信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

# 美国部分州疫情出现反复　压降结构性存款防止资金“空转”

## —— 一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 6 月 12 日

李一爽　分析师

证券研究报告

债券研究

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


# 一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 6 月 12 日

## 本期内容提要

- **疫情趋势分析：**本周累计确诊总体增速平稳。美国疫情发展整体延续放缓趋势，但结构上近期由于经济重启计划开启导致部分州复工后每日确诊人数持续高增；主要新兴经济体新增确诊病例整体仍处于上升阶段，除巴西、印度外其他国家增速较前期有所放缓，部分国家如秘鲁已出现下行趋势。巴西当前仍处于快速蔓延期，主要系该国多地自疫情高发期逐步解除疫情封锁所致，6 月 1 日巴西人口最多、疫情最严重的城市圣保罗州开始解除封锁，6 月 6 日巴西总统主张迅速取消国家封锁令，称其经济成本已超过公共卫生风险。随着海外多国疫情封锁措施逐步解除，疫情二次爆发或已初露端倪，当前仍不能完全排除其可能性，后续仍需持续关注部分新兴经济体疫情发展状况及警惕经济重启后疫情二次爆发的风险。
- **疫情应对政策跟踪：****财政政策方面**，6 月 12 日，日本通过规模 31.9 万亿日元的第二份追加预算。**货币政策方面，**6 月 9 日，美联储宣布扩大“主街”救助计划，最低贷款额度由 50 万美元下调至 25 万美元，将贷款偿还期限延长至五年。6 月 10 日，美联储预计美国经济 V 型复苏概率较小，将继续保持零利率区间且 2022 年前不加息，并承诺不会降低当前资产购买速度。
- **国内政策跟踪：**6 月 8 日，全国财政厅（局）长座谈会，提出适当提高赤字率，强调资金分配要突出重点、提质增效，严格压减政府一般性支出，“三公”经费预算较去年压缩 55.11%。6 月 9 日国常会强调 2 万亿资金直达市县基层，省级政府要当好“过路财神”，不做“甩手掌柜”，将自身财力更多下沉基层，弥补基层财力缺口。6 月 11 日，银保监会指导部分银行降低结构性存款规模，防止资金“空转”套利。国务院颁发关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工意见，综合运用降准降息、再贷款等将于年内持续推进。6 月 12 日，财政部强调抗疫特别国债主要用在项目上，按照“资金跟着项目走”原则进行全链条监控。
- **海外市场政策跟踪：**OPEC+会议决定将 5-6 月日减产 970 万桶协议延长至 7 月底。6 月 9 日，标普全球评级因日本增加支出缓解疫情冲击对经济的影响带来财政健康的不确定性，将日本主权债信评级展望从正面下调至稳定。6 月 10 日，欧洲央行官员正商议组建“坏账银行”以集中管理无法偿还的欧元贷款。6 月 11 日，英国和欧盟同意加强自由贸易协定的谈判时间表，计划自 6 月底就贸易协议展开五轮谈判。
- **本周海外货币信息汇总：**本周**美联储**扩大主街救助计划适用范围，并预计今年实际 GDP 将下滑 6.5%，失业率为 9.3%，PCE 通胀为 0.8%，表示经济重启后恢复仍需较长时间，将长期实行宽松政策。**欧洲央行**对刺激经济政策作出了进一步解读，认为购买债券没有推迟经济改革，有效阻止了萧条、通缩的局面，当前仍未考虑垃圾债购买，但将尽可能购买更多绿色债券；如果经济复苏到达预期，可能不再加大资产购买；当前购买债券比负利率更有效，但未来仍有可能下调利率。**日本**货币存量和银行存款增速创新高，日本央行行长表示将推出融资活动支持中小企业贷款。**法国央行**预计法国经济将

在第二季度环比萎缩 15%，失业率将创新高，整体要到 2022 年才能恢复到疫情前的水平。**英国央行**称经济在 4 月和 5 月有所复苏，预计 2021 年中期以前不能恢复到疫情前水平，仍考虑负利率政策的可能性。

- **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——累计确诊总体增速平稳，巴西新增确诊全球占比中枢延续上行趋势.....1
除巴西、印度外其余主要新兴经济体疫情发展有所放缓，美国部分州经济重启后确诊人数持续高增，仍需警惕二次爆发风险.....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.....5
国内市场政策跟踪.....5
海外市场政策事件跟踪.....7
本周海外货币政策信息汇总.....8
风险因素.....9


