

2020 年宏观与大类资产一致预期调查

证券研究报告
2019 年 12 月 18 日

作者

我们在 12 月 12-14 日以问卷形式调研了部分投资者对 2020 年宏观与大类资产的预期，问题涵盖对国内经济、政策方向、大类资产、海外经济等多个方面的判断，共收到有效反馈 727 份。

727 名受访者中，个人投资者占 37.41%，私募占比 21.05%，银行/券商/信托/财务公司(资管、自营)占比 20.91%，公募占比 9.63%，保险占比 7.84%。受访者的投资/研究方向以股票、债券、商品为主，其中 77.03%为权益方向，27.24%为债券方向，20.5%为商品方向（注：一名受访者可能覆盖多个方向），现将调查结果汇总分析。

风险提示：问卷样本代表性不足；出现超预期的外生性冲击

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

向静姝 联系人
xiangjingshu@tfzq.com

赵宏鹤 联系人
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

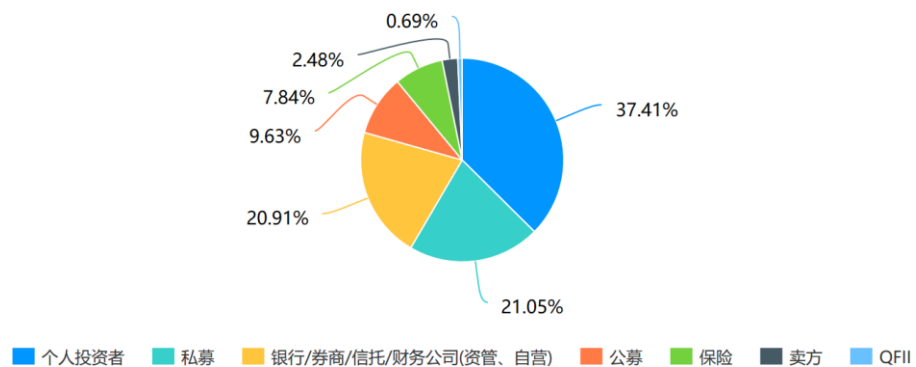


我们在 12 月 12-14 日以问卷形式调研了部分投资者对 2020 年宏观与大类资产的预期, 问题涵盖对国内经济、政策方向、大类资产、海外经济等多个方面的判断, 共收到有效反馈 727 份, 现将结果汇总分析如下。

1. 受访者结构

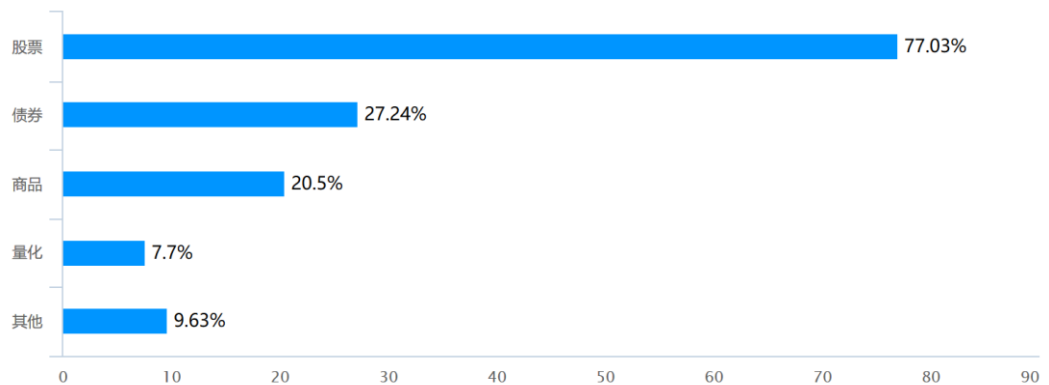
727 名受访者中, 个人投资者占 37.41%, 私募占比 21.05%, 银行/券商/信托/财务公司(资管、自营)占比 20.91%, 公募占比 9.63%, 保险占比 7.84%。受访者的投资/研究方向以股票、债券、商品为主, 其中 77.03% 为权益方向, 27.24% 为债券方向, 20.5% 为商品方向。(注: 一名受访者可能覆盖多个方向)

