，央行多次开展逆回购操作，维护了金融市场流动性，A股市场在相关政策的支持下也凭借自我调节机制回归了常态化运行，金融系统流动性充裕，整体较为稳定，有足够的空间对实体经济进行扶持。接下来，财政、金融系统将对受疫情影响较大的批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游等行业，以及有发展前景但受疫情影响暂时遇到困难的企业，特别是小微企业采取一系列扶持措施，在直接融资以及间接融资方面对该类企业给予一定倾斜和照顾。中小微企业贡献了经济增长、财政收入，解决了大量就业岗位，针对此次疫情中的薄弱环节开展逆周期调控，有利于缓解企业资金压力，稳定就业，维护社会经济平稳运行。

重要数据跟踪

图表1 重要高频指标跟踪

	最新值 (2020.02.14)	最新值分位	本周均值 (2020.02.10-02.14)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	1.36	70.7%	1.58	72.0%	-58.34	-14.09
R007	2.24	70.5%	2.32	72.5%	-13.99	-27.31
SHIBOR:3M	2.57	76.6%	2.64	77.0%	-15.86	-16.11
1年期国债收益率	1.96	71.1%	1.98	71.2%	-9.16	-26.41
10年期国债收益率	2.86	66.0%	2.83	65.1%	-0.52	-26.15
1年期国开债收益率	2.01	67.1%	2.01	67.0%	-8.13	-39.55
10年期国开债收益率	3.28	68.7%	3.25	67.9%	0.69	-28.75
美元兑人民币:中间价	6.98	71.9%	6.98	71.8%	0.10%	0.90%
美元指数	99.16	67.1%	98.98	64.3%	2.30%	3.10%

资料来源：WIND，平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56610360) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资或其发行的证券。

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_7196

