



Research and  
Development Center

# 部分新兴经济体疫情仍在扩散 政治局会议为两会定调

—— 一周重大政策与事件回顾与展望

2020 年 5 月 17 日

李一爽 分析师

## 证券研究报告

## 宏观研究

## 专题报告

李一爽 分析师

执业编号: S1500520050002

联系电话: +86 18817583889

邮箱: liyishuang@cindasc.com

周俚君 联系人

联系电话: +86 13636449361

邮箱: zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 国内外政策与事件追踪

2020年5月17日

## 本期内容提要

- **疫情趋势分析:** 本周全球疫情总体增速趋于平稳, 美国单日新增病例全球占比继续下滑。美国单日新增确诊病例中枢延续下行趋势, 本周周度日均确诊病例 23264 例, 较上周下滑 9.3%。以巴西为代表的部分新兴经济体仍在疫情快速发展的阶段, 成为全球新增病例的主要来源。
- **疫情应对政策跟踪:** 财政政策方面, 印度将提供 2660 亿美元的财政和货币措施以支持因长达数周的封锁而受挫的经济, 该计划相当于印度国内生产总值的 10%; 欧央行总裁拉加德表示, 欧元区各国政府今年可能需要额外举债 1.5 万亿欧元, 以维持经济在新冠病毒疫情下的运转。货币政策方面, 美联储于本周二开始购买投资于企业债的合格 ETF。
- **国内政策跟踪:** 5月10日, 央行发布《2020年第一季度货币政策执行报告》, 货币政策宽松基调延续, 稳经济、保就业成为下阶段货币政策主要目标。5月12日, 国务院促进中小企业发展工作会议要求, 加快重大项目投资、促进民间投资; 注重总量政策的结构化取向。5月13日, 国常会表示要加大宏观调控对冲力度, 首提“充分发挥财政、货币、社保、就业等政策合力”。5月15日, 中央政治局会议指出下阶段要全面强化就业优先政策, “加大宏观政策实施力度, 着力稳企业保就业”。
- **海外市场政策跟踪:** 5月11日, 英国与欧盟第二轮谈判仍未取得实质性进展, 英国周五重申拒绝延长过渡期且急于做出贸易协商妥协使英国脱欧风险再次提升。5月13日, 欧央行表示德国宪法法院裁决将不会立即影响欧央行货币政策。5月13日, 鲍威尔表示负利率暂不在考虑的工具范畴, 但期货市场仍预期将出现负利率。
- **本周海外货币信息汇总:** 本周日本央行表示若疫情导致的经济恶化进一步损害金融机构的资产负债表, 或将考虑提前使用负利率政策; 美联储表示经济下行风险较大, 将使用最有效的工具使美国渡过难关, 但目前仍不会把负利率作为刺激经济的政策工具; 英国央行表示当前并未考虑将利率降至零以下, 但是不完全排除负利率的可能性; 欧央行重申准备在冠状病毒危机期间采取一切必要措施支持欧元区, 将扩大紧急债券购买规模, 并根据需要调整债券构成。
- **下周事件展望:** 今年受疫情影响两会延期于5月21日、22日召开。由于新冠疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击, 去年年末中央经济工作会议上制定的经济增长目标需要进行一定的修改, 这也成为本年度两会的关注焦点。5月9日、10日四川、云南两省的政府工作报告, 所设定2020年预期增长目标不再以具体数量型目标呈现, 分别以“比全国高2个百分点左右”、“高于全国平均水平”这类模糊区间表述。因此, 今年两会也有可能不设具体的经济增长目标, 而是对增长目标进行定性描述。这也意味着政策扩张未来大概率仍将是适度的, 为实现某个特定增速采取过度刺激措施的概率并不高。此外, 两会还将确定地方政府专项债、特别国债等发行额度, 预计2020年赤字率目标将在3.5%以上。“稳

企业、保就业”将是 2020 年经济社会发展的主要目标，预计两会将提出更多针对中小企业及就业领域的相关措施，进一步加大对中小企业的支持力度和保就业政策力度。

- **风险因素：**海外疫情转向，政策力度不达预期。

## 目 录

疫情数据分析 .....	1
全球疫情——总体增速趋于平稳，美国单日新增病例全球占比继续下滑 .....	1
部分新兴经济体仍在疫情的快速蔓延期 .....	2
疫情应对政策跟踪 .....	4
财政政策 .....	4
货币政策 .....	4
其他疫情相关政策 .....	4
国内市场政策跟踪 .....	4
海外市场政策事件跟踪 .....	6
本周海外货币政策信息汇总 .....	7
下周事件展望 .....	8
风险因素 .....	8

