

董彬婕

研究员，期货执业证书编号 F3021841

期货投资咨询证书编号 Z0013580

dongbj@dxqh.net

政策战“疫”不断推进， 中期偏多思路或延续

观点要点：

- 应对突发性的公共卫生事件，财政政策主要采取补贴、贴息以及税费减免三种手段。截至 2 月 24 日各级财政累计下达疫情防控补助资金 1008.7 亿元。一系列政策组合拳有针对性的出台，贯彻落实更加积极的财政政策的举措。疫情背景下，货币政策从量、价方面共同发力。2 月 3 日与 4 日两日总投放合计 1.7 万亿元，创历史新高。月末连续暂停公开市场操作，Shibor 利率多数下行，银行间市场资金供给仍充裕。日前央行表示，货币政策空间和政策工具是充足的，货币政策会更加灵活适度，保持市场流动性合理。
- 春节错位影响叠加疫情冲击，1 月 CPI 同比大幅上涨至 5.4%，创 11 年 10 月以来新高，超过市场预期 4.8% 及前值 4.5%；CPI 环比由持平转为上涨 1.4%。2 月以来猪价菜价小幅回升，预计 2 月 CPI 或维持高位。1 月 PPI 同比大幅回升转正，增长 0.1%，前值下降 0.5%；环比连续两个月持平。考虑到疫情导致 2 月以来国际油价大幅下跌，国内油价与钢价均下跌，预计 2 月 PPI 同比增速或转负。综合来看，疫情冲击下市场供需走弱，经济压力加大，带动工业价格回落，而延期复工致使食品价格持续高位，短期物价或持续分化，预计 CPI 高位和 PPI 低位的态势延续。
- 2 月节后开盘首日 A 股重挫，千股跌停，但在政策宽松背景下，第二个交易日盘面开始低位反弹，强势上行，创业板指连续创新高。月末随着海外疫情蔓延，避险情绪不断升温，外盘重挫拖累 A 股出现回调。操作方面，创业板换手率有所下行，外围避险情绪升温，短期盘面或震动调整，但中期偏多思路或延续，2 月 PMI 数据大幅回落，流动性或进一步宽松，IC 多单续持。

正文目录

一、政策战“疫”	4
1、财政政策有针对性和阶段性陆续推进	4
2、货币政策量价齐发，流动性保持合理充裕水平	5
二、通胀分化或延续，预计CPI维持高位，PPI或转负	7
三、中期偏多思路或延续，关注市场风格轮换	8
附：相关数据及事件公布时间表	10

政策战“疫”不断推进， 中期偏多思路或延续

2020年2月经济基本面承压的同时疫情开始蔓延，财政政策有针对性和阶段性陆续推进，货币政策量价齐发，共同支撑个体、企业、行业以及整体经济。1月CPI创新高，PPI回正，预计通胀分化或延续。操作方面，创业板换手率有所下行，外围避险情绪升温，短期盘面或震动调整，但中期偏多思路或延续，2月PMI数据大幅回落，流动性或进一步宽松，IC多单续持。

一、政策战“疫”

1、财政政策有针对性和阶段性陆续推进

应对突发性的公共卫生事件，财政政策主要采取补贴、贴息以及税费减免三种手段。回顾2003年非典时期的财政政策，4月爆发期以补贴为主，5月拐点过渡则采取贴息手段，在最后恢复期减税政策是政策重点。

2月初疫情处于对抗时期，金融财政政策开始发力，对相关行业、企业进行补贴。2月11日，财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共计18480亿元。2月14日，财政部预拨2020年第二批新型冠状病毒肺炎疫情防控补助资金80亿元，截至2月24日各级财政累计下达疫情防控补助资金1008.7亿元。贴息政策方面，2月7日，央行设立3000亿元专项再贷款提供低成本再贷款资金，且明确表示将企业实际所获贷款利率的50%贴息，保证企业实际融资成本不高于1.6%；2月26日，国务院常务会议表示，在此前设立的3000亿再贷款的资金上，增加5000亿元再贷款再贴现专用额度，同时下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点。税费减免方面，2月5日国常会推出一批财税金融政策，其中税收优惠政策包含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等四项措施。2月18日国务院常务会议表示从2月至6月可对中小微企业免征养老、失业、工商保险三项费用。同时，6月底之前企业可申请缓缴住房公积金。2月25日会议决定推出阶段性免征或降低小规模纳税人增值税税率等一揽子减税降费举措，其中3月1日至5月底免征湖北省境内小规模纳税人增值税，其他地区征收率由3%将至1%。一系列政策组合拳有针对性的出台，贯彻落实更加积极的财政政策的举措。

