

东吴证券宏观策略二季度资本市场展望
肖申克的救赎

东吴证券首席经济学家：陈李

执业证书编号：S0600518120001

联系邮箱：yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理：冯涵若

联系邮箱：fenghr@dwzq.com.cn

二零二零年四月

➤ 海外：无金融危机？有经济危机？

- 1) 疫情是短期内市场上最重要的变量。海外市场恐慌情绪基本停止上升。负面影响则是短期内海外经济衰退的深度可能会较大。同时，发展中国家可能发生第三轮疫情冲击。
- 2) 过去一两周，美国市场的反弹是因为流动性风险暂时得到了缓解，暂时没有金融危机。
- 3) 市场长期的疑虑是全球低利率、负利率这一持续存在的影响因素依然没有得到任何改善。同时，美联储进行大规模救市行为造成的次生灾害是长期来看不可忽略的。

➤ 经济展望和盈利冲击，政策预期的有效和无用

- 1) 随着1-2月经济数据公布，投资者普遍调低一季度及2020年全年经济预测。预计GDP同比增速迅猛下滑将使得全A企业利润呈现负增长，但糟糕的一季报业绩将不会对股价产生过大影响。
- 2) 预计一旦确定两会具体召开日期，就明确了全年经济增速目标。如果经济目标过低，将不利于制造业投资的复苏和就业问题的解决。
- 3) 即使不考虑GDP总量较2010年翻一番的目标，稳定就业的目标也会伴随着经济增长的要求。期待经济目标确定后四月市场反弹，但预计反弹高度不超过15%，不创新高，是“谨慎下的反弹”。

➤ 市场反弹后未来的诸多不确定性

- 1) 虽然我们期待二、三、四季度的经济回升，但是预计回升力度有限。
- 2) 中美关系愈发复杂。
- 3) 物价的干扰叠加货币政策停滞宽松会对资本市场形成较大压力。

➤ 风险提示

- 海外疫情持续时间可能超预期，假若新增病例长期居高不下，会使海外市场表现恶化。两会受疫情影响无法如期召开，或两会并未提出明确的全年经济目标。疫情在海外蔓延。全球经济和产业链受到重大冲击，经济的外部需求恶化，企业业绩面临更恶劣的负面影响。通货膨胀可能会从年中开始制约货币政策的持续宽松，一旦货币供应不再持续扩张，股票估值可能开始下降。