## 图 表 目 录

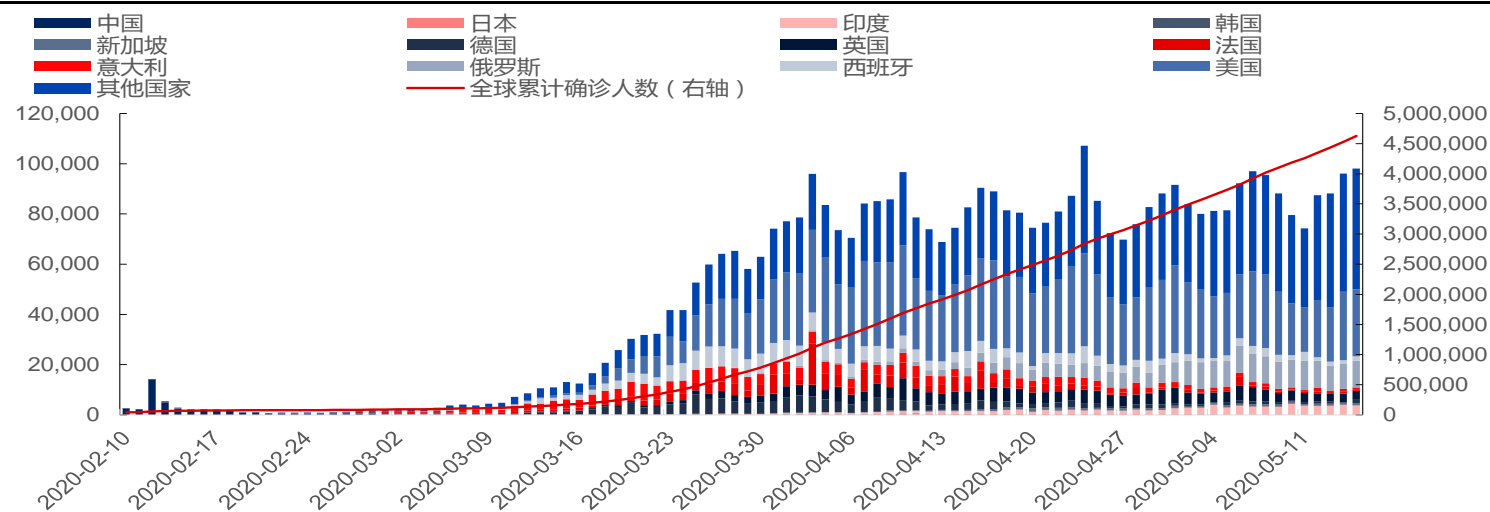
图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例） .....	1
图 2：自 5 月 1 日以来其他国家新增确诊持续超过美国 .....	2
图 3：巴西成为上述其他国家当日新增确诊中主要贡献国 .....	2
图 4：主要国家疫情发展情况一览（单位：例） .....	3
图 5：其他国家中当日新增确诊较多国家疫情发展情况一览（单位：例） .....	3
表 1：本周海外货币政策信息一览 .....	7