图 1: 受访者所属机构



资料来源: 问卷星, 天风证券研究所

图 2: 投资/研究方向



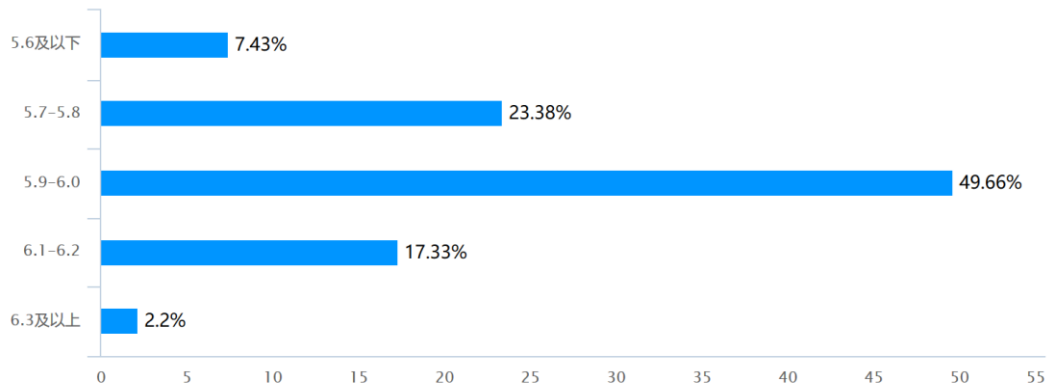
资料来源: 问卷星, 天风证券研究所

2. 对明年中国宏观经济与大类资产的预期

2.1. 明年 GDP 增速及经济走势预期

受访者对明年中国 GDP 增速预期基本以 5.9-6 为中心向两边递减分布: 近一半受访者认为增速在 5.9-6.0, 23% 认为增速在 5.7-5.8, 7% 认为增速在 5.6 以下, 17% 认为增速会在 6.1-6.2, 2.2% 认为增速在 6.3 以上。

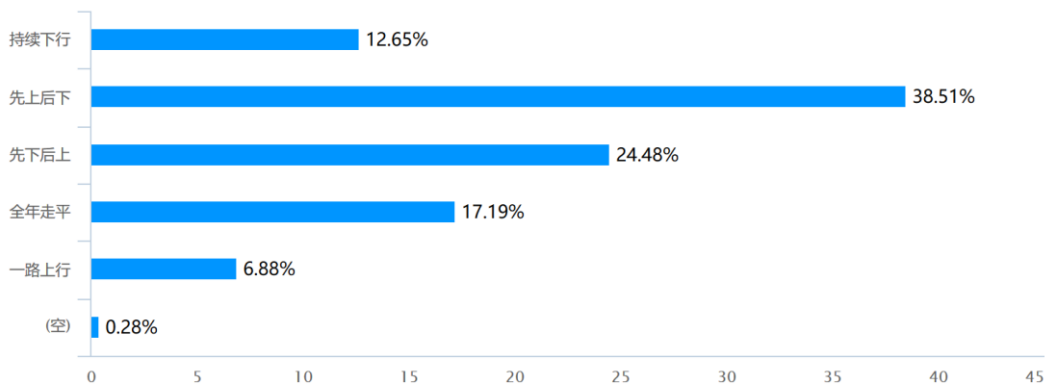
图 3：明年中国实际 GDP 增速中枢预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

受访者对明年中国经济走势产生分歧，但主流预期认为明年下行为主：超 5 成受访者认为明年中国经济将持续下行或先上后下，约 3 成认为明年中国经济将先下后上或一路上行，约 2 成认为明年会全年走平。