## 图 表 目 录

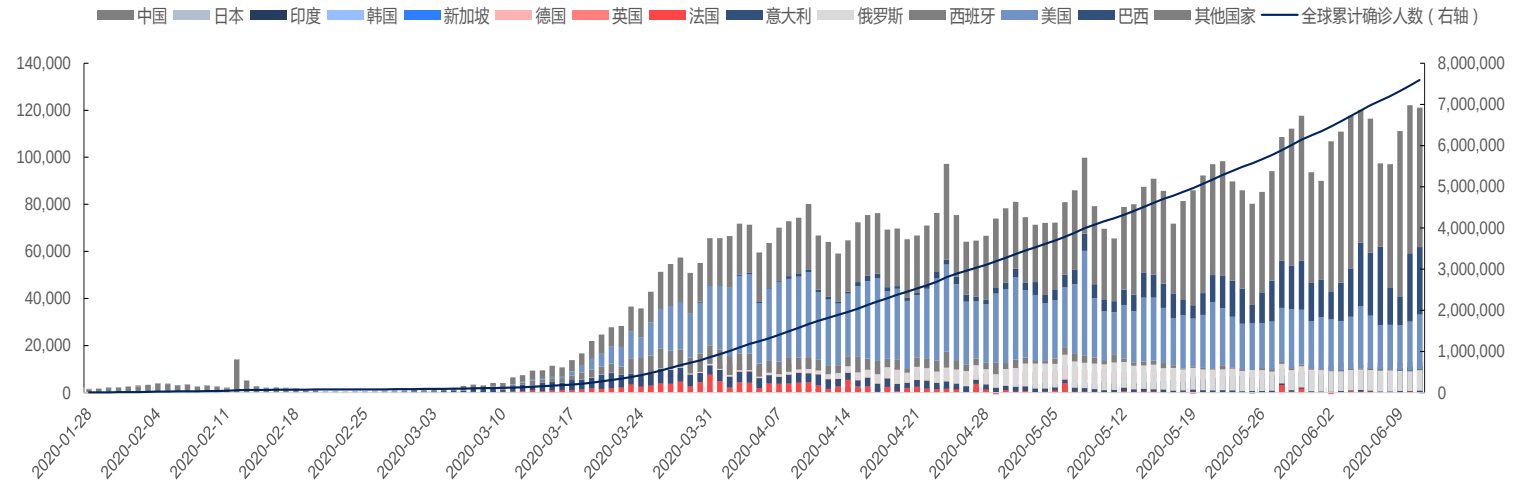

图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）.....1
图 2：巴西新增全球占比持续超过美国，印度新增占比延续上行趋势.....2
图 3：南美、印度等新兴经济体疫情发展较前期有所放缓.....2
图 4：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）.....3
图 5：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例）.....3
图 6：美国部分州复工后确诊人数持续高增（单位：例）.....4
表 1：本周海外货币政策信息一览.....9

## 疫情数据分析

■ 全球疫情——累计确诊总体增速平稳，巴西新增确诊全球占比中枢延续上行趋势

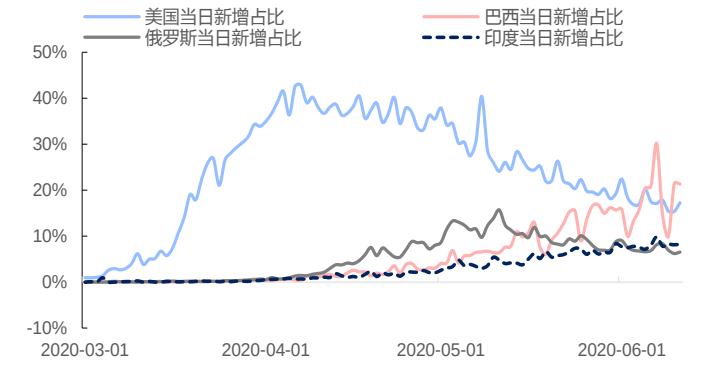
截至 2020 年 6 月 11 日，全球累计确诊 7,504,268 例，现有确诊人数 3,326,038 例。具体来看，本周一至周四全球新增确诊病例较上周同期增长 5.95%，增速相比上周 15.37%有所放缓。从每日新增病例结构来看，意大利、法国、英国等欧洲国家每日新增病例延续下滑趋势，俄罗斯日均新增病例维持在 8500 例以上；美国单日确诊新增病例全球占比延续下行趋势，周一至周四日均新增病例全球占比为 16.52%（上周同期为 18.79%），单日新增病例下降至 20,000 例以下。巴西是当前确诊人数全球占比最大的国家，本周周度新增日均新增病例全球占比为 22.46%（上周同期为 20.95%），但本周周度新增确诊病例环比增速下降至 13.05%，上周同期为 34.27%。