2、货币政策量价齐发力，流动性保持合理充裕水平

疫情背景下，货币政策从量、价方面共同发力。从量来看，2月3日央行开展逆回购共计投放1.2万亿流动性，中标利率下调10个百分点，2月4日以利率招标的方式再度投放流动性5000亿元。两日总投放合计1.7万亿元，创历史新高。2月10日央行开展9000亿逆回购操作，完全对冲当日逆回购到期。此外，1月金融数据超预期，社融与新增信贷均创新高，其中1月金融机构新增人民币贷款3.34万亿元，在春节提前及去年高基数的背景下仍同比多增加1109亿元。从价来看，政策利率、银行间以及贷款利率中枢均下降。政策利率方面，2月17日央行开展2000亿MLF和1000亿逆回购操作，其中1年期MLF利率下降10个百分点，资金面呈现宽松水平。贷款利率方面，2月20日，1年期LPR和5年期LPR分别如期下调0.1%、0.05%，市场普遍认为未来LPR仍有下行空间。银行间利率方面，截至2月28日，当月DR007利率下行约28BP至2.32%。

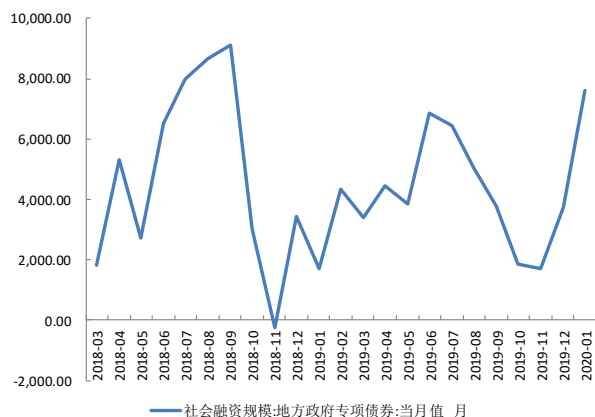
整体来看，月末连续暂停公开市场操作，Shibor利率多数下行，银行间市场资金供给仍充裕。日前央行表示，货币政策空间和政策工具是充足的，货币政策会更加灵活适度，保持市场流动性合理。

图表 1：2月主要财政政策明细

时间	财政政策
2月5日	国常会推出一批财税金融政策，其中税收优惠政策包含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等四项措施。
2月7日	央行设立3000亿元专项再贷款提供低成本再贷款资金，且明确表示将企业实际所获贷款利率的50%贴息，保证企业实际融资成本不高于1.6%。
2月11日	财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共计18480亿元。
2月14日	财政部预拨2020年第二批新型冠状病毒肺炎疫情防控补助资金80亿元。
2月18日	国务院常务会议表示从2月至6月可对中小微企业免征养老、失业、工商保险三项费用，同时6月底之前企业可申请缓缴住房公积金。
2月24日	截至2月24日各级财政累计下达疫情防控补助资金1008.7亿元。
2月25日	会议决定推出阶段性免征或降低小规模纳税人增值税税率等一揽子减税降费举措，其中3月1日至5月底免征湖北省境内小规模纳税人增值税，其他地区征收率由3%将至1%。

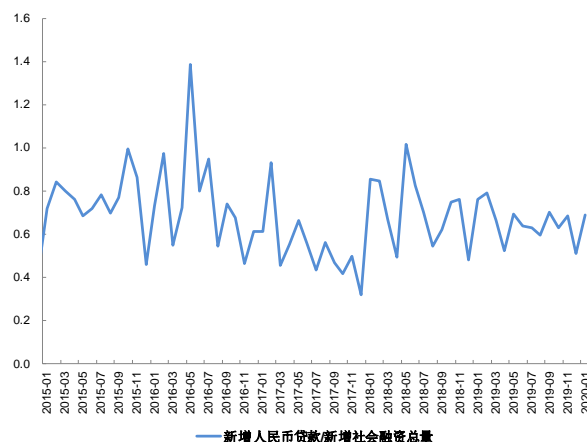
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：地方专项债券不断增加