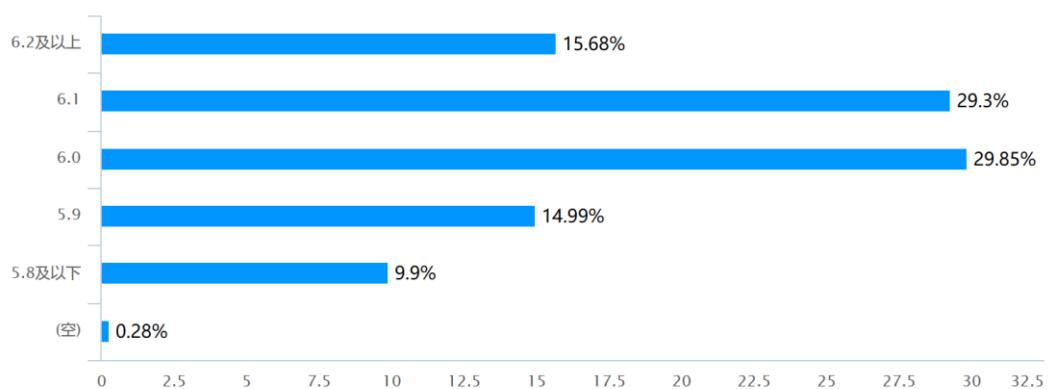
图 4：明年中国经济走势预期（相比今年四季度）



资料来源：问卷星，天风证券研究所

受访者对中国明年 1 季度 GDP 增速预期集中在 6.0 和 6.1，分别占受访人的 3 成左右。16% 的受访者认为 GDP 增速在 6.2 以上，15% 预期增速为 5.9，还有 10% 预期增速在 5.8 以下。

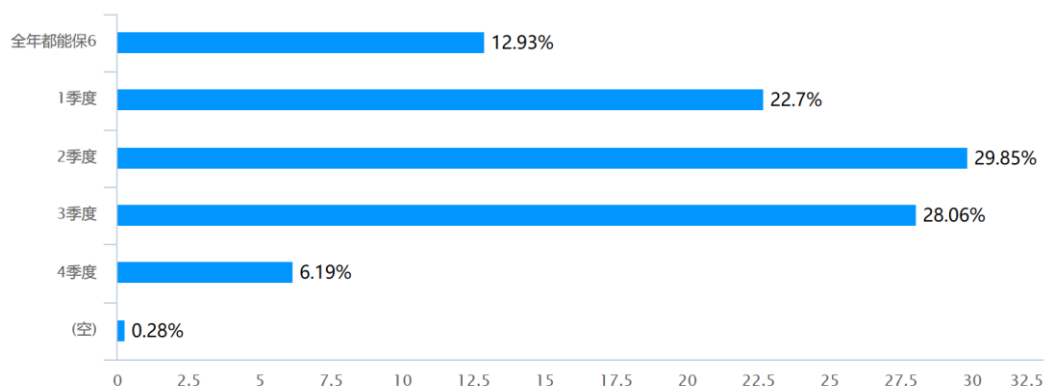
图 5：明年中国 1 季度 GDP 增速预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

在“哪个季度 GDP 增速会先破 6”这个问题上，受访者意见出现较大分歧：近 6 成受访者预期明年 GDP 增速在 2-3 季度破 6，约 23% 受访者预期 1 季度破 6，近 13% 预期全年都能保 6，还有约 6% 受访者预期 4 季度破 6。这个结果和认为“明年中国经济将持续下行或先上后下”的主流预期基本一致。

