

CIFCO

策略研究·专题 宏观金融

中国国际期货·研发产品系列 2020 年 4 月 10 日 星期五

新冠肺炎疫情全球蔓延背景下的 宏观经济展望和对策分析 (2020-2021)

中期研究院

www.cifco.net

宏观：汤林闽

tanglinmin@cifco.net

投资咨询证号：

Z0014852

要点提示：

2020 年初突发的疫情给我国造成了巨大影响，而随后疫情的全球蔓延更是让影响遍及全世界。本文分析了这一背景下，国际国内总体经济的可能发展变化，阐述了全球产业链和供应链、主要经济体的压力和风险，分析了疫情对我国影响的层次和具体表现、我国经济的主要形势和可能面临的风险挑战，最后给出了多方面的政策建议。

目录

一、国际总体经济前景分析和展望.....	3
（一）全球产业链和供应链承压巨大，存在断裂风险.....	3
（二）主要经济体普遍出现“受迫性”衰退是大概率事件.....	3
二、国内总体经济前景分析和展望.....	4
（一）疫情进程“错位”形成梯次冲击，延长并放大了疫情对我国影响.....	4
（二）经济“V”型反转可期，但回升阶段大幅延后.....	5
（三）疫情令我国经济可能面临多重风险挑战.....	6
三、政策建议.....	8
（一）应当看到此次疫情的“危中藏机”.....	8
（二）应当在多重政策目标体系中力求实现最优平衡点.....	9
（三）应当加快布局好“后疫情时代”产业链、供应链后手.....	10
（四）应当以解决“一公里宽”为抓手，推进制度“补短板”.....	11
（五）财政政策当挑大梁，注意投向和节奏.....	13
（六）货币政策要配合好财政政策，降息降准仍有空间.....	15

一、国际总体经济前景分析和展望

（一）全球产业链和供应链承压巨大，存在断裂风险

新冠肺炎疫情已经给世界经济带来巨大冲击，尤其是对全球产业链和供应链造成广泛性损害，这是相较一般经济危机或金融危机的本质不同。

一方面，我国是世界制造业第一大国、货物贸易第一大国和全球供应链中心，因疫情导致经济大面积停摆将近两周，复工复产后迄今未能恢复疫情前水平，令世界产业链感受到严厉的寒意，尤其是欧美高端制造业受影响更加明显。美国苹果公司2月意外发布的当季业绩警告是一个具有代表性的例证。

另一方面，随着疫情全球蔓延，世界各国也纷纷进入管控疫情状态。虽然少有国家达到中国2月时的经济停摆程度，但不少国家正在接近这一水平，且若疫情继续加剧，管控的力度和时间还会增加，经济的停摆程度也会随着提高。这同样重创了世界产业链和供应链，影响广泛、几乎遍及全球。极端情况下，全球产业链和供应链甚至有断裂的风险。

（二）主要经济体普遍出现“受迫性”衰退是大概率事件

疫情发生前，2019年，世界经济正处于制造业衰退、经济承压渐重的状态中：美国、日本、英国和欧元区等主要经济体的制造业PMI，分别有连续5个月、8个月、8个月和11个月位于荣枯线之下，制造业衰退迹象十分明显。

一般来说，制造业衰退必将传导到服务业，并最终引发整体经济衰退。不过从总体经济层面看，2019年的世界经济距离步入衰退还有较长距离：美国虽多项经济数据出现走弱，但关键的失业率和通胀率一直保持平稳。欧元区和英国的GDP增速小幅波

动下行，考虑临欧元区通缩压力和英国脱欧影响，并不悲观。日本经济则面临较大压力，四季度 GDP 出现萎缩，但失业率长期处于低位。

疫情的发生产生了巨大的改变。在疫情冲击的影响下，原本需要更长时间才会从制造业传导到整体经济的衰退链条被大大缩短，2020 年主要经济体很可能将普遍出现“受迫性”衰退。

第一，疫情导致全球供应链和产业链多环节停滞，并且令全球需求出现萎缩，严重损害实体经济；典型例证如今年主要经济体 PMI 指数的断崖式下跌，美国 3 月份失业人数剧增等。

第二，疫情直接或间接导致金融市场动荡，加剧了市场恐慌，从而放大了疫情对经济的负面冲击。例如，美国股市在 3 月份创历史记录 4 次熔断，结束史上最长牛市并一度转入技术熊市，市场恐慌情绪暴涨下无差别抛售资产，导致了严重的流动性枯竭问题，令实体经济雪上加霜。