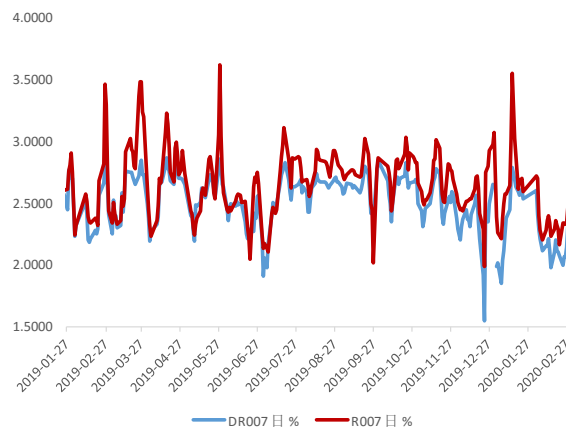
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 3：1 月新增信贷创新高



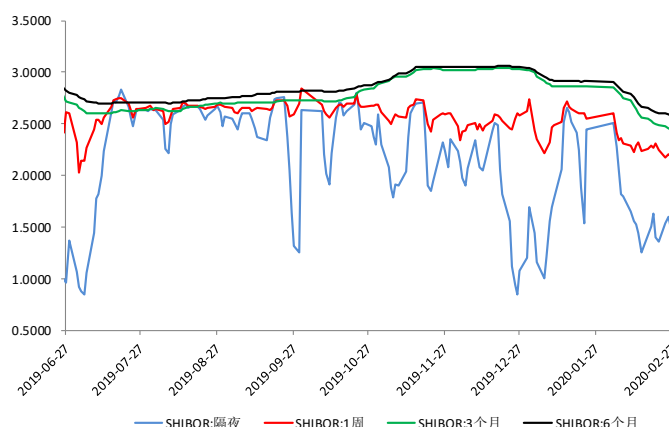
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 4：2 月银行间利率下行



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 5：2 月 Shibor 利率普遍下行



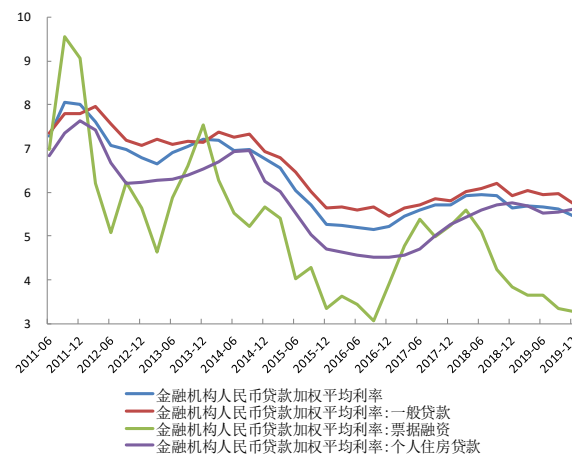
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 6：2 月 1 年期和 5 年期 LPR 如期下调



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 7：2019 贷款平均加权利率下行



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

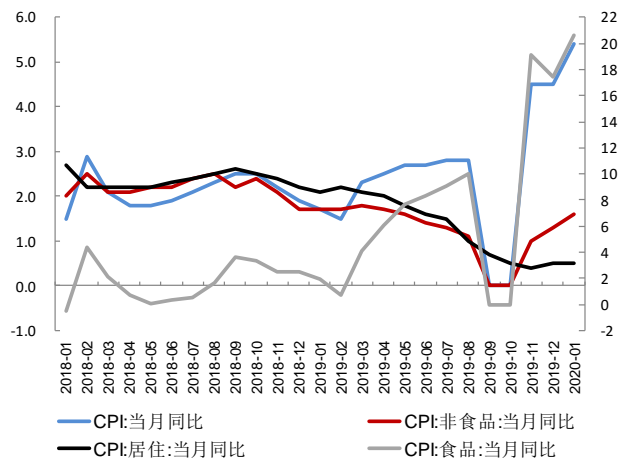
二、通胀分化或延续，预计 CPI 维持高位，PPI 或转负

春节错位影响叠加疫情冲击，1 月 CPI 同比大幅上涨至 5.4%，创 11 年 10 月以来新高，超过市场预期 4.8% 及前值 4.5%；CPI 环比由持平转为上涨 1.4%。CPI 同比涨幅扩大主要受到食品价格的影响，当月食品价格上涨 20.6%，涨幅较上月扩大 3.2%，影响 CPI 同比上涨约 4.10%。从环比来看，食品价格由降转升支撑 CPI 环比上涨，影响 CPI 上涨约 0.43%。2 月以来猪价菜价小幅回升，预计 2 月 CPI 或维持高位。