**图 1：全球疫情当日新增病例情况（单位：例）**



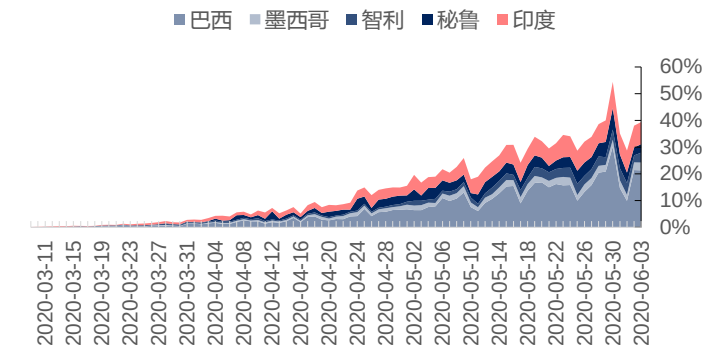

*资料来源：万得，信达证券研发中心*

图 2：巴西新增全球占比持续超过美国，印度新增占比延续上行趋势




资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：南美、印度等新兴经济体疫情发展较前期有所放缓

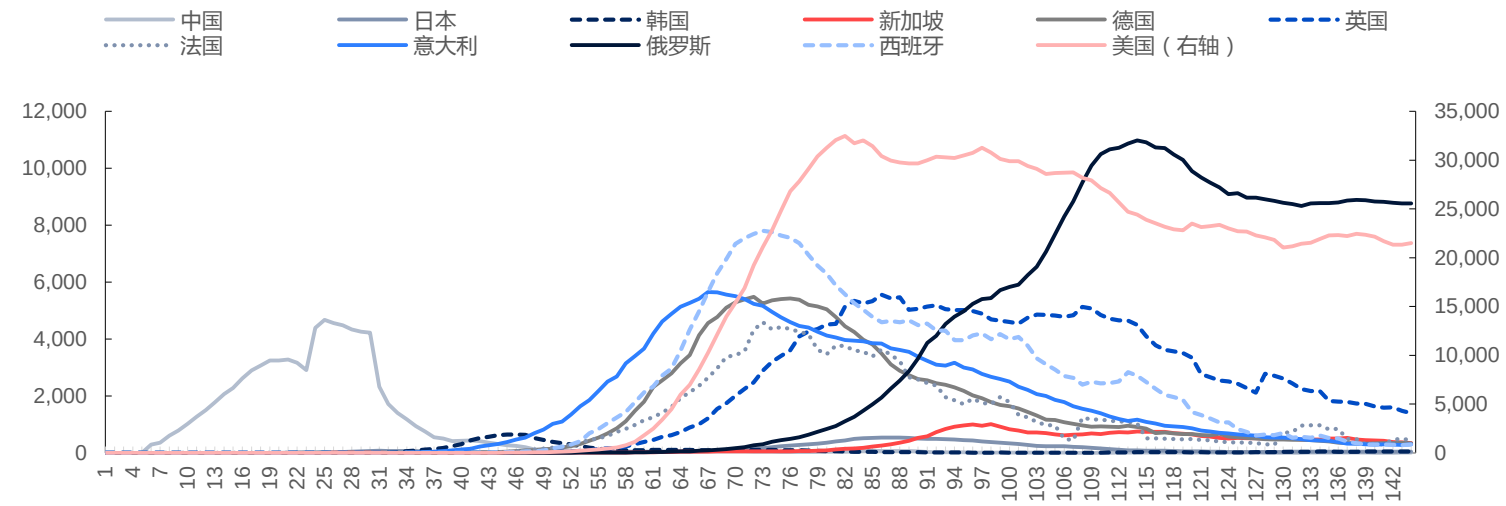



资料来源：万得，信达证券研发中心

■ 除巴西、印度外其余主要新兴经济体疫情发展有所放缓，美国部分州经济重启后确诊人数持续高增，仍需警惕二次爆发风险

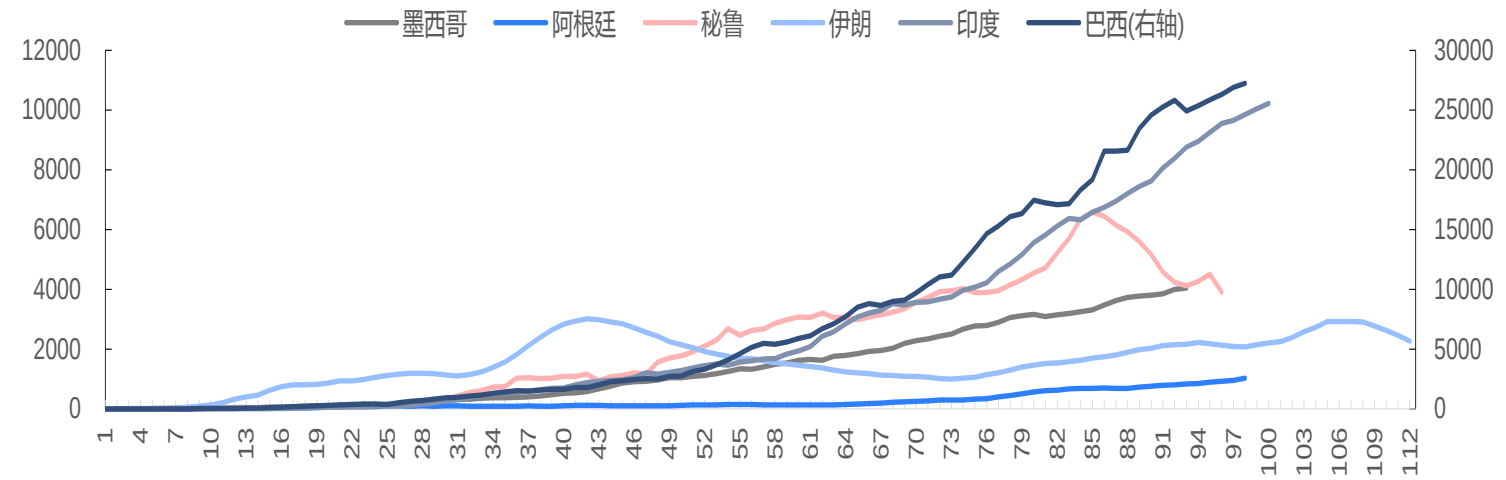
从各国疫情发展情况来看，欧洲主要国家疫情发展已进入下行通道；**美国疫情发展整体延续放缓趋势，但结构上近期由于经济重启计划开启及游行导致部分州复工后每日确诊人数持续高增，周四美股大跌或主要系市场担忧疫情因复工二次爆发。**截止 6 月 11 日，美国现有确诊病例 1,157,581 例，占全球现有确诊人数 34.8%，较上周下滑 1.2 个百分点，美国平均单日新增确诊病例较上周有所下降，本周周度日均确诊病例 20,365 例，较上周下降 5.48%；本周周一至周三，美国加利福利亚州与德克萨斯州日均确诊病例较上周同期明显上行，同比增速分别为 4.48%、14.59%。