第三，近期国际机构普遍预计今年全球经济将陷入衰退。IMF 之前表示，2020 年全球经济负增长程度可能超过 2008 年金融危机，恢复要等到 2021 年；其最新的世界经济展望认为 2020 年全世界经济增长率将为-3%；IIF 将今年全球经济增速预测值从 1%下调为-1.5%；WTO 预计 2020 年世界商品贸易将暴跌 13%至 32%；世界银行预计，2020 年发展中国家、欧洲新兴市场和中亚的 GDP 将收缩 2.8%至 4.4%。

二、国内总体经济前景分析和展望

（一）疫情进程“错位”形成梯次冲击，延长并放大了疫情对我国影响

首先，我国是疫情最早爆发的地区，在 1 月中下旬至 2 月中下旬对我国形成第一

轮“直接冲击”，并从2月中下旬开始产生“后续影响”；

其次，欧美疫情从2月中下旬开始爆发，并在3月至4月间不断攀升，随之而来的是欧美国家管制措施的增加、趋严和延长，并主要从3月起对我国形成第二轮“直接冲击”；

第三，从3月中下旬开始，阿根廷、澳大利亚、非洲多国不同程度的“封国”；4月初，巴西确诊人数破万、沙特卫生大臣宣布接下来的几周内沙特确诊病例数最高有可能达到20万例。这些国家或地区已经和可能采取的“封国”措施，很可能将从4月开始对我国形成第三轮“直接冲击”；

可见，虽然疫情对于经济的冲击本质上是短期冲击，不会像金融或经济危机那样持续时间以年计算；但是世界各国各地区疫情进程的“错位”，形成了对我国的梯次冲击，实际上拉长了疫情冲击对我国的影响时间，也放大了对我国的影响。

（二）经济“V”型反转可期，但回升阶段大幅延后

尽管遭受疫情严重影响，我国经济长期向好的基础并没有被过多削弱。我国最先控制住疫情并开始复工复产，为将疫情在国内造成的损失减到最低限度创造了有利条件；同时，经济运转重启后，我国能够在保证国内需求的情况下，向全世界供应抗疫物资，既支援国际抗疫，也能够一定程度上弥补外需损失。再加上我国经济具备很强的韧性，国内市场潜力巨大，如果能够尽快令国内经济恢复正常状态，经济探底后，出现恢复性或报复性反弹的基础较为稳固，“V”型反转仍值得期待。

但是，疫情的国际大流行令我国经济的回升阶段将大幅延后。如果疫情能够主要局限于我国境内，那么虽然国内经济受损严重，但恢复之路顺畅，配合适当的政策，

我国经济在一季度探底、二季度复苏、三四季度回升的概率相当大。然而疫情国际大流行后，一方面，出现了国外疫情梯次冲击产业链和供应链、输入性病例叠加影响外贸的情况；另一方面，国际疫情发展和影响难以预测。虽然近期一些疫情严重的地区出现了新增确诊病例趋缓迹象，但是明显的拐点并未出现；一些国家或地区仍存在疫情全貌不明确的情况，或疫情高峰尚未到来，后续可能还会出现爆发式增长。

从而，我国经济的复苏之路出现多重断点，不仅要等待国际疫情趋稳或平息，而且要等待国际经济重启和复苏，进程受到拖延。特别是全球经济很可能就此步入衰退，那么即使疫情结束，在国际衰退、国外经济恢复的速度和程度都难以判断的大趋势下，我国经济更难快速回升。

目前来看，国际疫情很难说在三季度之前能够得到控制，而且在疫苗研制成功前，疫情反复的风险都无法低估。据世卫组织估计，疫苗研发可能需要12~18个月甚至更长时间。因此，我们认为国际经济进入恢复阶段不会早于今年三季度，进入回升阶段将更久且难以判断，由此我国经济在2020年很可能都会处“V”型走势的左半边即下行区域，2021年方有望迎来真正的反弹。

（三）疫情令我国经济可能面临多重风险挑战

一是疫情可能对我国外部供应链造成严重影响，性质和程度超过对我国外需的影响。因为我国拥有潜力巨大的国内市场，如果外需萎缩，还具备扩大国内需求来抵消的替代路径；但如果外部供应链受损甚至中断，将无法获得替代，一旦库存和储备消耗殆尽，我国经济的正常运转将受到致命的威胁。