1 月 PPI 同比大幅回升转正，增长 0.1%，前值下降 0.5%；环比连续两个月持平。从同比来看，生产资料价格下降 0.4%，生活资料价格上涨 1.3%。主要行业中涨幅扩大的有石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业；由降转升的有石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业。据测算，同比涨幅均为去年价格变动翘尾因素影响。考虑到疫情导致 2 月以来国际油价大幅下跌，国内油价与钢价均下跌，预计 2 月 PPI 同比增速或转负。

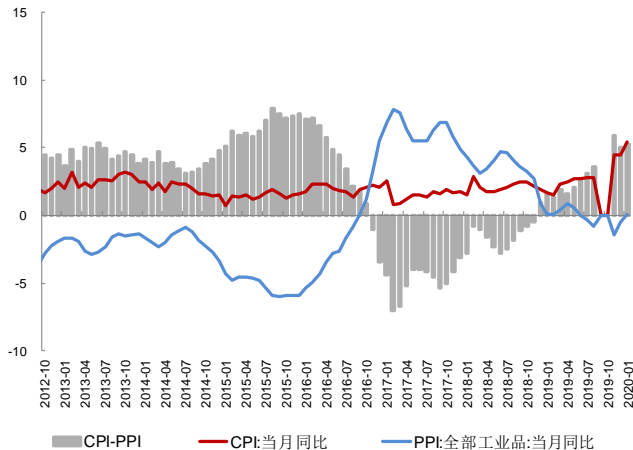
综合来看，疫情冲击下市场供需走弱，经济压力加大，带动工业价格回落，而延期复工致使食品价格持续高位，短期物价或持续分化，预计 CPI 高位和 PPI 低位的态势延续。

图表 8：1 月食品价格涨幅显著扩大



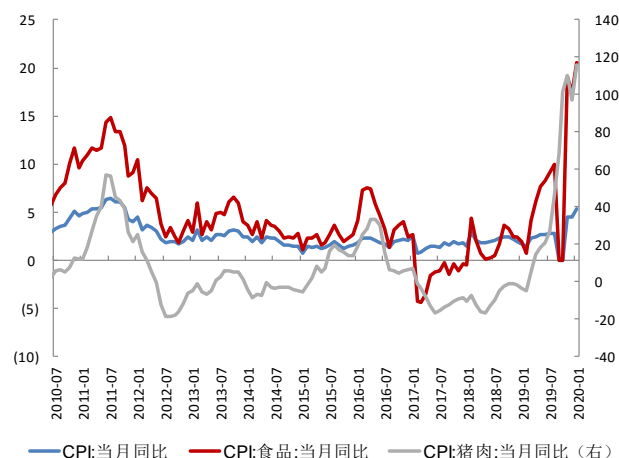
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 9：1 月 CPI 创新高



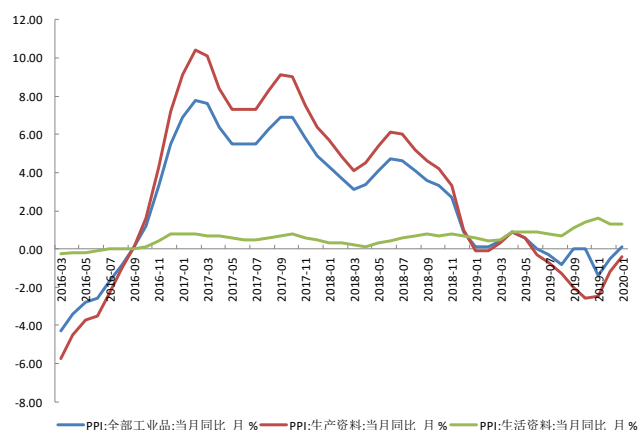
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 10: 1 月猪肉价格涨幅持续扩大