图 6：明年哪个季度中国 GDP 增速会先破 6

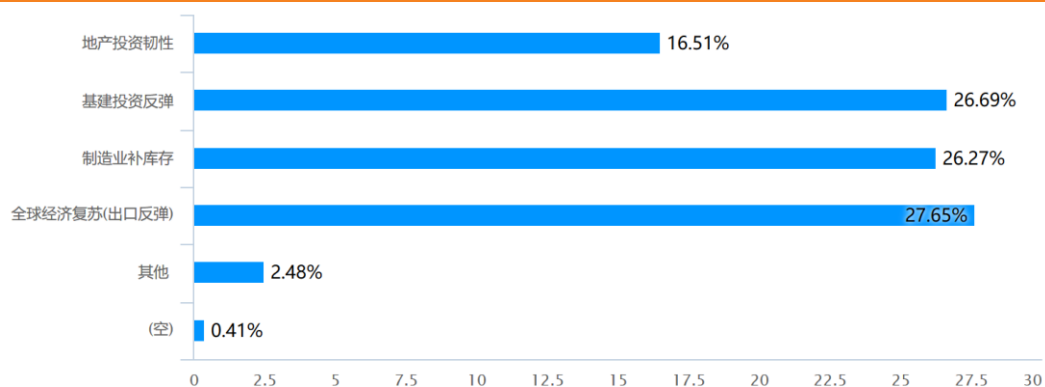


资料来源：问卷星，天风证券研究所

2.2. 2020 年经济的增长和拖累因素

全球经济超预期复苏（出口反弹）、基建投资超预期反弹和制造业超预期补库存是受访者认为可能触发经济超预期上行的三个主要因素，认为地产投资韧性超预期的受访者仅有 17%。

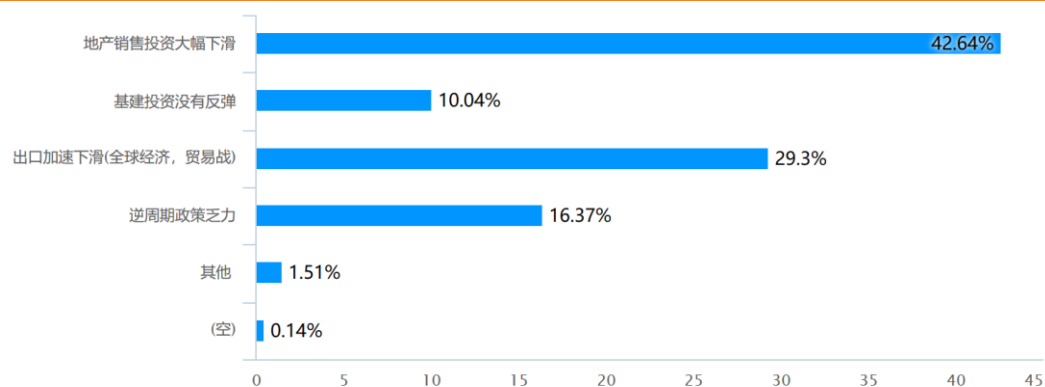
图 7：明年最可能触发经济超预期上行的因素



资料来源：问卷星，天风证券研究所

超 4 成受访者认为地产销售和地产投资超预期下行可能是拖累明年中国经济超预期下行的重要因素，其次是全球经济下行和贸易战引发的中国出口加速下滑。认为逆周期政策和基建投资反弹不及预期的受访者占比较低，说明资本市场对明年政策发力和基建反弹的一致预期较强。