从供应链中高端来看，疫情对我国来源于北美和欧洲的制造业供应链造成严重冲击。我国外贸结构中，中间品占比超过六成，特别是在机械设备、汽车与船舶制造、

发电设备、航空航天、精密仪器、医疗器械、医药化工等领域，有一些重要原材料和零部件需要从美、德、法等国进口。而这些国家近期疫情爆发严重，疫情管控措施升级，将严重影响我国的制造业中高端外部供应。

从供应链低端来看，疫情可能对我国来源于非洲和南美洲的原料供应造成严重冲击。非洲和南美洲都是我国外部原料供应的重要来源地，进口原料主要包括石油及相关产品、多种金属矿物（如铜、铁、锰、铂等）和农林业产品（如大豆、棉花、原木、油料作物等）。虽然相比美国、德国、法国等国，非洲和南美洲地区的累计确诊病例数不算很多，但考虑到非洲相对较弱的医疗卫生状况和条件，南美阿根廷封国、巴西确诊人数迅速攀升等疫情发展和影响，疫情升级的风险和由此可能对我国相关原料的供应产生冲击都非常大。

二是疫情可能进一步加剧“反全球化”、“产业链回归”趋势，我国外资企业、产业链相关环节外迁的压力加大。如果产业链，尤其是先进制造业等高端产业相关部分出现外迁或加速外迁，对我国经济长期发展的影响难以估量。

疫情发生前，在多种因素的共同作用下，一些发达国家已经有将中高端制造环节回迁、将中低端环节外移的迹象，这次疫情全球大流行进一步加剧了这一趋势。一方面，疫情让一些跨国公司出现或强化了外部产业链断裂的顾虑，可能调整以中国为中心的生产链条，以便降低对单一供应商和供应来源地的依赖。另一方面，国外普遍出现医疗物资紧缺，但国内供给不足、只能依赖进口的情况。受此带动，一些国家出现了要避免产业链受制于人、将关系国计民生的重要产业链回迁本国的论调。这必然给我国带来更大的产业链外迁压力。

三是疫情导致我国国际环境进一步趋紧，经济发展的外部压力将额外增加。

一方面，欧美国家可能更多“甩锅”中国。疫情国际大流行主要是因为欧美多国辜负了中国做的巨大牺牲，没有利用中国战疫的宝贵时间窗口做好疫情防控的准备。可近期国际上却出现了一些要求中国就疫情损害“赔偿”的荒谬举动。这与前期某些将新冠病毒起源与中国相联系的做法如出一辙，注定不可能得逞。但是，屡屡出现的这类行为表明欧美国家在重压下，会更多围绕“甩锅中国”做文章，值得警惕。

另一方面，美国等国家可能更加忌惮中国、压制中国。我国在此次战疫过程中展现了非凡的动员能力、生产能力、后勤能力，最先控制疫情、开启复工复产，并凭借强大的生产能力向世界援助和提供抗疫物资，相对其他国家获得了更多的经济利益和国际声望。而美国在疫情之前就已经提高了与中国的对抗程度，中美贸易战已持续近两年，如今将可能更忌惮中国的强大国家能力，并伙同其他对华戴有色眼镜的国家加大对中国的压制。

显然，无论是“甩锅”还是忌惮，都意味着即使国际疫情结束，我国经济的外部环境也难言乐观，甚至可能面临更恶劣的情况。这对于我国经济来说无疑是不亚于国际疫情的严峻风险挑战。

三、政策建议

（一）应当看到此次疫情的“危中藏机”

此次新冠疫情不仅产生了很大的“危”，更可能蕴含了很大的“机”，如果处理得当，可能获得“祸兮福之所倚”的结果。最近的一个例子是2008年“次贷危机”，虽然我国也遭到严重影响，但是美国等发达经济体受损更加严重，客观上缩小了我国与发达经济体的差距。