■ 海外：无金融危机？有经济危机？

■ 业绩：经济展望和盈利冲击

■ 展望：政策预期的有效和无用

■ 配置：防御中的进攻

■ 风险提示

—

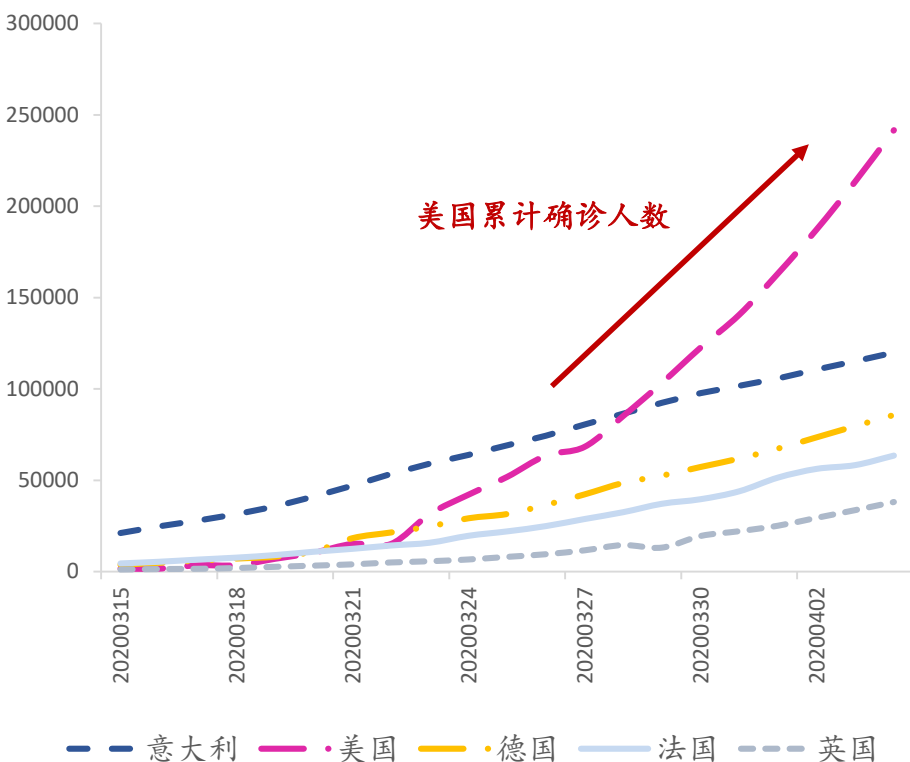
海外：无金融危机？有经济危机？

1.1. 海外疫情形势逐渐明晰

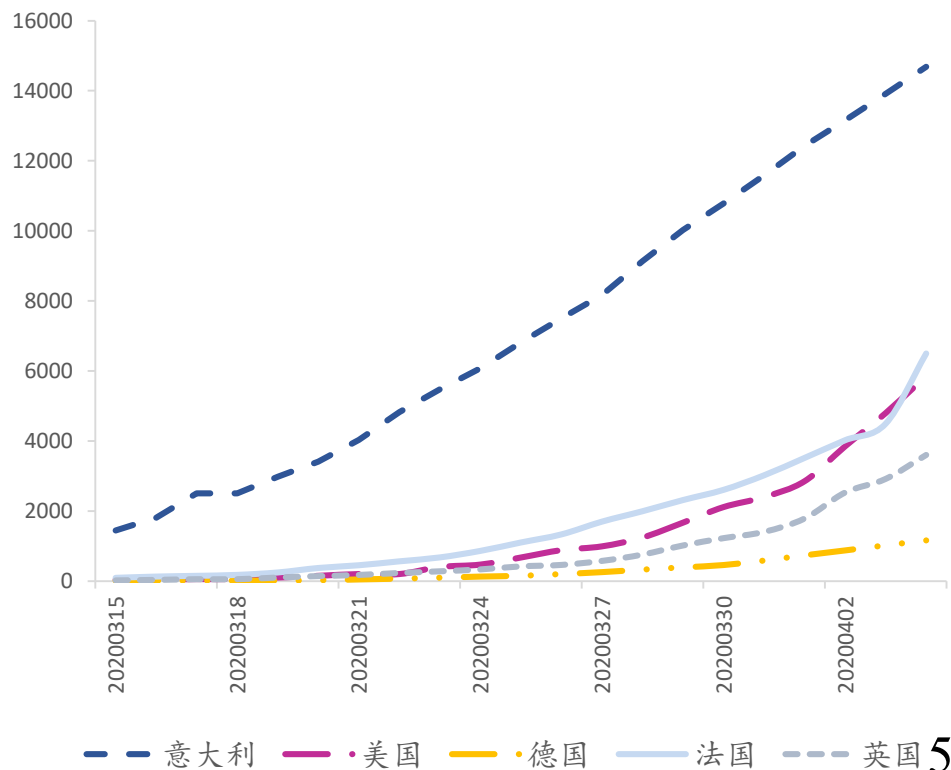
● 欧美抗疫措施吸取了全球经验：

- ✓ 1) 吸取了韩国新加坡的优势，大规模进行检测，尽早确诊病患进行隔离。
- ✓ 2) 越来越倾向于采取中国的措施，严格封闭、禁止人员流动，关闭所有娱乐场所，减少航线航运，居民shelter-in-place。