图 8：明年可能拖累经济超预期下行的因素

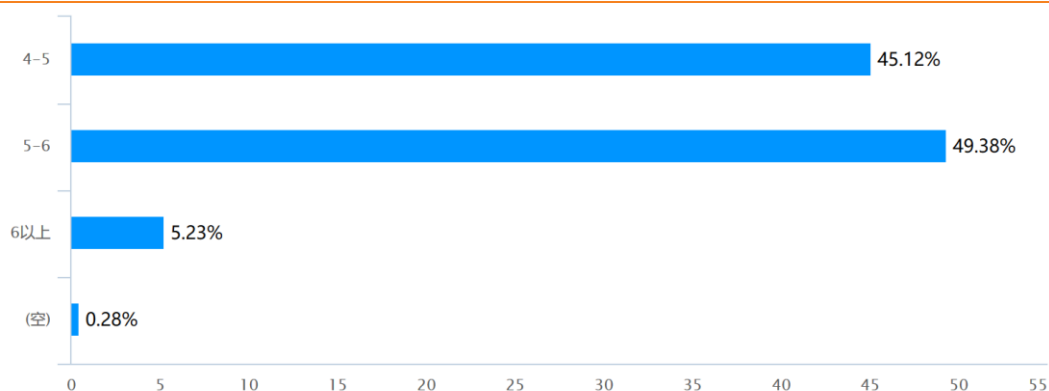


资料来源：问卷星，天风证券研究所

2.3. CPI、汇率和利率预期

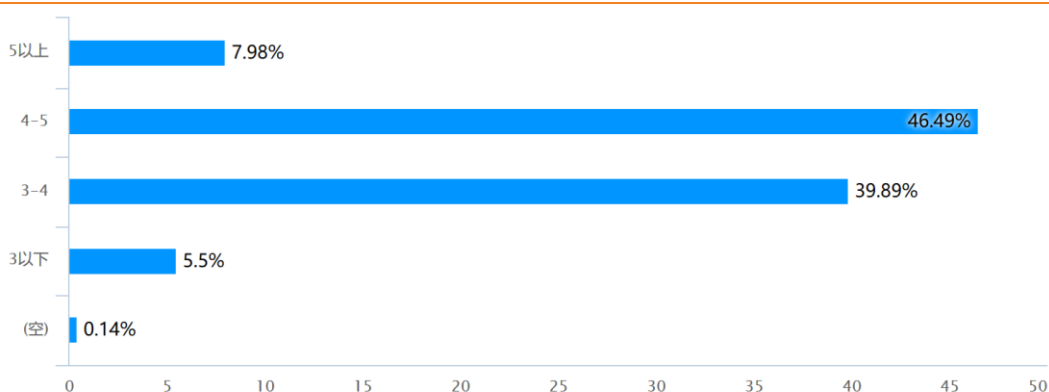
对于明年 CPI 高点和中枢的预期大致分布在两个区间：选择 CPI 高点在 5-6 和 4-5 的受访者各占 49%和 45%，仅 5%受访者选择高点在 6 以上；选择 CPI 中枢在 4-5 和 3-4 的各占 46%和 40%，不到 1 成受访者认为 CPI 中枢在 5 以上，仅 5.5%认为在 3 以下。换句话说，对明年 CPI 高点和中枢显著高于今年的预期比较一致。

图 9：明年 CPI 高点预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

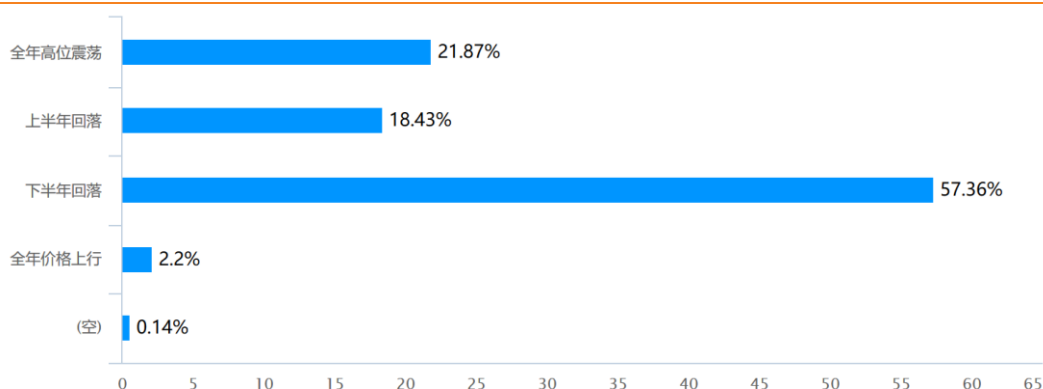
图 10：明年 CPI 中枢预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