**主要新兴经济体新增确诊病例整体仍处于上升阶段，除巴西、印度外其他国家增速较前期有所放缓，部分国家如秘鲁已出现下行趋势。巴西当前仍处于快速蔓延期，主要系该国多地自疫情高发期逐步解除疫情封锁所致，6 月 1 日巴西人口最多、疫情最严重的城市圣保罗州开始解除封锁，6 月 6 日巴西总统主张迅速取消国家封锁令，称其经济成本已超过公共卫生风险。**截至 6 月 11 日巴西累计确诊人数达 805,649 例，现有确诊人数 367,899 例，现有确诊人数较上周增加 19.9%。**整体而言，全球主要发达经济体新增比例占全球比重持续下降，除巴西、印度外部分新兴经济体疫情发展已出现拐点；但随着海外多国疫情封锁措施逐步解除，疫情二次爆发或已初露端倪，当前仍不能完全排除其可能性，后续仍需持续关注部分新兴经济体疫情发展状况及警惕经济重启后疫情二次爆发的风险。**

图 4：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）



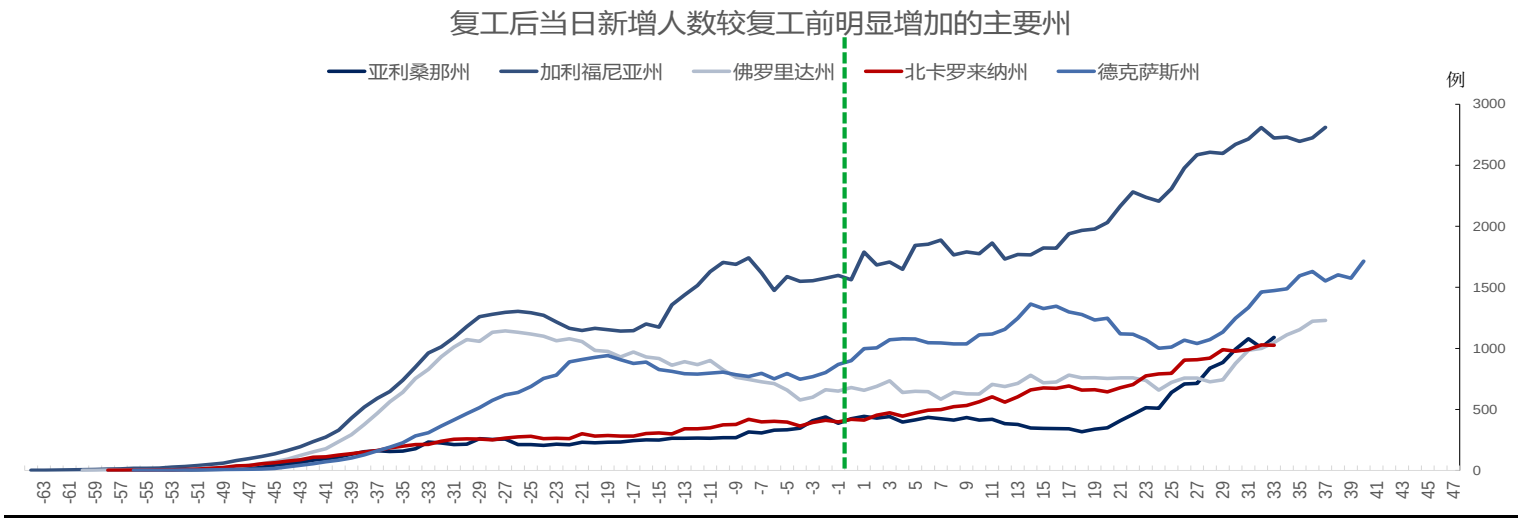

资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：部分新兴市场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 6：美国部分州复工后确诊人数持续高增（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