## 疫情数据分析

### ■ 全球疫情——总体增速趋于平稳，美国单日新增病例全球占比继续下滑

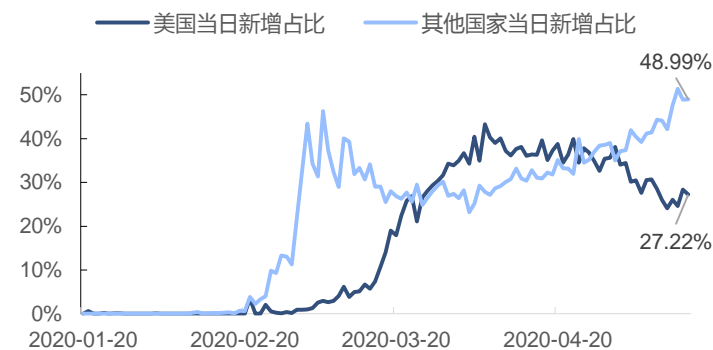
截至 2020 年 5 月 15 日，全球累计确诊 4,626,748 例，现有确诊人数 2,560,619 例。具体来看，本周全球累计确诊病例增速趋于稳定，周度日均环比约 2.04%，较上周小幅下滑 0.26 个百分点，总体增速趋于平稳。从每日新增病例结构来看，此前欧洲疫情蔓延最严重的意大利、法国等每日新增病例进一步下滑；美国单日新增全球占比延续下滑趋势，美国本周周度日均新增病例全球占比为 26.07%（上周为 29.14%）。图 1 中其他国家新增占比持续上升，截至 5 月 15 日，其他国家当日新增全球占比高达 48.99%，成为全球每日新增病例的主要来源。具体来看，以巴西为代表的新兴经济体占比较高，巴西本周周度日均新增病例全球病例达 13.30%。

图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）



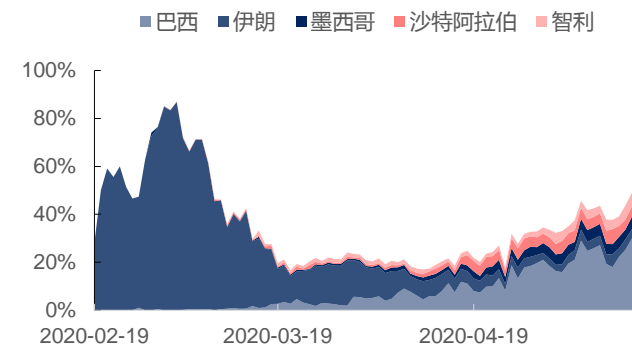
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：自 5 月 1 日以来其他国家新增确诊持续超过美国



