周期尾端风险事件的宏观应对

——周期末端观察（七）

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

事件

武汉市疫情防控指挥部 1 号通告：自 2020 年 1 月 23 日 10 时起，全市城市公交、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。恢复时间另行通告。

点评

周期尾端风险事件频发，对于逆周期政策形成推力。中国盈利周期从 2017 年下半年开始见顶，并于 2018 年随着金融供给侧改革和中美贸易冲突的催化而加速回落。时至今日，我们注意到 2019 年的宏观杠杆率在政策于 2018 年中开始调整之后逐渐回升，2019 年 12 月对于“稳杠杆”的政策微调以及对于“逆周期”的加强，我们认为政策维度构筑底部的力道在加强。宏观周期当前处在尾部区域，本次风险事件对于宏观经济而言，消费、娱乐、运输行业将受到较大影响，且对于春节后气候回暖条件下的生产活动也将带来一定程度的抑制，关注风险事件对于逆周期政策带来的“点火”效果。

风险事件料催化经济结构进一步转变。从 2018 年 10 月开始的非洲猪瘟，加速了养殖的规模化，到 2019 年 3 月开始的草地贪夜蛾，加大了粮食安全和农业科技的推进，到 2019 年 12 月开始的武汉肺炎，增加了对于食品安全和消费习惯的进一步转变条件。尽管宏观政策加强了“逆周期”，但是我们认为风险事件除了带来经济增长压力的短期提升、供给受限条件下价格的短期回升压力之外，对于供给侧改革存在正面的推动作用，使得生产端的供给侧重心转向消费端，从而实现产业链利润的再次分配。中期内板块配置关注下游消费强于上游生产，以及生产领域为下游配套的生产（类似于能源领域 IMO 新规推动的配套装备）强于上游原材料生产的结构性对冲。

TMLF 到期，关注央行续作情况。对于货币政策，今日将有约 2500 亿 TMLF 到期，虽然此前央行在 6 日降准之后，仅通过超量逆回购补充节日期间的流动性需求，但市场连续两个月落空了 LPR 利率调降的期待，本次流动性是否会发生投放规模和投放价格的变化，成为观察央行在一季度通胀压力、阶段性风险事件带来的增长压力、以及财政债提前发行的叠加之下货币政策基调的良好窗口。“灵活”的货币政策从 1 月开始中性偏宽还是延至节后实际经济压力体现之时。

经济周期仍处于待回升的前夜，疫情等风险事件既是危也是机。作为对冲，我们预计逆周期在“紧日子”时期依然有所增大，新旧改的大规模推进、农地出租活动上升、货币政策的宽松也将适时推出。积极的角度来看，从 2003 年城镇化快速推进时期的非典（始于一个圈）到 2020 年实现百年目标时期的新病毒（始于大武汉），民族的腾飞总要面临考验，

相关研究：

中国 12 月信用结构改善，关注 1 月流动性应对
——周期末端观察（六）
2020-01-17

开年首季问大势（一）
——弱美元形成的条件、影响和应对
2020-01-13

开年首季问大势（总论）
——定位·重塑·周期
2020-01-10

户籍制度改革推进，生产力要素改善——周期末端观察（五）
2019-12-26

年末流动性分析和 2020 年货币政策展望——周期末端观察（四）
2019-12-19

美联储按兵不动，等待年末测试
——周期末端观察（三）
2019-12-12

从对外中缅外交的突破到对内新土地法的实施，到未来风险事件下食品消费、医药卫生等领域的“供给侧”加强，结构转变在“加强逆周期”的过程中继续推进。短期关注春节期间风险事件的演绎，阶段性继续关注利率品的交易机会，降低权益、商品的配置。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_7576