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 11: 1 月 PPI 回正

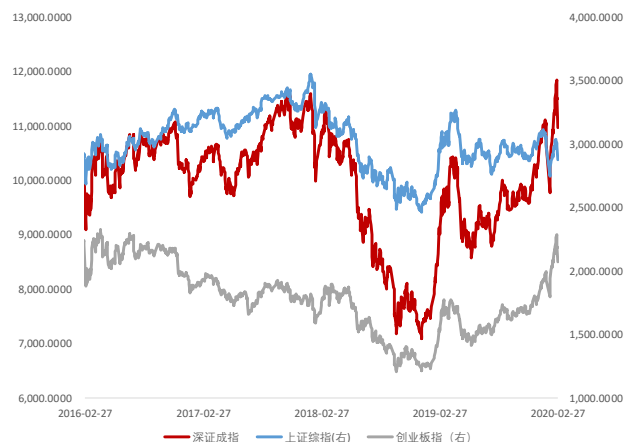


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

三、中期偏多思路或延续，关注市场风格轮换

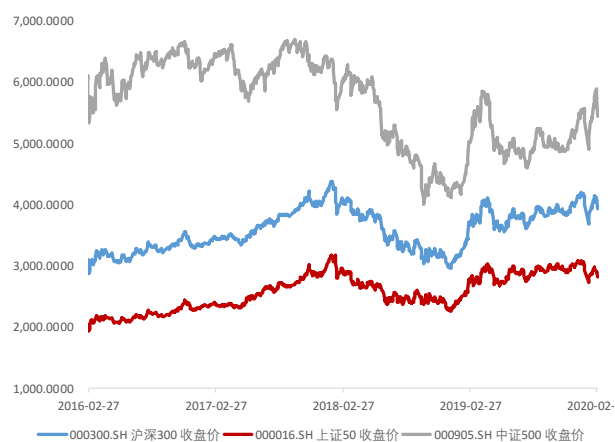
2 月节后开盘首日 A 股重挫，千股跌停，但在政策宽松背景下，第二个交易日盘面开始低位反弹，强势上行，创业板指连续创新高。月末随着海外疫情蔓延，避险情绪不断升温，外盘重挫拖累 A 股出现回调。具体来看，上证综指 2 月跌幅约 3.23%；深证成指当月涨幅约 2.80%；创业板指当月涨幅高达 7.46%。期指方面，沪深 300 与上证 50 当月分别下跌 1.59%、3.80%，中证 500 月内上涨约 1.37%，对应股指期货月内也均呈现不同程度的涨跌。具体来看，截至 2 月 28 日，IF 当月合约收跌于 3925.8 点，跌幅约 1.61%；IH 当月合约月内收跌 3.61%至 2821 点，跌幅最显著；IC 当月合约月内收涨约 0.82 至 5383 点。当月 IC、IF 比价整体呈现反弹趋势，月末出现回调。期指持仓量来看，IF、IH 和 IC 当月持仓量均有明显增加。操作方面，创业板换手率有所下行，外围避险情绪升温，短期盘面或震动调整，但中期偏多思路或延续，2 月 PMI 数据大幅回落，流动性或进一步宽松，IC 多单续持。

图表 12: 2 月三大指数走势



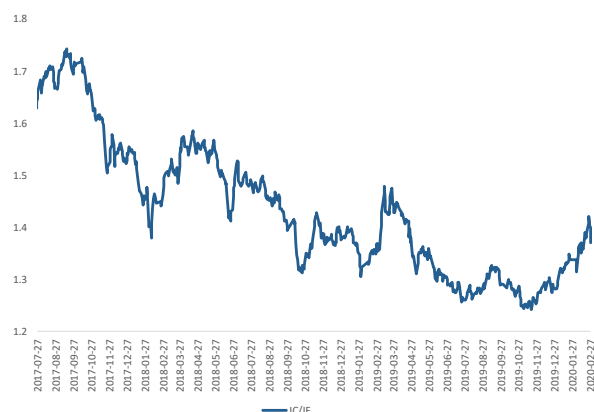
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 13: 2 月中证 500 走势更强