➢ **6 月 12 日，日本通过规模 31.9 万亿日元的第二份追加预算。**5 月 27 日，日本首相安倍晋三批准一项高达 1.1 万亿美元的新刺激计划，其中包括大规模的直接支出，该计划的部分资金将由本次政府第二份追加预算提供，第二次补充预算案的规模已超过国会于 4 月底批准的第一次补充预算 25.69 万亿日元，至此日本政府的抗疫支出总规模达到 234 万亿日元（2.18 万亿美元，财政刺激规模接近美国 2.3 万亿救助计划），约相当于日本国内生产总值的 40%。

### ■ 货币政策

➢ **6 月 9 日，美联储宣布扩大“主街”救助计划，最低贷款额度由 50 万美元下调至 25 万美元，将贷款偿还期限延长至五年。**6 月 9 日，美联储颁布指导方针，宣布扩大主街救助计划范围，普通企业的最低贷款额度由此前的 50 万美元下调至 25 万美元，最高额度则因企业而异，但可能会从之前的 2 亿美元增加到 3 亿美元。与此同时，美联储还将贷款偿还期限从四年延长至五年，并将本金偿还计划由此前的一年调整至两年后开始。美联储还表示，正致力于出台面向非营利性组织的救助计划。

- **6 月 10 日，美联储预计美国经济 V 型复苏概率较小，将继续保持零利率区间且 2022 年前不加息，并承诺不会降低当前资产购买速度。**6 月 10 日召开的联邦公开市场委员会会议中，美联储决定将联邦基金利率的目标区间维持在 0-0.25%，且 2022 年前不会加息。资产购买方面，7 月将以每月 800 亿国债以及 400 亿抵押贷款支持债券的速度进行资产购买。美联储进行了有关收益率曲线控制的研究，但当前仍未决定是否控制收益率曲线。经济方面，美联储主席鲍威尔表示疫情对生产力和就业带来永久性损害，经济能否在年中筑底仍存不确定性，下半年复苏的概率更大，预计经济重启后恢复到原来的状态需要很长一段时间。预计今年实际 GDP 将下滑 6.5%，2021 年、2022 年的实际 GDP 增速或达 5%、3.5%。预计今年的失业率为 9.3%，2021 年、2022 年的失业率为 6.5%、5.5%。预计今年的 PCE 通胀为 0.8%，2021 年、2022 年的 PCE 通胀为 1.6%、1.7%。美联储主席鲍威尔表示，当下还面临失业问题，超过 2000 万人失去工作，达到通胀目标仍是一个漫长的过程。

### ■ 其他疫情相关政策

- 6 月 8 日，纽约市宣布进入重启经济第一阶段。纽约市周一报告新冠病毒检测呈阳性的人数占比降至 3%，远低于 15%的经济重启门槛，自首例确诊以来 100 天后纽约市宣布进入重启经济第一阶段。
- 自 6 月 8 日零时开始，上海暂停作为第一入境点，增加成都、长沙、合肥、兰州为第一入境点，增加武汉为备用第一入境点。中国民航总局表示，目前正与相关国家就调整国际客运航班事宜进行沟通，与相关国家的航班近期有望适度增加。
- 6 月 9 日，加拿大和美国将延长一项限制非必要旅行的禁令至 7 月底，因两国均寻求控制新冠疫情蔓延。
- 6 月 10 日，德国将针对除英国及欧盟和申根区之外 160 多个国家和地区的旅行警告延长至 8 月 31 日。
- 6 月 10 日，法国总理菲利普办公室表示，政府正在考虑是否在 7 月 10 日结束为防控新冠病毒大流行而采取的紧急公共卫生措施。
- 6 月 11 日，英国首相约翰逊称最早将从 7 月 4 日起进一步放松封锁措施，最迟于 9 月取消两米的社交距离规定。

## 国内市场政策跟踪

- **全国财政厅（局）长座谈会，提出适当提高赤字率，强调资金分配要突出重点、提质增效，严格压减政府一般性支出，“三公”经费预算较去年压缩 55.11%。**6 月 8 日，全国财政厅（局）长座谈会强调了要坚决落实“积极的财政政策要更加积极有为”要求，全力支持做好“六稳”、“六保”相关工作。会议提出，政府要适当提高赤字率，明确发出积极信号，坚决落实减税降费政策。**财政资金方面，资金分配要突出重点、提质增效，要切实加强财政资金管理**，一笔一笔审批，

