



## 宏观经济

### 谨慎乐观（短期）

### 看好（中长期）

#### 市场数据（2020-2-5）

	上证综指涨幅
近一周	-7.16%
近一月	-8.62
近三月	-5.29

#### 股价走势图



数据来源：Wind、国融证券研究与战略发展部

#### 研究员

张志刚  
执业证书编号：S0070519050001  
电话：010-83991712  
邮箱：zhangzg@grzq.com

联系人  
李海宸  
电话：010-83991799  
邮箱：lihc-yjtz@grzq.com

#### 相关报告

《11月需求趋稳生产回暖，经济短期有望弱复苏》20191220

《地产韧性好于预期，经济10月再度下行但不必悲观》20191118

《9月经济小幅改善，四季度基建加码或推动贷款平稳》20191025

《美欧进入降息周期，国内或以结构性宽信用政策为主》20190926

《7月控房延续经济下行，政策对冲预期升温》20190823

《A股结构性行情将常态化，逐步加大新核心资产配置》20190816

## 疫情影响经济复苏节奏，政策宽松或超预期

——2020.2.6 宏观研究简报

### 投资要点

- **新冠疫情传播力较 SARS 更强，已覆盖全国。**今年初以来新冠肺炎疫情由湖北武汉向全国扩展，确诊规模已远超 SARS，春节假期不少城市的道路和运输路线被封锁或削减，餐饮、交运、农业、旅游等行业受到较大冲击。加上各省市均不同程度地推迟复工（其中湖北推迟至2月13日后），企业短期经营压力加剧。
- **疫情无情政策有情，各部委及时出台政策对冲。**各部委纷纷出台疫情应对政策，其中财政部加大疫情防控的财政资金支持、国税总局延长企业纳税申报期限，央行加大流动性投放并引导结构性信贷。后续随着疫情高峰逐渐过去，为修复受到短期冲击的经济，同时为企业减负、降低实体融资成本，货币政策或将维持较为宽松。总体看，逆周期政策将继续加码，对冲疫情负面影响，宽松力度和时间都有望超出年初预期。
- **疫情冲击突现，经济回暖节奏延迟。**疫情将影响经济复苏节奏，2、3月将形成低点，短期影响较 SARS 更大，但持续时间有望缩短。从中期看，随着财政、货币等逆周期政策的加码，经济二季度复苏概率加大。从具体的三架马车来看，消费受到的影响可能最大。由于病毒具有传染性，出于安全考虑，居民会降低出行，聚会等活动。因此，社会总需求将受到短期的抑制。
- **债券方面：短期经济受到扰动，流动性保持宽松助力债市向上突破。**疫情导致避险情绪升温背景下，利率出现大幅走低，其中长端收益率降幅更加明显。目前疫情中新增病例的拐点尚未出现，同时随着货币政策维持宽松，流动性充裕，当前利率或将维持低位震荡。信用债方面，弱资质企业受到的冲击更加明显，信用分化或将持续。城投债整体受到影响不大，但应注意尾部风险。
- **股票方面：经济转型仍是方向，股票继续配置科技主线，消费聚焦超跌优质龙头。**有非典经验，股票市场情绪宣泄之后逐步回归基本面，疫情未改变市场主逻辑，政策预期更趋宽松，流动性充裕，资产荒的配置压力加剧，高质量发展观念深入人心。

建议 2 月继续保持科技和消费配置仓位，科技仍是主线，逢低加配超跌的科技和消费优质龙头。市场悲观之时要积极，市场乐观之际要逐步回归稳健，新冠疫情预计仍将给 2 月市场带来反复。

**风险提示：**1. 疫情发展超预期；2. 经济下滑程度超预期；3. 政策宽松不及预期。

仅供签约客户使用，请勿转发

## 目 录

1. 新冠疫情传播力较 SARS 更强，已覆盖全国.....	5
2. 疫情无情政策有情，各部委及时出台政策对冲.....	6
3. 疫情冲击突现，经济回暖节奏延迟.....	8
4. 债券方面:经济短期受扰动，流动性保持宽松助力债市向上突破.....	10
5. 股票方面：经济转型仍是方向，股票继续配置科技主线，消费聚焦超跌优质龙头.....	11
5.1 疫情冲击突现，经济回暖节奏延迟，政策应对更趋乐观，A 股情绪波动逐步缩窄，经济转型仍是中期主要逻辑.....	错误!未定义书签。
5.2 2 月配置策略：保持科技和消费配置仓位，逢低加配超跌龙头个股.....	错误!未定义书签。