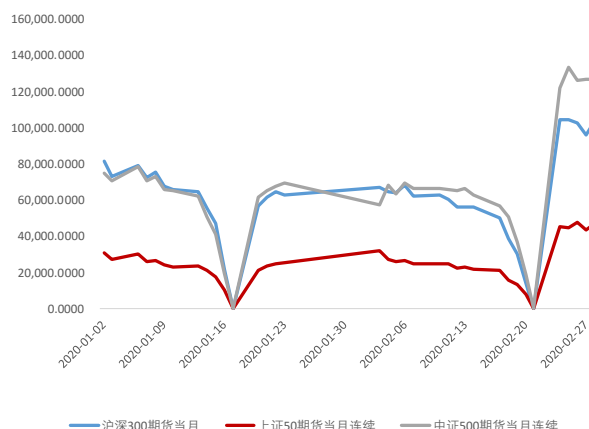
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 2 月 IC/IF 比价上行



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 2 月期指总持仓显著增加



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

附：相关数据及事件公布时间表

日期	数据	公布机构	时间（北京时间）	市场影响
3月2日	中国2月财新制造业PMI	Markit 公司	09:45	高
3月2日	德国2月 Markit 制造业 PMI 终值	市场研究机构 Markit	16:55	高
3月2日	欧元区2月 Markit 制造业 PMI 终值	市场研究机构 Markit	17:00	高
3月2日	美国2月 Markit 制造业 PMI 终值	市场调查公司 Markit	22:45	高
3月2日	美国2月 ISM 制造业 PMI	美国供应商管理协会	23:00	高
3月3日	欧元区2月末季调 CPI 年率初值	欧盟统计局	18:00	高
3月3日	欧元区失业率	欧盟统计局	18:00	高
3月4日	欧元区1月零售销售月率	欧盟统计局	18:00	高
3月4日	美国2月 ADP 就业人数	美国自动数据处理公司	21:15	高
3月4日	美国2月 ISM 非制造业 PMI	美国供应商管理协会	23:00	高
3月4日	美国截至2月28日当周 EIA 原油库存变动	美国能源信息署	23:30	高
3月5日	美国截至2月29日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
3月6日	美国2月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	21:30	高
3月6日	美国2月失业率	美国劳动统计局	21:30	高
3月7日	中国2月进出口贸易帐	中国海关总署	10:00	高
3月7日	中国2月外汇储备	中国央行	16:00	高
3月9日	中国2月社会融资规模/M2 货币供应年率	中国央行	16:00	高
3月10日	中国2月 CPI/PPI 年率	中国国家统计局	09:30	高
3月10日	欧元区第四季度季调后 GDP 年率终值	欧盟统计局	18:00	高

3月11日	美国2月未季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
3月11日	美国截至3月6日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
3月12日	美国截至3月7日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
3月12日	美国2月PPI年率	美国劳工局	20:30	高
3月12日	欧元区2月利率决议	欧洲央行	20:45	高
3月13日	美国3月密歇根大学消费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
3月13日	德国2月CPI年率终值	德国联邦统计局	15:00	高
3月16日	中国1-2月经济运行数据	中国国家统计局	10:00	高
3月18日	欧元区2月未季调CPI年率终值	欧盟统计局	18:00	高
3月18日	美国2月营建许可月率	美国商务部	20:30	高
3月18日	美国2月新屋开工年化月率	美国商务部	20:30	高
3月18日	美国截至3月13日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
3月19日	美联储3月利率决议	美联储	02:00	高
3月19日	美国截至3月14日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
3月20日	美国2月成屋销售年化总数	美国全国房地产经纪协会	22:00	高
3月24日	德国3月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	16:30	高
3月24日	欧元区3月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	17:00	高
3月24日	美国3月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	22:45	高
3月24日	美国2月季调后新屋销售年化总数	美国全国房地产经纪协会	22:00	高
3月25日	美国截至3月20日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高

3月 26日	美国第四季度实际 GDP 年化季率终值	美国商务部	20:30	高
3月 26日	美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率终 值	美国商务部	20:30	高
3月 26日	美国截至 3 月 21 日当 周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
3月 27日	中国 2 月规模以上工业 企业利润	中国统计 局	09:30	高
3月 27日	美国 2 月 PCE 物价指数 年率	美国商务部	20:30	高
3月 27日	美国 3 月密歇根大学消 费者信心指数终值	密歇根大学	22:00	高
3月 30日	美国 2 月季调后成屋签 约销售指数月率	美国全国房 地产经纪协 会	22:00	高
3月 30日	德国 3 月 CPI 年率初值	德国联邦统 计局	20:00	高
3月 31日	中国 3 月官方制造业 PMI	中国物流与 采购联合会	09:00	高

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。