全程跟踪监控，坚决防止项目一批了之、资金一拨了之，杜绝“萝卜快了不洗泥”现象，**切实提高资金使用效益；要建立资金直达基层直达民生的机制，推动财税政策措施尽快落地见效。**今年政府债券资金达到 8.51 万亿元，比上年增加 3.6 万亿元，增加规模前所未。要加快政府债券发行使用，尽早发挥债券资金使用效益。此外，中央对地方转移支付达到 83915 亿元，比上年增加 9500 亿元、增长 12.8%，增量和增幅都是近年来最高的，并将重点向中西部和困难地区倾斜。**政府支出方面，财政部门要认真贯彻政府过紧日子的要求，严格压减一般性支出。**中央部门带头过紧日子，中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减 50%以上。地方各级政府要大力压减一般性支出，严把支出预算关口。大力压减一般性支出，严格执行各项经费开支标准。6 月 11 日，财政部公布 2020 年“三公”经费预算，大力压减因公出国（境）任务、公务用车费用和公务接待费支出，总数额为 2446.61 万元，比 2019 年减少 3003.87 万元，压缩 55.11%。

- **6 月 9 日国常会强调 2 万亿资金直达市县基层，省级政府要当好“过路财神”，不做“甩手掌柜”，将自身财力更多下沉基层，弥补基层财力缺口。**今年两会，中央政府决定将新增的 1 万亿财政赤字及 1 万亿元抗疫特别国债全部转给地方。本次国常会强调，要建立特殊转移支付机制，将新增财政资金通过增加中央对地方转移支付、安排政府性基金转移支付等方式，第一时间全部下达市县。省级政府要当好“过路财神”，同时不做“甩手掌柜”，在加强资金监管同时，将自身财力更多下沉基层，弥补基层财力缺口，以确保中央确定的保就业保民生保市场主体举措真正落到实处。市县政府要建立使用台账，确保资金流向明确、账目可查；财政部要同步建立全覆盖、全链条监控系统。

- **银保监会指导部分银行降低结构性存款规模，防止资金“空转”套利。**央行数据显示，今年以来结构性存款规模已连续 4 个月实现正增长并创出新高。截至 4 月末，已达 12.14 万亿元人民币，较去年末的 9.60 万亿元，增幅约 26.48%。其中，中小银行对公结构性存款规模从去年底的 4.13 万亿元升至 4 月末的 5.63 万亿元，贡献了今年以来的绝大部分增量。6 月 11 日路透社消息称，中国银保监会近日窗口指导部分股份制商业银行，要求在 2020 年年底时压缩结构性存款规模至 2019 年底存量的三分之二。中国国务院总理李克强在两会期间表示，要支持企业扩大债券融资，加强监管，防止资金“空转”套利，金融机构与贷款企业共生共荣，鼓励银行合理让利；结合此前央行态度的转变，货币政策宽松模式由应对危机模式转向正常化模式，对货币资金利率中枢抬升的容忍度提升，我们认为央行指导压降结构性存款旨在打击实体资金空转，与此同时大规模结构性存款及“假结构”的存在抬升了银行负债端成本，此举或将进一步引导银行负债端成本下行，进而引导利率持续下行，但中小银行结构性存款压降后将会寻求其他负债方式进行弥补，年内资产规模收缩压力或可通过发行短期结构性存款滚量缓解，2020 年后在同业负债不超过 1/3 占比及流动性覆盖率等考核及存款竞争背景下，结构性存款或转为其他高成本负债形式如大额存单等，银行负债端成本下行效果仍不确定，中小银行或将面临一定资产规模收缩压力。

- **国务院颁发关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工意见，综合运用降准降息、再贷款等将于年内持续推进。**“意见”指出，**财政政策方面将由财政部牵头，国家发展改革委、人力资源社会保障部、人民银行、税务总局等按职责分工负责，12 月底前完成，**强调积极的财政政策要更加积极有为，今年赤字率拟按 3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万

亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。上述 2 万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层。**货币政策方面，“综合运用降准降息、再贷款等手段**，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”**由人民银行、国家外汇局牵头，年内持续推进；“创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行”由人民银行、银保监会、国家发展改革委、财政部等按职责分工负责，年内持续推进。**关于中小微企业贷款延期还本付息至明年 3 月底、鼓励银行鼓励银行敢贷、愿贷、能贷，大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷等政策将由人民银行、银保监会于 6 月底前出台相关政策；支持企业扩大债券融资相关政策将于 8 月底前出台，年内持续推进；“加强监管，防止资金“空转”套利，打击恶意逃废债。金融机构与贷款企业共生共荣，鼓励银行合理让利”等相关政策年内持续推进；改革创业板并试点注册制等将由证监会牵头，6 月底前出台相关政策并于年内落地。

- **抗疫特别国债主要用在项目上，按照“资金跟着项目走”原则进行全链条监控。**6 月 12 日，财政部表示 2 万亿直达市县资金主要分解为四大部分：一是特殊转移支付给市县部分；二是政府性基金预算转移部分；三是列入政策转移支付的增量和存量部分；四是新增地方财政赤字部分。财政部副部长许宏才强调，抗疫特别国债由地方政府根据具体情况作出具体安排，按照“资金跟着项目走”的原则用于具体项目上。将建立监控系统实现全链条监控，按照“一竿子插到底”原则，监控系统贯穿省、市、县、资金使用主体，所有流程监控、留痕，严格防止 2 万亿元中央转移支付资金被挪用。