美国累计确诊病例快速攀升



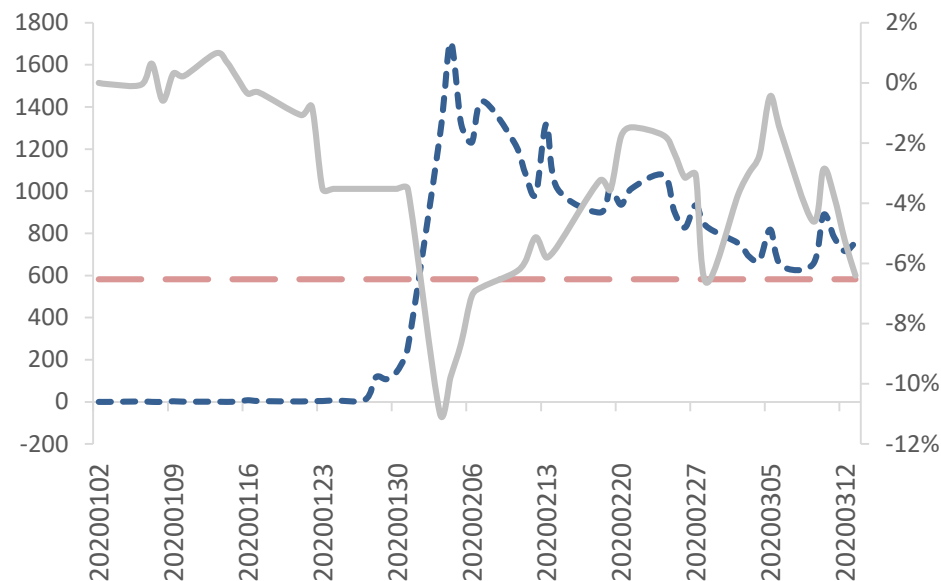
全球因疫情死亡人数快速上升



1.2. 海外市场恐慌情绪停止上升

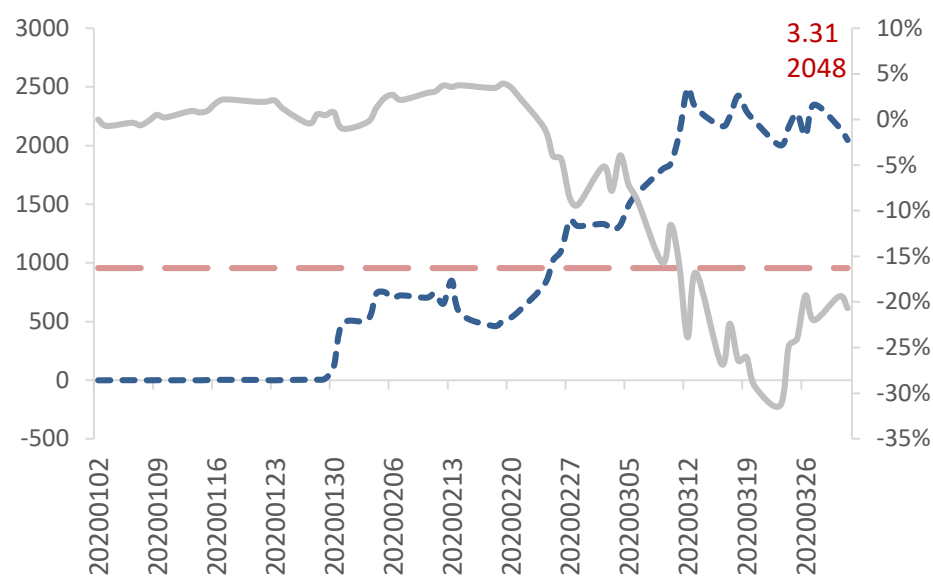
- 1月6日，Bloomberg News Trend第一个关于“中国疫情”的新闻出现，新闻数量在2月4日达到顶峰，然后开始下降，同时社交媒体上的各种言论也逐渐平息，而2月4日恰好是短期A股的最低点。
- 我们使用“COVID19 CONFIRMED”这一搜索词汇，更精准地界定海外对于疫情的恐慌情绪（“CORONAVIRUS”近期包含了更多疫情防控政策的新闻）。3月13日以来，包含这一关键词的新闻数量已基本不再上升，美股也开始逐步反弹。

2月4日“中国疫情”的新闻数量顶峰对应了A股底部



--- “中国疫情” Bloomberg Story Count
--- Story Count平均值
— 上证综指涨跌幅（右）

“COVID19 CONFIRMED”新闻数量已基本不再上升



--- “COVID19 CONFIRMED” Bloomberg Story Count
--- Story Count平均值
— 标普500涨跌幅（右）

1.3.1. 更加积极也更加有效的防疫措施

欧美开始采取严格的防疫措施

日期	美国	英国	法国	欧洲	西班牙	意大利	瑞士	日本	亚洲	韩国	新加坡
2020/4/2	美国加州所有学校2019-2020学年将不再开学。特朗普批准北马里亚纳群岛自治联邦宣布进入紧急状态。美政府决定暂停向国外援助医疗物资用品。特朗普批准了北达科他州进入灾难状态。	英国首相约翰逊：将“大幅”提高新冠病毒的检测。									
2020/4/1	南卡罗来纳州关闭非必要商业场所。					意大利卫生部长格里洛表示，政府已决定将应对新冠病毒的封锁措施延长到4月13日。		自3日0时起，所有从日本境外入境的人士都需进行为期两周的隔离，对象包括日本人，不论国籍。此外，日本还将拒绝入境的国家和地区数扩大至73个，包括美国在欧洲几乎全境。			
2020/3/31		英国将花费7500万英镑来帮助境外英国公民回国。英国外交大臣拉布：有900名以上的前线国家医疗服务系统人员接受了检测，人数还将增加。				目前的“封城”措施将实施到4月3日，而为应对疫情从1月31日开始实施的紧急状态将按计划执行到7月31日。特朗普称将向意大利提供总值1亿美元的物资。		日本将对美国、英国、中国、韩国等49个国家和地区全境的传染病危险提醒级别升至3级，禁止相关国家公民入境。	据韩联社：韩国2020年高考将延期2周至12月3日举行，系史上第四次推迟。		
2020/3/30	当地时间3月30日，美国华盛顿市长宣布，所有居民开始执行“居家隔离令”，除非是采购生活物资、看病等必要活动。违反者将会被警告，情况严重者将面临高达5000美元的罚款。			从3月30日到4月9日所有非必须的商业活动全国性叫停。空客在西班牙的工厂也因此将暂停生产组装。特朗普称，与西班牙和意大利就新冠肺炎疫情进行合作。		据意大利《共和报》：意大利的重新开放将是循序渐进的，并将在复活节后。		据日本朝日新闻：日本政府准备将入境禁令实施范围扩大至美国、韩国和欧洲大部分国家。			
2020/3/29	3月29日，特朗普同意康涅狄格州和俄勒冈州宣布进入灾难状态。		法国卫生部长：法国将显著增加新冠肺炎测试量，已经预订了500万快速测试装置。					东京奥运会在明年7月举办的选项正得到东京奥委会的支持。计划开幕式举办日期为2021年7月23日。			
2020/3/28			为解决法国口罩短缺情况，法国卫生部已向中国订购总共10亿只口罩。法中两国之间将搭建起“空中桥梁”。据悉，接下来每周将有4趟航班执行口罩空运。	西班牙首相桑切斯宣布于30日起暂停全国范围内除食品、医疗等行业外的非关键性生产活动直至4月9日。				日本首相安倍晋三：计划官方批准法匹拉韦药物，增加产量。	韩国30日起对所有入境旅客实施登机前测温：政府将从30日0时起对所有入境旅客在登机前实施测温排查，超过37.5摄氏度者不得登机。对政策本部表示，该措施适用于所有航空公司。各家航空公司需在旅客登机前为其测温，超过37.5度的旅客无法登机，机票费将予退还。	新加坡政府呼吁居民留在家中：生活必需品建议网购。	