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：巴西成为上述其他国家当日新增确诊中主要贡献国



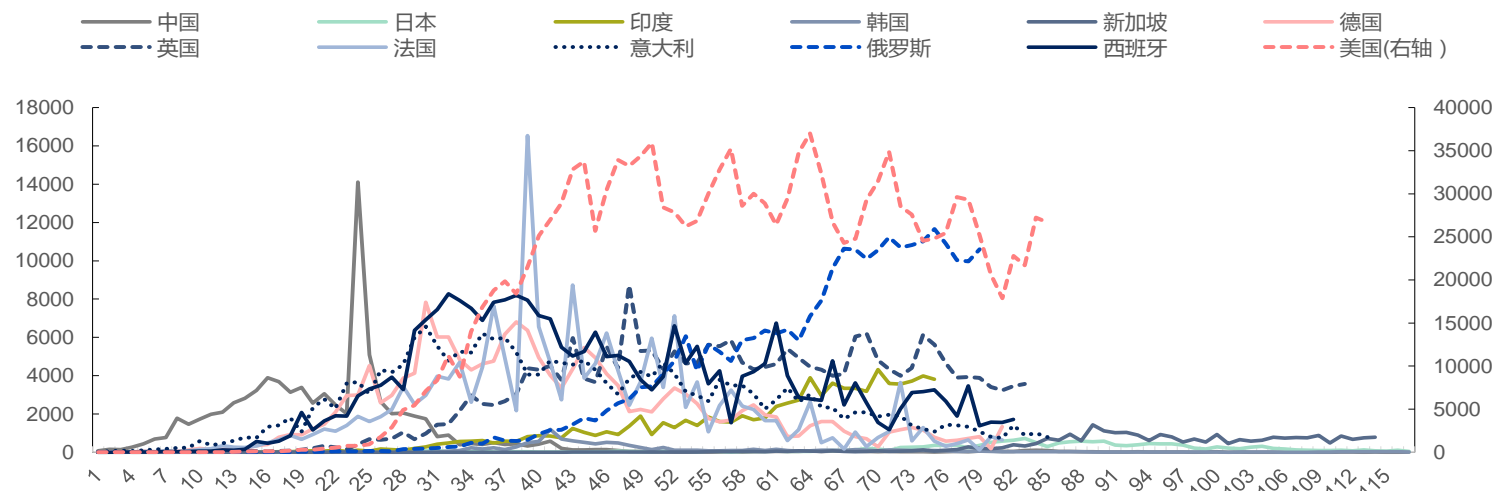
资料来源：万得，信达证券研发中心

## ■ 部分新兴经济体仍在疫情的快速蔓延期

从各国疫情发展情况来看，欧洲、亚洲主要国家疫情发展已进入下行通道；俄罗斯由于疫情爆发期较晚，当前仍处于高平台期，但整体走势已趋于平稳。美国疫情发展速度显著减缓，截止 5 月 15 日，美国现有确诊病例 1,068,027 例，占全球现有确诊人数 41.71%，较上周下滑 1.68 个百分点，美国单日新增确诊病例中枢延续下行趋势，本周周度日均确诊病例 23,264 例，较上周下滑 9.3%。然而，部分发展中国家目前仍处在疫情快速发展的阶段，成为全球新增病例的主要来源；以巴西为例，疫情发展走势由初级阶段开始进入高峰发展期，本周每日新增病例全球占比持续上升，5 月 15 日巴西当日新增全球占比高达 18.09%。同时，从伊朗疫情走势来看，近期或进入第二轮上升期。

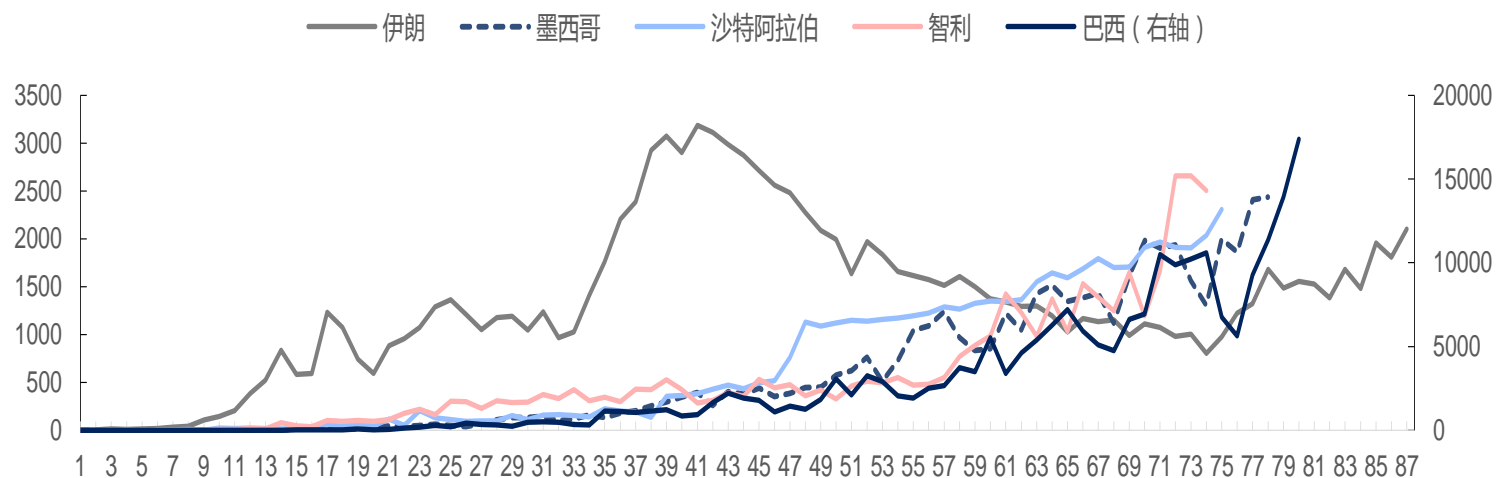
《一季度货币政策执行报告》中，央行强调需要关注全球疫情持续时间及负面影响范围可能超预期的风险，一方面，欧美等发达国家尽管疫情多数进入下行通道，但对于重启经济计划的实施效果及疫情二次爆发的风险仍需观察；另一方面，部分发展中经济体、农产品出口国新增确诊上升较快。整体而言，全球疫情未来走势仍存在高度不确定性，仍需密切关注疫情风险。

图 4：主要国家疫情发展情况一览（单位：例）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：其他国家中当日新增确诊较多国家疫情发展情况一览（单位：例）