## 海外市场政策事件跟踪

- **OPEC+会议决定将 5-6 月日减产 970 万桶协议延长至 7 月底。**OPEC+此前为应对疫情冲击达成减产协议，在 5 月和 6 月以每日减少 970 万桶的产量进行减产，并自 7 月 1 日起将日减产量下调至 770 万桶/天。然而，5 月由于部分国家减产执行情况不佳，伊拉克减产执行率仅 64%，尼日利亚、安哥拉及阿尔及利亚等国甚至未遵守减产协议，使得原定于 6 月 4 日召开的会议推迟至 6 月 6 日进行。6 月 6 日的 OPEC+会议中，俄罗斯与其他产油国同意将 5-6 月日减产 970 万桶的减产协议延长至 7 月底，这项减产协议将削减全球原油供应近 10%。尼日利亚表示将在 7 月中旬之前进一步减产，以弥补过去的失误；伊拉克承诺将在 6 月和 7 月不折不扣地执行 OPEC+协议中的减产目标，并将执行 6 月和 7 月之后达成的减产协议。但 6 月 8 日，沙特能源大臣表示自 7 月 1 日起，将不再超额减产，此前沙特每日减产 335 万桶，超额率达 37%，考虑国内外需求逐步复苏，沙特 7 月增加的产量将大部分用于国内消费。当前沙特与俄罗斯等石油主产国面临在一定程度上推高油价满足预算需求与避免油价过高刺激美国页岩油产量反弹之间的权衡，俄罗斯能源部长表示未来是否进一步延长协议，主要考虑石油需求的复苏进程。

- **标普全球评级因日本增加支出缓解疫情冲击对经济的影响带来财政健康的不确定性，将日本主权债信评级展望从正面下调至稳定。**6 月 9 日，受日本增加支出以缓解新冠疫情大流行的影响，标普预计日本脆弱的政府财政状况将在 2020 财年

进一步恶化，因此将日本主权债信评级展望从正面下调至稳定。此前，日本共推出两项总计 2.2 万亿美元的经济刺激计划，并于今年增加了两份财政补充预算，两项补充预算将使日本本财年的总赤字达到该国国内生产总值 16%左右。标普确认日本长期主权债信评级为 A+，短期主权债信评级为 A-1。日本央行当前已持有超过 40%的政府未偿还国债，央行大规模资产购买将使得政府偿债成本保持在较低水平，而如若未来实际利率出现大幅上升，将严重影响政府债务状况。但相比之下，日本更大的风险来自经济增长的持续低迷，及出现长期性的通缩，这将给日本财政带来长期压力，标普全球表示未来仍可能下调日本评级。

- **路透社消息称，欧洲央行官员正商议组建“坏账银行”以集中管理无法偿还的欧元贷款。**6 月 10 日，路透社报道，欧洲正在筹集数万亿欧元提振区内经济，旨在保护商业银行免受失业率上升可能引起的国民收入下降，导致贷款无法偿还的影响。据官方统计数据，欧元区内被认为不太可能全额偿还的贷款规模已经超过 5,000 亿欧元，其中包括信用卡贷款、汽车贷款、和按揭贷款。由于新冠疫情让借款方资金短绌，可能的坏账规模会进一步上升，让银行业面临较大不良压力，也阻碍新的放贷活动。虽然两年多前成立一家欧元区“坏账银行”的想法曾被提出讨论，但一直处于被搁置状态，然而那最近几周已经就该项计划向银行界和欧盟官员征求意见。
- **6 月 11 日，英国和欧盟同意加强自由贸易协定的谈判时间表，计划自 6 月底就贸易协议展开五轮谈判。**6 月 9 日，英国要求欧盟加快关于英国脱欧自由贸易协议的谈判。此前双方在渔业、治理安排和公平竞争环境方面的谈判均为取得任何实质性进展。英国 6 月 9 日开始与日本展开脱欧后的自由贸易协议谈判，政府称双方都希望该协议在今年年底前生效。英国政府表示，若公共卫生规定允许，英国和欧盟将在伦敦和布鲁塞尔举行的正式回合谈判以及小规模的小组会议，或将从 6 月 29 日至 7 月 27 日，每周举行谈判，共进行五轮。欧盟首席谈判代表巴尼耶表示，渔业与公平竞争领域不会被独立于贸易谈判之外，如果英国不在 6 月底前延长谈判期限，则需要在 10 月底前敲定最终协议，因此与英国达成新协议的最后期限无论如何必须定在 10 月 31 日，可能需要在 10 月份进行密集的会谈。而 6 月 11 日英国内阁官员表示本周五在与欧盟官员的会谈中将正式排除延长英国脱欧过渡期的可能性，并表示英国计划无论新贸易协议是否达成，均将从 2021 年与欧盟边境实行临时的轻度海关制度。