超过 75%的受访者认为明年猪价会回落：近 6 成认为下半年回落，约 18%认为上半年就会回落。还有 22%认为明年猪价将全年高位震荡，仅 2%认为会全年上行。

图 11：明年猪价走势预期

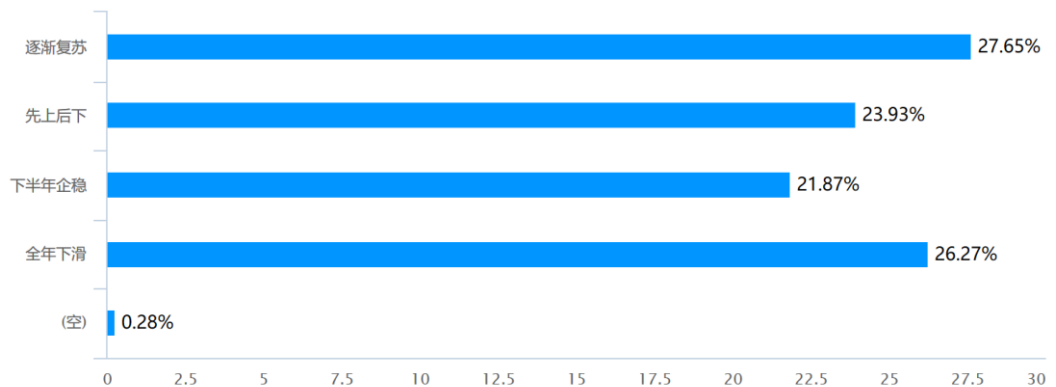


资料来源：问卷星，天风证券研究所

3. 对明年海外经济的预期

对明年海外经济的预期分歧很大：预期明年海外经济逐渐复苏、先上后下（短暂改善）、下半年企稳、全年下滑的受访者均占 1/4 左右，客观反映出明年海外经济走势的不确定性较多，无论哪种经济走势占主导，由于预期分化较大，海外市场都可能产生较大波动。

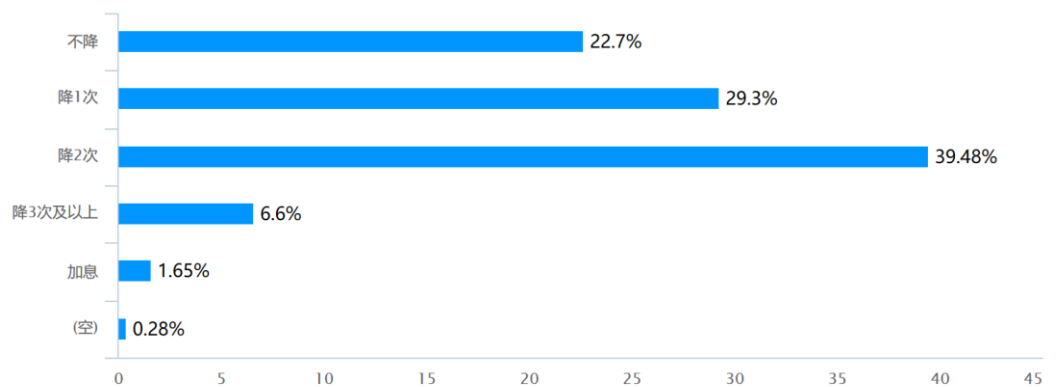
图 12：明年海外经济整体走势预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

大部分受访者预期明年美联储降息，有 4 成受访者预期明年美联储降息 2 次，3 成预期降息 1 次，约 2 成预期不降息，还有 7%预期降息 3 次及以上，不到 2%受访者预期会加息。虽然目前美联储点阵图显示明年不降息，但今年以来市场的降息预期和最终结果基本一致，比点阵图的降息次数预测更加真实。