资料来源：万得，信达证券研发中心

## 疫情应对政策跟踪

### ■ 财政政策

- 5月12日，印度总理纳伦德拉·莫迪表示，印度将提供2660亿美元的财政和货币措施以支持因长达数周的封锁而受挫的经济，该计划相当于印度国内生产总值的10%，旨在解决大量失业问题和帮助长期停工的企业。此前，印度政府3月曾表示将提供约26亿美元的直接现金转移和粮食安全措施，主要针对穷人，但实际落实程度较低，因此市场普遍任务关于本次大额一揽子计划的有效性仍有待观察。
- 5月14日，欧央行总裁拉加德表示，欧元各国政府今年可能需要额外举债1.5万亿欧元，以维持经济在新冠病毒疫情下的运转。

### ■ 货币政策

- 美联储正式宣布从5月12日开始启动购买企业债计划——二级市场公司信贷便利（SMCCF），将于本周二开始购买投资于企业债的合格交易所交易基金（ETF）。纽约联储表示，美国财政部已将750亿美元资金中的375亿美元用于帮助美联储建立SMCCF工具，ETF的具体投向将包括主要投资于美国投资级公司债的ETF和投资于美国高收益公司债的ETF。

### ■ 其他疫情相关政策

- 英国首相约翰逊，于5月10日发表讲话，宣布“有条件重启”社会，并于5月11日公布重启指引，强调该指引属于谨慎解封政策，未来将不仅考虑经济需要和个人愿望，同时将受制于科学、数据和公共卫生需要，是有条件的重启经济指引。
- 5月11日，俄罗斯总统普京在全国性讲话中表示，整个俄罗斯和所有经济部门的非工作期即将结束。但是退出限制并不会很快，需要花费大量时间。建筑业、农业和能源业自本周二起可首先复工，但大规模活动仍被禁止。
- 纽约州州长5月14日表示，将于本周五开始分阶段重新开放纽约的5个地区（较周一宣布的三个地区进一步扩大重启范围），但考虑纽约市仅满足分阶段重启七个标准中的四个，因而仍不考了纽约市的重启计划。
- 5月14日，日本首相安倍晋三解除了全国39个都道府县地区的紧急状态，但表示在疫情确实得到遏制之前，东京和大阪等最大城市仍将受到限制。

## 国内市场政策跟踪

- 5月10日，央行发布《2020年第一季度货币政策执行报告》，央行对当前整体流动性水平感到满意，整体上货币政策宽



松基调延续，未来要把握好流动性投放的力度和节奏，稳经济、保就业成为下阶段货币政策主要目标。经济形势方面，本次报告央行确认全球经济衰退已成定局；尽管一季度末我国规模以上工业企业已接近全面复工，3月以来经济数据有所好转，但仍需关注全球疫情的持续时间及负面影响可能超预期、非常规政策的负作用、国际收支与跨境资金流动不确定性和国内经济就业压力大增等四大风险。政策基调上，货币政策延续宽松基调，政策目标更加重视“稳增长、保就业”，政策重心由“疫情防控”向“支持实体经济恢复发展”倾斜。流动性投放方面，强化逆周期调节，运用总量和结构性工具，维护货币市场利率平稳运行，但未来仍要把握好流动性投放的力度和节奏。LPR改革推动实体经济融资成本下行，下阶段宽信用延续。央行继续坚持“房住不炒”定位，去掉“因城施策”表述，强调“保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性”。此外，尽管当前央行仍希望通过市场化方式推动存款基准利率下行，但其有效性、持续性均需继续观察，存款基准利率调整仍可期。