## 插图目录

图 1 全国新增确诊病例增速放缓，但新增疑似病例反复 .....	6
图 2 全国累计确诊、疑似病例仍呈上升趋势.....	6
图 3 受 SARS 疫情影响 03 年 Q2GDP 出现短暂下滑 .....	8
图 4 春节前置季节因素导致发电高频数据有所下滑（%） .....	9
图 5 春节期间水泥价格受一定抑制但仍保持韧性 .....	9
图 6 受疫情影响，社零总额短期或受抑制（单位：%）.....	9
图 7 实物商品网上零售额占社零比重持续上升（单位：%） .....	9
图 8 12 月 CPI 持续维持高位，PPI 降幅继续缩窄 .....	10
图 9 1 月南华工业品指数同比增速出现放缓 .....	10
图 10 2 月 3 日各期限国债均大幅下行，期限利差收窄 .....	10
图 11 长端收益率下行较快，曲线平坦化 .....	10

## 1. 新冠疫情传播力较 SARS 更强，已覆盖全国

此次在武汉发现的新型冠状病毒 2019-nCoV 是一种以前尚未在人类中发现的新型冠状病毒。从疫情上看，目前新型冠状病毒肺炎的致死率不及 SARS，但是传染性远远高于 SARS，且目前新增病例速度尚未明显放缓。同时这次疫情较 SARS 覆盖面积广，已经全国覆盖，而海外已经有 22 个国家确认出现确诊病例。

表 1：新冠疫情发展进程

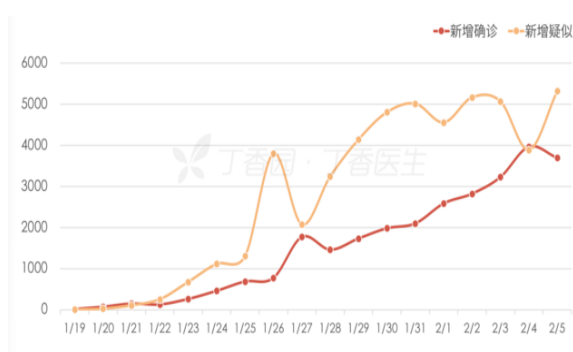
时间	事件
2019 年 12 月	湖北省武汉市持续开展流感及相关疾病监测，发现多起病毒性肺炎病例。
2019 年 12 月 31 日	国家卫健委专家组抵达武汉，展开相关检测核实工作。
2020 年 1 月 1 日	对华南海鲜批发市场采取休市措施，并对武汉市公共场所，特别是农贸市场进一步加强防病指导和环境卫生管理。
2020 年 1 月 5 日晚	武汉市卫健委通报，未发现明确的人传人证据，未发现医务人员感染。已排除流感、禽流感、腺病毒、SARS 和 MERS 等呼吸道病原。病原鉴定和病因溯源工作仍在进一步进行中。
2020 年 1 月 7 日	实验室检出一种新型冠状病毒，获得该病毒的全基因组序列。专家组认为，本次不明原因的病毒性肺炎病例的病原体初步判定为新型冠状病毒。
2020 年 1 月 10 日	已完成病原核酸检测，初步诊断有新型冠状病毒感染的肺炎病例 41 例。
2020 年 1 月 20 日	习近平对新型冠状病毒感染的肺炎疫情作出重要指示，强调要把人民群众生命安全和身体健康放在第一位，坚决遏制疫情蔓延势头。
2020 年 1 月 20 日	国务院联防联控机制召开电视电话会议，对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作进行全面部署。
2020 年 1 月 20 日下午	国家卫健委高级别专家组答记者问，钟南山院士证实人传人的传染以及存在医务人员的感染。
2020 年 1 月 21 日	对确诊为新型肺炎患者采取特殊报销政策，确保收治医院不因支付政策影响救治。
2020 年 1 月 22 日上午	国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍新型冠状病毒感染的肺炎防控工作有关情况。专家研判认为，病例主要与武汉相关，已经出现了人传人和医务人员感染。
2020 年 1 月 23 日凌晨	武汉公交、地铁、轮渡、长途客运暂停运营；无特殊原因，市民不要离开武汉，机场、火车站离汉通道暂时关闭。
2020 年 1 月 23 日	根据北京市委市政府防控工作领导小组总体部署，即日起，北京市取消包括庙会在内的大型活动。
2020 年 1 月 23 日	凡此前已购买火车票、客车票、船票、机票的旅客，自愿改变行程需退票的，免收其退票手续费。疫情防治应急物资及医患等人员运输的车辆跨省通行高速公路实行免收通行费，并保障优先通行。
2020 年 1 月 24 日	国务院办公厅向全社会征集建议，武汉市已成立新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控指挥部。
2020 年 1 月 25 日	党中央成立疫情工作领导小组，向湖北等疫情严重地区派出指导组，推动有关地方全面加强防控一线工作。向武汉调配防控队伍、医疗物资工作有序开展。
2020 年 1 月 26 日	中国疾控中心病毒所开始启动新型冠状病毒的疫苗研发，已经成功分离病毒，正在筛选种子毒株。
2020 年 1 月 26 日	广东省根据相关法律法规规定，决定在公共场所实施佩戴口罩的控制措施。
2020 年 1 月 26 日	首都机场八条省际巴士线路、大兴机场四条省际巴士线路暂停运营。27 日，包括出境团队在内的所有团队游业务和“机加酒”服务将全部暂停。
2020 年 1 月 27 日	国务院办公厅发布关于延长 2020 年春节假期的通知，延长 2020 年春节假期至 2 月 2 日，各地大专院校、中小学、幼儿园推迟开学。