此次疫情本来会使我国受损相对国际更严重，但是欧美等国的不作为引发疫情世

界大流行，重创了欧美；我国由于应对得当，率先控制住疫情并复工复产，还凭借强大的生产能力向世界援助和提供抗疫物质，再一次走到了世界的前头。

应当立足于和利用好这一有利局面，保持政策定力，立足整体、着眼长期，系统性制定和实施政策。政策定力并不是针对政策的力度，而是针对政策的关注点或着力点。应急性的措施当然要先行，但不能影响、更不能取代整体性的政策。要全盘统筹，两条腿走路，在制定和实施应急性措施的同时，也要考虑应急以外的事项，包括全方位缩小与欧美等发达经济体差距、让我国获得更好的国际竞争力和国际地位等。至于政策力度，非常时刻应行非常之策，只要政策的方向正确，就不应纠结力度问题。

（二）应当在多重政策目标体系中力求实现最优平衡点

疫情背景下，我国面临的短期政策目标主要包括：继续做好疫情防控工作，外防输入、内防反弹；妥善应对疫情冲击，做好保就业、保基本民生等“六保”工作；决胜全面建成小康社会，打赢脱贫攻坚战、兑现党对人民的庄严承诺。长期政策目标主要有：应对未来疫情挑战及衍生风险挑战；基本实现社会主义现代化；把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。终极目标则是：实现中华民族伟大复兴的“中国梦”。

这些短期目标和长期目标无疑是相互依存的。没有短期目标的实现作为基础，长期目标就无从谈起；没有长期目标作为导引，短期目标也将失去方向。但是，实现短期目标和实现长期目标之间却存在一定的矛盾甚至冲突，主要在于用于实现目标的投入资源需要合理分配，过度集中于任一目标都会影响其他目标的实现。

因此，当前制定和实施政策需要全面和综合考虑各方面因素，多管齐下，做细做

实，尽量避免“头痛医头脚痛医脚”、“一刀切”等过往弊病。

（三）应当加快布局好“后疫情时代”产业链、供应链后手

当下已经非常明显，此次疫情将深刻影响国际经济社会整体格局。典型如疫情引发的对全球布局下产业链外部断裂的担忧，很可能将促进各国加快产业链重要环节内迁回归，甚至进而促使反全球化更进一步；又比如，危机下“美元锚”的作用突出，美元的世界中心地位会更加牢固，美国可能利用美元霸权重构出排斥中国的经贸金融体系，以限制我国发展等。

因此，我国必须加快布局“后疫情时代”，抢占制高点。一方面，要全面分析各产业链、供应链中，属于国外但位于我国国内的环节和节点，尤其是关键的或重要的环节和节点。主要分析相关企业回迁的可能性和可行性。然后要针对性地构思对策，对于可能性较低，或可能性较高但可行性较低的企业，应采取安抚性措施以稳定局面；对于可能性和可行性均较高的企业，要尽可能打消回迁意图、降低回迁意愿，尤其是对于重要和关键环节节点的企业，可以配合国内相关改革予以适当让步，力争至少基本维持现状。同时，也要提前做好当回迁无法阻止时的相应空白填补计划。国内能填补的优先国内填补；国内无法填补的，尽量加紧培育；实在亟需时，才选择国外填补，且要做好适应新形势的规划，包括纳入与回迁方面有关的考虑。

另一方面，要全面梳理制约我国产业链升级、攀登至最顶层的“卡脖子”环节。我国的世界工厂、世界第一制造业大国的地位存在的主要薄弱点，就是大量核心技术掌握在美欧发达经济体手中，严重制约了我国制造业迈向高端和产业链向顶层升级，这一点在疫情之前就拜美国总统特朗普所赐，已经让我们看的十分清楚了。而此次疫情又已经并且明显还将会大大增加特朗普对我国高科技产业加大打压的可能性。加之