- **5月12日，国务院促进中小企业发展工作会议要求，加快重大项目投资、促进民间投资；注重总量政策的结构化取向。**会议表示，当前各项决策部署和惠企政策都在加快落实过程中，中小企业经营情况出现积极边际变化；但是经济全面复苏仍需要时间，中小企业发展问题仍较为复杂严峻。因此提出支持中小企业发展，要从扩大总需求和加大金融市场主体支持力度两方面着手。扩大总需求具体要求加快重大项目投资、促进民间投资、扩大居民消费需求；金融市场主体支持力度方面，要加快中小银行充实资本金，加大股权、债券市场对中小企业发展的支持，总量政策要注重结构化取向，强调提高专业性、用好各类政策工具，针对性满足中小企业资金需求。
- **5月13日，国常会表示要加大宏观调控对冲力度，首提“充分发挥财政、货币、社保、就业等政策合力”。**相比于上周国常会内容，本周会议表述由“做好‘六保’作为‘六稳’工作的着力点”变为“必须把‘六保’作为‘六稳’工作的着力点和支撑”，并且强调“六保”问题是当前我国经济最突出的矛盾和风险隐患，保住就业、基本民生和市场主体是拉动消费、扩大市场需求的前提。同时，本次会议在上周末央行一季度货币政策执行报告提出“稳健的货币政策要更加灵活适度，强化逆周期调节”后，再次强调“要加大宏观调控对冲力度，充分发挥财政、货币、社保、就业等政策合力，围绕‘六保’、‘六稳’实施更加精准的调控”，当前稳经济、保就业是我国货币政策的主要目标，首提财政、货币、社保、就业等政策合力表明对冲力度及工具或更为广泛。
- **5月15日，中央政治局会议审议《政府工作报告》为两会定调，指出下阶段要全面强化就业优先政策，“加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业”。**本次会议因审议政府工作报告，公布内容较少，但总方向仍保持不变，强调了积极财政更加积极有为，稳健货币更加灵活适度，扩内需、增投资、保民生、重改革、坚定对外开放等。相比于上月政治局会议内容，本次会议突出强调稳就业的重要性，并提出“就业优先政策要全面强化”、“加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业”。今年受疫情影响两会延期于5月21日、22日召开。由于新冠疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，去年年末中央经济工作会议上制定的经济目标需要进行一定的修改。本周国常会、政治局会议均表示要加大宏观政策实施力度，必须做好‘六保’，尤其以保就业优先，可见稳增长保就业可能仍将是两会中政策聚焦的重点；而“积极的财政政策

要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”的表述，延续了 2 月下旬以来的表态，预计财政与货币政策未来均有扩张的空间。但是，今年两会仍有可能不设具体的经济增长目标，而是对增长目标进行定性描述。这也意味着政策扩张未来大概率仍将是适度的，为实现某个特定增速采取过度刺激措施的概率并不高。

## 海外市场政策事件跟踪

- **5 月 11 日英国与欧盟第二轮谈判仍未取得实质性进展，英国周五重申拒绝延长过渡期且急于做出贸易协商妥协使英国脱欧风险再次提升。**在 2020 年 1 月 31 日英国正式宣布脱欧后，过渡期仍将延续至 2020 年底。此前，英国与欧盟定于 2020 年三月初开始具体谈判过渡期后未来双方贸易关系等问题，但由于新冠肺炎疫情爆发被迫推迟，而是在 4 月 20 日、5 月 11 日、6 月 1 日通过视频举行三轮谈判，力争在 6 月底举行高层峰会前就是否延长过渡期以及相关贸易谈判做出可行性评估。此前 4 月 20 日的会议上，双方在渔业、法规竞争监管及关税配额等方面仍有较大分歧。而在 5 月 11 日最新的谈判上，英国表示双方“原则问题上仍有重大分歧”，公平竞争环境、伙伴关系治理问题、基本权利保障以及渔业等方面仍未取得实质性进展；5 月 15 日英国重申“英国制定了严格的期限，排除了将英国脱欧过渡期延长至 2020 年末以后的可能”，在两轮谈判效果甚微的背景下，英国强硬的脱欧态度再次增加市场对英国脱欧风险的担忧，英镑周五大幅下跌触及一个月最低点。考虑是否延长过渡期的决定需要在 6 月底前提出，第三轮谈判结果尤为重要，后续需继续关注第三轮谈判结果。
- **5 月 13 日，欧央行表示德国宪法法院裁决将不会立即影响欧央行货币政策。**此前，欧央行为应对疫情冲击，提出在其责任范围内实施公共部门债券购买计划（PSPP）和紧急抗疫购债计划（PEPP）；而德国宪法法院 5 月 5 日裁决，认定欧央行自 2015 年以来购买价值 2 万亿欧元的主权债已超出欧央行的法定权力，除非欧央行三个月内证明购债计划的合法性，否则德国央行将撤出购债此次购债计划。5 月 11 日，德国政府发言人表示将遵守德国法院对欧央行的裁决，德国总理表示德国宪法法院针对欧央行刺激计划的裁决问题解决的前提是欧央行对该计划作出解释。5 月 13 日，欧央行副行长金多斯提出，欧央行受欧洲法院管辖，是独立的机构；同时，欧央行首席经济学家连恩表示，德国宪法法院必须同意欧盟最高法院的意见，这也就意味着欧央行的公共部门债券购买计划（PSPP）不会违反禁止公共部门融资的禁令，德国宪法法院的裁决不会立即对欧洲央行的货币政策产生影响。欧央行执委也表示欧央行将继续实施 PSPP 和 PEPP。具体而言，欧央行虽不受德国法律约束，但德国央行却受德国法律管辖，而欧洲央行的政策需要各国央行负责执行。此诉讼原则上是针对 2015-2016 年欧元区资产购买计划，德国宪法法院也指出当前的救助计划并非其裁决对象，市场普遍认为本次裁决将不会成为此次购债计划的重要阻碍，但却给欧盟各成员国挑战欧洲法院的裁决开了先例。
- **5 月 13 日，鲍威尔表示负利率暂不在考虑的工具范畴，但期货市场仍预期将出现负利率。**为应对流动性危机，美联储连续两次降息将联邦基金目标利率降至接近零利率，而经济数据显示美国受疫情冲击空前严重，为此美国总统特朗普此前