2020年1月27-29日	各省市、高校、企事业单位发布延长假期通知。
2020年1月31日	世界卫生组织宣布，将新型冠状病毒疫情列为国际关注的突发公共卫生事件。

数据来源：相关新闻报道，国融证券研究与战略发展部

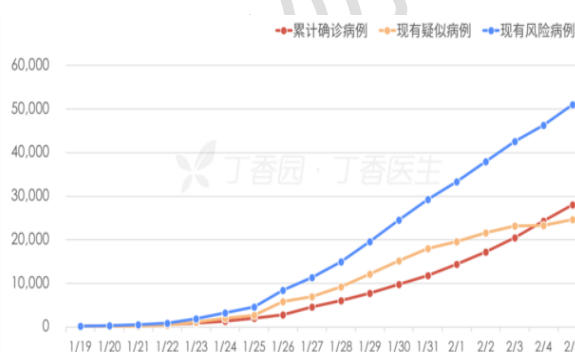
截至2月6日9时新型冠状病毒肺炎已确诊病例达到了28060例，疑似24702例，已经远超SARS确诊人数的峰值。根据相关医学研究，新冠肺炎的传播力R0约为3左右，其传染力强于SARS。从增速上看，最新数据显示新增确诊病例增速已开始减缓，但新增疑似病例出现反复。自2019年12月发生的新冠病毒疫情，春节前后逐渐发酵。目前仍处于疫情高发期，近期全国非湖北地区新增病例规模有稳住迹象，而随着武汉火神山、雷神山医院投入以及更多资源到位后，湖北情形未来或迎来好转。

图 1 全国新增确诊病例增速放缓，但新增疑似病例反复



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 2 全国累计确诊、疑似病例仍呈上升趋势



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

## 2. 疫情无情政策有情，各部委及时出台政策对冲

本次疫情发生以来，国家各部门反应较迅速。为相应1月20日习近平总书记对新型冠状病毒感染的肺炎疫情作出的重要指示，强调“要把人民群众生命安全和身体健康放在第一位，坚决遏制疫情蔓延势头。为减少对经济的冲击，缓解市场恐慌情绪”，各部门纷纷出台相关政策：

中央下达资金方面：

1月27日，财政部、国家卫生健康委下达2020年基本公共卫生服务和基层疫情防控补助资金99.5亿元，加上已经提前下达的503.8亿元，今年中央财政安排基本公共卫生服务和基层疫情防控补助资金603.3亿元。

截至2月3日零时，各级财政累计下达疫情防控补助资金470亿元，主要用于患者救治、医务人员和防疫工作者临时性工作补助、医疗机构开展疫情防控工作所需专用设备以及快速诊断试剂等支出。

2月3日，为维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕和货币市场平稳运行，2020年2月3日中国人民银行开展1.2万亿公开市场逆回购操作

投放资金，确保流动性充足供应，银行体系整体流动性比去年同期多 9000 亿元。2 月 4 日，人民银行开展 5000 亿元公开市场逆回购操作投放资金。

政策方面：

2 月 1 日，人民银行会同财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门又出台了《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，就加大货币信贷支持力度，合理调度金融资源，保障金融服务，维护金融市场平稳有序运行等做了进一步强调。

银保监会：在货币市场、债券市场方面，推动银行保险机构积极参与货币市场融资，合理降低市场融资成本，适度增加债券投资，并做好债券承销工作。在资本市场方面，对出现暂时生产经营困难，但前景良好的上市公司，可采用合理手段帮助其渡过难关；进一步推进理财子公司设立，壮大机构投资者队伍；按照资管新规要求，稳妥有序完成存量资管业务规范整改工作，对到 2020 年底确实难以完成处置的，允许适当延长过渡期。