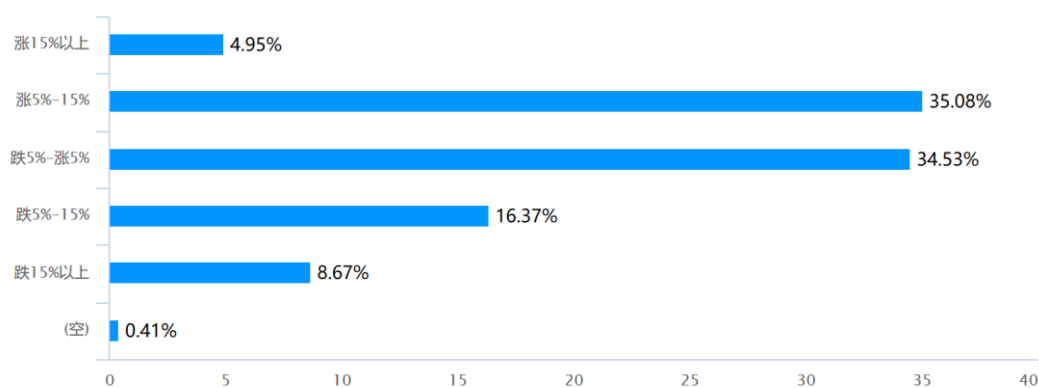
图 13：明年美联储降息次数预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

对于标普 500 明年涨跌幅的预期存在分歧：预期明年标普 500 涨 5%-15%和跌 5%-涨 5%的受访人均超过 1/3；预期跌 5%-15%和超过 15%的各占 16%和 9%，另有 5%的受访人认为涨幅会超过 15%。

图 14：明年标普 500 涨幅预期

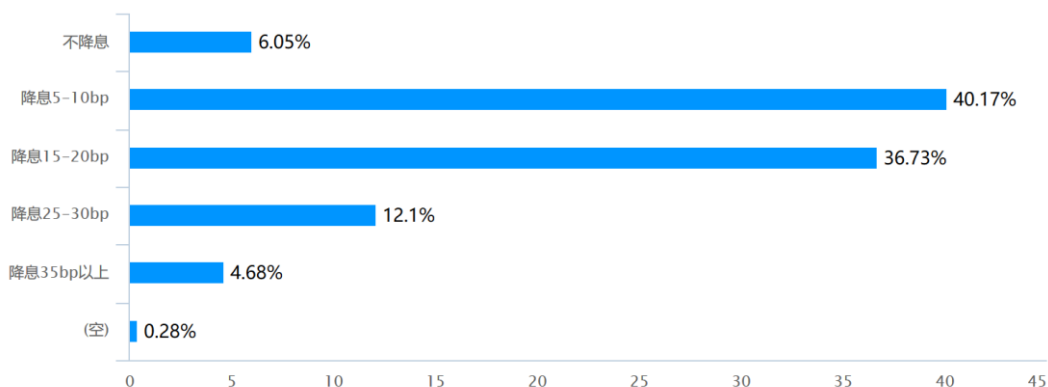


资料来源：问卷星，天风证券研究所

4. 对明年国内政策的预期

绝大部分受访者预期明年 MLF 降息，降息幅度集中在 5-20bp 区间，超 4 成受访者预期明年 MLF 小幅降息 5-10bp，37%的受访者预期降息 15-20bp；另有 17%受访者预期降息 25bp 以上，6%受访者预期不降息。

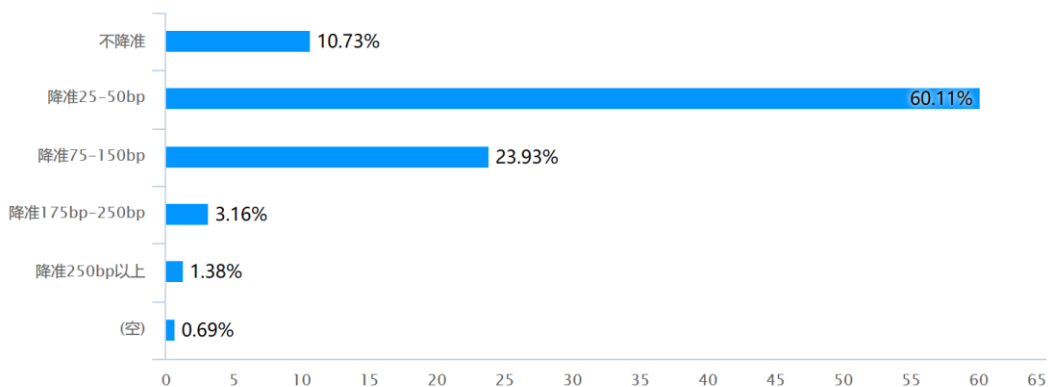
图 15：明年 MLF 利率预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