呼吁美联储采取负利率措施，并于本周二再度敦促美联储采取负利率措施，称“其他国家还在享受负利率的好处，美国也应该接受这个‘礼物’”。然而，在周三美联储主席鲍威尔的发言中，尽管强调美国经济面临前所未有的下行风险，经济前景高度不确定，但表示暂时不考虑将负利率作为刺激经济的工具，呼吁进一步增加财政支出。负利率政策预期虽落空，但芝加哥商品交易所集团数据显示，2021年4月和之后到期的期货合约走势仍显示市场预期将出现负利率。鲍威尔发言后当天，美国总统特朗普仍强烈认为美联储应该实施负利率政策。考虑本周，美联储已空前实施购买公司债ETF的计划，当前多数委员维持对负利率措施并不必要的看法，而鲍威尔也强调美联储将继续充分利用其工具直至危机过去且经济复苏一段时间，但警告美联储只能放贷、不能花钱。考虑到美联储仍有购债空间，美国的金融体系也以直接融资为主，采取负利率措施将在很大程度上影响美国的金融稳定，因此我们认为美联储未来采取负利率政策的概率并不高。

## 本周海外货币政策信息汇总

本周日本央行表示若疫情导致的经济恶化进一步损害金融机构的资产负债表，或将考虑提前使用负利率政策；美联储表示经济下行风险较大，将使用最有效的工具使美国渡过难关，但目前仍不会把负利率作为刺激经济的政策工具；英国央行表示当前并未考虑将利率降至零以下，但是不完全排除负利率的可能性；欧央行重申准备在冠状病毒危机期间采取一切必要措施支持欧元区，将扩大紧急债券购买规模，并根据需要调整债券构成。

表 1：本周海外货币政策信息一览

日期	发布机构/发言人	货币政策内容/讲话内容
5月11日	日本央行	考虑到日本政府债券和国库贴现票据发行量增加对政府紧急经济措施的影响，因此有必要进一步积极购买日本国债和日本国债；假定疫情导致的经济恶化损害金融机构的资产负债表，日本央行可能会考虑提前使用负利率政策。
5月12日	亚特兰大联储主席博斯捷克	对负利率并不热衷，负利率是美联储工具包中较弱的工具之一，短期内应该不会得到支持。
5月12日	芝加哥联储主席埃文斯	利率会维持在接近0利率水平一段时间，但不会出现负利率。在接下来的几年，通胀不会上涨，利率会一直保持低水平，联邦政府是时候刺激消费来支持经济复苏。
5月12日	明尼阿波利斯联储主席卡什卡利	美国政府有能力发行大量的廉价债券，以此来支持经济复苏；美国需要进一步的紧急救援金来帮助企业渡过难关，否则缓慢的经济复苏需要更长的时间。
5月12日	圣路易斯联储主席布拉德	关闭经济政策不会维持太久，我们需要承担风险，否则我们会进入经济衰退，若不重开，将会有太多企业破产，并确实造成持久的损失。
5月12日	费城联储主席哈克	我们的目标是利用我们庞大的放贷能力，通过确保经济的每个部门都能获得流动性，来维持我们的基本经济基础设施。重新开放是明智的选择，我想要力劝银行保留资本，随着我们要进入困难的时期，我认为他们现在不会发行巨额股息。
5月12日	美联储理事夸尔斯	在应对疫情情况下，美国银行和联邦政策需要承担更大的责任。应对疫情的经济举措已取得成效，财政政策限制了经济损失，但是疫情对实体经济的损害已经根深蒂固。我们保证会尽最大努力帮助大家渡过难关。