1.3.2. 纾困而非刺激，政策托住民生

全球货币、财政政策陆续出台

时间	美国	英国	法国	欧洲 西班牙	意大利	瑞士	日本	亚洲 韩国	新加坡	G20
2020/4/2		英国央行和英国财政部表示，支持推迟实施巴塞尔资本规则，以便为银行提供应对新冠肺炎疫情的时间。			政府将降低有关企业通知监管机构持股情况的要求。欧盟将向受疫情影响严重的国家拨款最多1000亿欧元，首先是意大利，以弥补工资下降带来的损失。		日本将放松针对交叉持股的减记规则。日本央行今日购买了1214亿日元的ETF。日本将发行额外的债券，为对抗疫情的措施融资。	韩国央行公布首次提供无限流动性回购操作结果。韩国央行通过回购操作提供5.25万亿韩元流动性。	新加坡金管局联合金融机构宣布多项援助措施，房贷可延期支付。	二十国集团启动总价值5万亿美元的经济计划，并支持各国中央银行采取措施促进金融稳定和增强全球市场的流动性。
2020/4/1	美联储宣布，对某些投资的关键杠杆计算进行豁免，暂时放松对大型银行的杠杆规则，大型银行在计算其补充性杠杆率的时候，可以将持有的美国国债和存款从中剔除。		法国方面表示，欧洲稳定机制（ESM）病毒贷款的成熟可能需要10年的时间。	西班牙免除旅游业的贷款利息一年时间。		目前为止已经发放了106亿瑞士法郎的紧急流动性贷款。	安倍晋三称，将通过发债为财政刺激方案提供资金，日本央行激进的购债行动不是债务货币化；将采取必要、充分的宏观政策，以确保日本不会重返通缩。			
2020/3/31	美联储发布声明，称已为外国央行设立一项临时回购协议安排，以支持金融市场的平稳运行。美联储称FIMA回购工具旨在通过降低海外金融危机对美国金融市场造成的风险，帮助维持美国家庭和企业的信贷流动。						日本央行要求银行从美联储货币互换项目中拆借资金。日本自民党：经济刺激提案中有关企业融资方面的措施逾40万亿日元。日本将为受疫情影响的企业削减固定资产税。		新加坡媒体援引新加坡副总理王瑞杰报道称，如果新冠病毒疫情进一步恶化，新加坡准备部署第三轮财政刺激措施。新加坡上周刚刚公布了总额为480亿新元（合340亿美元）的第二轮刺激计划。	
2020/3/30	美联储布拉德：新冠肺炎疫情大流行的援助措施寻求稳定企业和家庭收入。英国央行宣布将延长协议性定期回购便利（CTRF）操作		欧盟委员会批准法国12亿欧元的计划，以援助受新冠肺炎疫情影响的小企业。			瑞士政府：到目前为止，银行已经发放了规模66亿瑞士法郎的贷款。	日本央行今日购买了40亿日元的日本国债，并购买了2016亿日元的ETF，为第四次触及最大购买纪录。	韩国又一教会暴发聚集性感染。韩国计划在紧急援助基金中提供9.1万亿韩元，将包括7.1万亿韩元的额外预算	新加坡金管局：新加坡元已跌至略低于政策区间中点的水平。尽管由于生产和运输中断，部分进口商品的价格可能会上涨，但预计通胀压	

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_5999