对于央行明年降准的一致预期较强，近 9 成受访者认为明年将降准，多数认为会下调 25-50bp，24%受访者认为将降准 75-150bp。一致预期明年降准幅度小于今年。本次调查未涉及降准时点的预期。

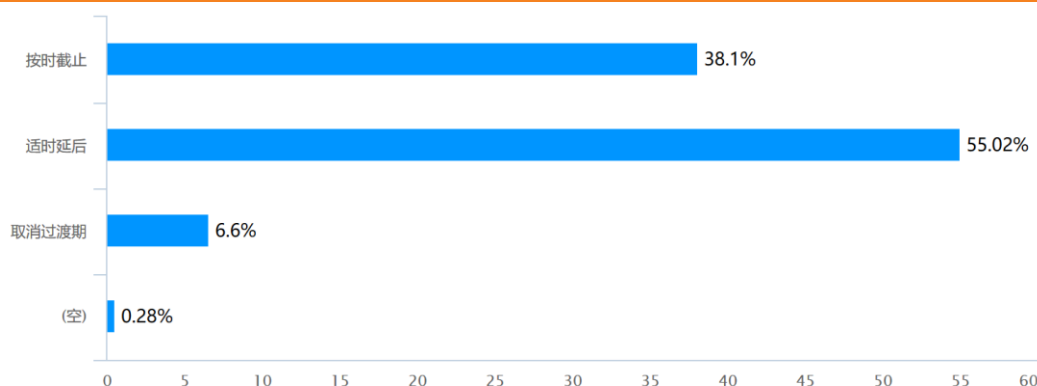
图 16：明年降准预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

对于明年底资管新规过渡期结束之后的政策走向，预期呈现分化：55%的受访者认为会适时延后，38%认为会按时截止，另外约7%预期会（提前）取消过渡期。

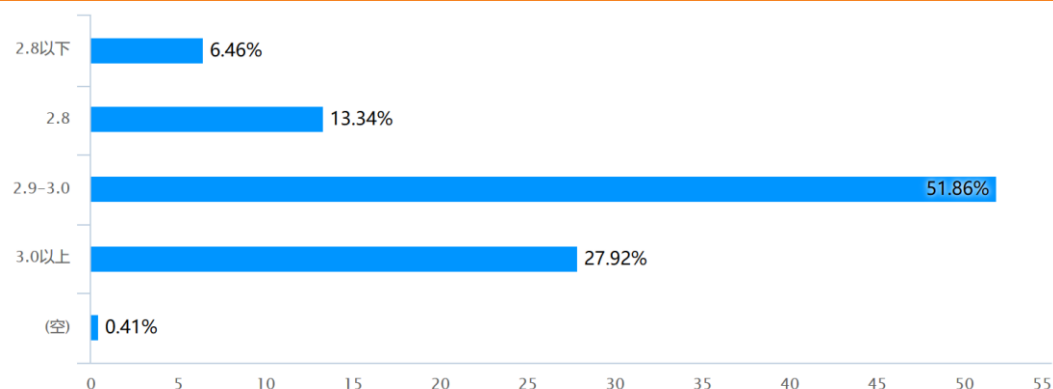
图 17：明年底资管新规过渡期结束之后的政策预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

近8成受访者预期明年官方赤字率提高（高于2019年的2.8），但预期赤字率破3的仍为少数，不到3成。超半数受访者预期赤字率为2.9-3.0，而去年有超7成受访者预期赤字率破3，显示受访者对明年宽松财政的预期下降。

图 18：明年官方赤字率预期



资料来源：问卷星，天风证券研究所

对明年房地产政策的预期呈现出一致性，近6成受访者预期只会结构性放松限购（不包括一线城市），还有近2成认为政策明年不会调整。

图 19：明年房地产政策调整预期

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_8250