5月13日	克利夫兰联储主席梅斯特	美国经济从新冠病毒危机中迅速复苏的可能性不大。他警告称，重启可能要分阶段逐步进行，若出现第二波感染可能需要恢复实施封锁措施。他表示，目前美国经济短期前景暗淡，实际失业率为 23%至 24%；很难看到经济迅速反弹，应该制定一个更为渐进的复苏计划；长期而言，看好美国经济。
5月13日	美联储主席鲍威尔	本次应对危机措施主要涉及四个方面——1.一次性购买国债和抵押债券来恢复市场正常运行2.通过流动性和筹资措施包括贴现窗口期和增加与外国银行货币互换额度来支持货币市场正常运行3.通过 QE 来支持居民和商业以及州政府信用4.短期内鼓励银行扩大自己的资产负债表来帮助居民和商业。 这些政策会一直执行直到危机过去且经济复苏一段时间，联邦政府也会使用最有效的工具使美国渡过难关。即使当前存在经济下行风险，美联储仍不会把负利率作为工具用于复苏经济。
5月13日	英国央行总裁贝利	英国央行当前并未考虑将利率降至零以下，但同时他表示拒绝完全排除负利率的可能性。
5月14日	欧洲央行	重申准备在冠状病毒危机期间采取一切必要措施支持欧元区；欧洲央行表示，已做好充分准备，将扩大紧急债券购买规模，并根据需要调整债券构成。
5月15日	明尼阿波利斯联储主席卡什卡利	随着消费者和企业继续受到病毒隐忧的阻碍，任何复苏都将是缓慢的，直到我们研究出了疫苗之后，我们才可能解决经济问题。
5月15日	达拉斯联储主席卡普兰	1.防疫封锁措施导致的经济活动停摆使美国经济严重萎缩，需要提供更多的财政刺激 2.低利率将维持更长的时间，美联储需要采取更多行动来渡过这一时期 3.随着未来几年经济产能的恢复，现有的一些刺激措施以及美联储资产负债表扩大将开始引发通胀压力，但这个问题在两三年内不会出现。

资料来源：各央行官网 信达证券整理

## 下周事件展望

今年受疫情影响两会延期于 5 月 21 日、22 日召开。由于新冠疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，去年年末中央经济工作会议上制定的经济增长目标需要进行一定的修改，这也成为本年度两会的关注焦点。本周国常会、政治局会议均表示要加大宏观政策实施力度，必须做好‘六保’，尤其以保就业优先，可见稳增长保就业可能仍将是两会中政策聚焦的重点；而“积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”的表述，延续了 2 月下旬以来的表态，预计财政与货币政策未来均有扩张的空间。5 月 9 日、10 日四川、云南两省的政府工作报告，所设定 2020 年预期增长目标不再以具体数量型目标呈现，分别以“比全国高 2 个百分点左右”、“高于全国平均水平”这类模糊区间表述。因此，今年两会也有可能不设具体的经济增长目标，而是对增长目标进行定性描述。这也意味着政策扩张未来大概率仍将是适度的，为实现某个特定增速采取过度刺激措施的概率并不高。此外，两会还将确定地方政府专项债、特别国债等发行额度，预计 2020 年赤字率目标将在 3.5%以上。“稳企业、保就业”将是 2020 年经济社会发展的主要目标，预计两会将提出更多针对中小企业及就业领域的相关措施，进一步加大对中小企业的支持力度和保就业政策力度。

## 风险因素

海外疫情转向，政策力度不达预期。



## 研究团队简介

**李一爽**，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，6 年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在经济比较研究以及大类资产配置方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究 2016 年第一名、2017 年第四名。

**周俚君**，信达证券固定收益分析师，新加坡国立大学数量金融学硕士，曾供职于首席经济学家论坛从事宏观经济方向研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。