证监会方面：私募基金管理人发挥专业优势，引导更多社会资金流向与防疫抗疫相关的医疗设备、疫苗药品研发生产类企业；注册在湖北等疫情严重地区的相关企业以及募集资金主要用于疫情防控领域的企业，一方面，实施公司债券、资产支持证券发行绿色通道政策，优化工作流程，实行“专人对接，专项审核”；另一方面，结合正在推进的深化新三板改革，对相关挂牌企业和股票发行设置绿色通道，即报即审、专人对接、优先审查、审完即挂（发）。

中国基金业协会方面：2 月 1 日下达通知，针对参与抗击疫情所需的医药卫生类的私募股权基金、创业投资基金备案申请，提供办理私募基金产品备案的绿色通道，券商、基金等资管产品、ABS 产品同样适用于绿色通道；适当延长新登记私募基金管理人完成首支私募基金产品备案时限，从 6 个月到 12 个月。

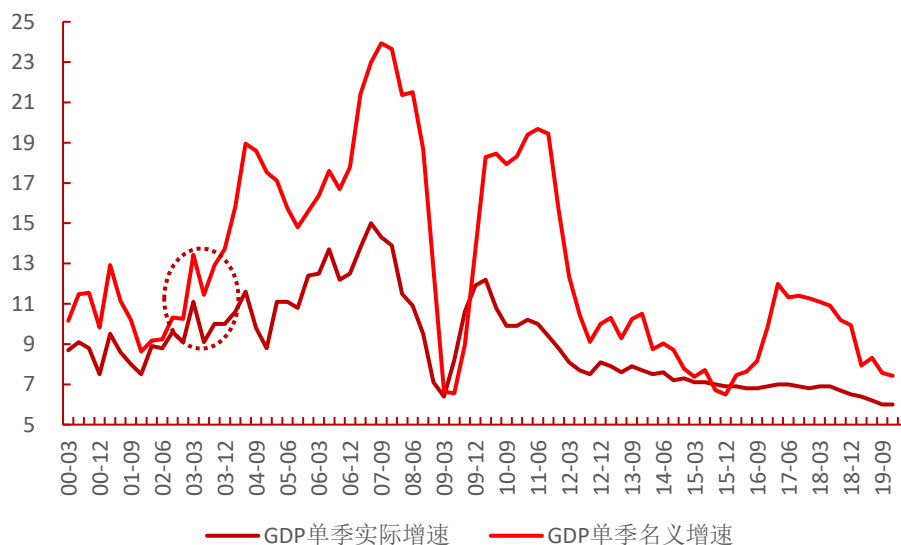
财政部于 2 月 5 日出台新举措支持金融服务疫情防控工作，新举措包括：对疫情防控重点保障企业贷款给予贴息支持；着力完善受疫情影响人群金融服务；降低对小微企业贷款的融资担保费。

总体看各部委应对政策将逐步落地，财政部将继续加大疫情防控的财政资金支持、国税总局延长企业纳税申报期限。央行在维持货币市场流动性宽裕的同时将更多引导对疫情防控领域和受疫情影响较大的区域/行业的结构性信贷支持。后续逆周期政策将继续加码，对冲疫情负面影响，宽松力度和时间都有望超出年初预期。

### 3. 疫情冲击突现，经济回暖节奏延迟

宏观经济方面，疫情将影响经济复苏节奏，宏观经济或将于 2、3 月形成低点。本次疫情覆盖全国，且感染数量较 SARS 更多，因此看短期影响较 SARS 更大。同时考虑到经过非典疫情的洗礼后的相关经验积累，国家各级政府的响应时间大大缩短，因此本次疫情对经济影响的持续时间有望缩短。从中期看，随着财政、货币等逆周期政策的加码，经济二季度复苏概率加大。

图 3 受 SARS 疫情影响 03 年 Q2GDP 出现短暂下滑



数据来源：Wind、国融证券研究与战略发展部

具体看，受疫情影响程度不同，行业可分为四类：(1) 由于居民外出受限，聚集活动明显减少，短期受到严重冲击的行业，包括电影、旅游、餐饮、航空运输等，疫情过后有望缓慢恢复；(2) 对春节及假期依赖较大的行业，比如百货零售、商业地产、交通业、服装、食品饮料、线下教育等；(3) 生产节奏打乱、复工延迟、供应链出现波动的行业，如电子、化工、计算机、通讯等，疫情控制之后可通过努力打工改补部分。(4) 在疫情影响下，部分领域短期需求

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\\_7384](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7384)