## 本周海外货币政策信息汇总

本周**美联储**扩大主街救助计划适用范围，并预计今年实际 GDP 将下滑 6.5%，失业率为 9.3%，PCE 通胀为 0.8%，表示经济重启后恢复仍需较长时间，将长期实行宽松政策。**欧洲央行**对刺激经济政策作出了进一步解读，认为购买债券没有推迟经济改革，有效阻止了萧条、通缩的局面，当前仍未考虑垃圾债购买，但将尽可能购买更多绿色债券；如果经济复苏到达预期，可能不再加大资产购买；当前购买债券比负利率更有效，但未来仍有可能下调利率。**日本**货币存量和银行存款增速创新高，日本央行行长表示将推出融资活动支持中小企业贷款。**法国央行**预计法国经济将在第二季度环比萎缩 15%，失业率将创新高，整体要到 2022 年才能恢复到疫情前的水平。**英国央行**称经济在 4 月和 5 月有所复苏，预计 2021 年中期以前不能恢复到疫情前水平，仍考虑负利率政策的可能性。

**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 |
|---|---|---|
| 6 月 8 日 | 欧洲央行行长拉加德 | 欧洲央行持续监控其金融工具的比例，已经阻止了萧条、通缩的局面。欧洲央行将提供德国裁决所需要的任何帮助。目前没有讨论企业购买垃圾债券的问题，但将购买尽可能多的绿色债券。 |
| 6 月 9 日 | 美联储 | 美联储颁布指导方针，目前普通企业的最低贷款额度由此前的 50 万美元下调至 25 万美元，将还款期限从四年延长到五年，并将本金偿还计划由此前的一年调整至两年后开始。 |
| 6 月 9 日 | 日本央行 | 因企业在新冠肺炎期间积累大量资金，日本 M2 货币存量创 2004 年有可比数据以来的最快年度增幅，日本银行存款 5 月同比增长 10.1%，创 2017 年以来最快增速。日本央行行长黑田东彦表示，推出融资活动以帮助受疫情冲击的企业，支持银行向中小企业提供贷款。 |
| 6 月 9 日 | 法国央行 | 预计法国经济将在第二季度环比萎缩 15%。2020 年法国经济将萎缩 10.3%，2021 年将增长 6.9%，2022 年将增长 3.9%。法国经济要到 2022 年才能恢复到疫情前的水平。今年就业岗位可能减少近 50 万个，2021 年上半年失业率可能攀升至记录新高 11.8%。 |
| 6 月 9 日 | 欧洲央行 | 由于一些欧元区成员国已经在债务问题上苦苦挣扎，欧洲支出激增肯定是一个问题，在政策收紧前实体经济必须企稳。欧洲银行业的危机比 2008 年更为严重，欧洲央行将在 7 月就股息问题给出更多指导意见。欧洲央行购买债券没有推迟经济改革，量化宽松“略微”减少了财富不均，如果经济复苏达到预期，可能不再加大资产购买，出资比例限制了紧急抗疫购债计划（PEPP）的规模。购买债券在目前比负利率更有效，未来仍有可能下调利率。欧元区的通货紧缩风险有所提高，欧洲央行目标是稳定物价。预计 6 月 18 日定向长期再融资操作将有较大成交量。 |
| 6 月 9 日 | 英国央行副行长坎利夫 | 最新数据显示经济在 4 月和 5 月有所复苏，疫情带来的危机的第一阶段已经结束，仍有可能对风险进行另一次大幅的重新评估。有可能实行负利率政策。预计 2021 年年中前，经济不能达到危机前水平。 |
| 6 月 10 日 | 美联储 | 美联储召开 6 月 FOMC 会议，决定将联邦基金利率的目标区间维持在 0-0.25%，2022 年前都不会加息。7 月将以每月 800 亿国债以及 400 亿抵押贷款支持债券的速度实施资产购买。未决定是否控制收益率曲线。预计 2020-2022 年实际 GDP 增长率为-6.5%、5%、3.5%。预计 2020-2022 年失业率为 9.3%、6.5%、5.5%。预计 2020-2022 年 PCE 通胀为 0.8%、1.6%、1.7%。 |

*资料来源：各央行官网　信达证券整理*

## 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**，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 |
| 华北 | 魏　冲 | 18340820155 | weichong@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 |
| 华东 | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东 | 袁晓信 | 13636578577 | yuanxiaoxin@cindasc.com |
| 华南 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 杨诗茗 | 13822166842 | yangshiming@cindasc.com |
| 华南 | 陈　晨 | 15986679987 | chenchen3@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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | **买入：**股价相对强于基准 20%以上； | **看好：**行业指数超越基准； |
| | **增持：**股价相对强于基准 5%～20%； | **中性：**行业指数与基准基本持平； |
| | **持有：**股价相对基准波动在±5% 之间； | **看淡：**行业指数弱于基准。 |
| | **卖出：**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。