一贯以唯美国马首是瞻的欧盟、日本和英国等，在疫情严重冲击后因自身更加严重衰弱，也更可能选择倒向美国、跟随美国一起对抗中国，以求更多地保住现有的利益和利益。所以，我国面临的产业链“卡脖子”情况很可能会更加严重而不是缓解，被“卡脖子”的情况可能会更广泛地出现。这就要求我们更加未雨绸缪，提前全面地梳理清楚“卡脖子”情况，尤其是掌握重要技术节点和底层技术节点的“卡脖子”情况，并尽早布局，与时间赛跑，更多争取化被动为主动。特别是，在进行这方面的规划考虑时，应当料敌从宽，不应被固有思维束缚，也不应考虑成本和效率问题。因为照实际看，“卡脖子”问题已经是一个“生死”问题，是一个“胜负”问题，而不仅仅是一个经济性问题。我们现在的工业体系、制造业产业集群、产业链供应链，很多是基于“国际分工”、“比较优势”、“互通有无”等理念和当时的世界现实建立起来的，我国不掌握所有技术，也不可能掌握所有技术。这具有常理思维下的合理性，也只适合正常情况和普通情况，却无法适应极端情况。而现下我们所面对的已经是极端情况，被迫要去掌握所有技术，至少要有“备胎”，不然我国攀登世界高科技巅峰、产业链顶层的努力就很可能功亏一篑，进而严重影响中华民族伟大复兴的中国梦。所以我们首先必须梳理出所有我们尚未完全掌握的、有被欧美使用之可能性（无论大小）的“掐脖子”节点，按照从重要到次要、从可能性高到低、从紧迫性急到缓等因素综合评判并排序。只要有可能，应不惜成本和效率全部进行攻关；实在无法全覆盖的，再按照排序尽可能覆盖。

（四）应当以解决“一公里宽”为抓手，推进制度“补短板”

“补短板”是早在2015年提出的“三去一降一补”中就出现的概念。经过数年努力，我国的“补短板”成效显著，无论是基础设施建设短板，还是民生建设短板，

都有了很大改善。但补齐“硬件”方面的短板固然是应有之义，补齐“软件”方面的短板，即制度短板，可能更加重要。

长期以来的实践证明，我国的制度优越性非常明显，可以集中全国全社会的力量攻坚克难，只要方向正确，就能够获得巨大的成功。但同时，我国制度的不足之处也不在少数，此次疫情就暴露了一些公共医疗卫生制度方面的缺陷，而且还仅仅是制度短板的冰山一角。重要的是，制度短板会严重影响我国制度优越性的发挥，应抓紧疫情暴露短板的契机，破除阻力，下定决心推进制度“补短板”。

当然，制度“补短板”是一个千头万绪的浩大工程，牵一发动全身，需要抓住“牛鼻子”方可能有所成效。就实际而言，这个“牛鼻子”应该是解决制度落实的“一公里宽”问题，即制度规定和实施的相统一。长期以来，我国的制度一贯以宏观把握为主，各种法律法规规章、规范性文件、政策性文件的规定，基本上都是以规定大方向、主要目标、重点内容和问题为主，原则性规定多，实操性规定少或没有。这样，在具体实施时，往往存在过度的灵活性和操作空间。诚然，制度规定过死、不给实施者留余地有很多不利；但是目前的现实不是没有留余地，而是留的余地太大，过犹不及，纸面规定和实际操作之间不是无缝衔接，而是仿佛留有“一公里”那么宽的距离。这是导致管理粗放、人浮于事、政策扭曲等乱象的主要原因之一。

具体解决方法可以考虑在合适的限度内细化制度规定，在原则规定的基础上，通过结合实践效果和执行反馈，逐渐丰富制度的重要细节；特别是涉及概念、内涵等界定类的规定条款，要优先完善、补齐，做到全面、详尽、明晰。实际上，并非规定的越多、越详细，执行者就余地越少、越不灵活。只要制度规定是合理的，那么含糊不清、空白缺漏的地方越少，反而越适合执行者发挥主观能动性，在原则框架下灵活处

理问题，因为此时拿捏不准只能等待上级指示的情况将大幅减少（当然，这对于上级领导权威形成了某种意义的挑战）。

此外，还应当建立和完善制度的定期动态调整机制，固定间隔不宜过长、允许随时按实际情况进行调整（或至少启动前期工作）等，尽可能做到不合适、不充分、不正确的制度条款及时得到补正。

总之，要让制度执行者能够更好地理解和遵循制度规定，尽可能减少执行时偏离制度本意，努力缩小、不断消除制度纸面规定和执行之间的“一公里宽”。

（五）财政政策当挑大梁，注意投向和节奏

应该看到，美日欧等发达经济体已经、正在且还将实施规模庞大的财政刺激，例如，美国已经出台 2 万亿美元财政刺激（占 GDP 约 10%），后续还可能出台 2-4 万亿美元财政刺激；日本近期刚刚批准了 108 万亿日元（约 1 万亿美元，占 GDP 约 20%）的紧急经济对策；英国出台了自 1992 年以来最大规模的 300 亿英镑（约 384 亿美元，占 GDP 约 1.4%）的财政刺激计划等。这意味着，无论此次疫情实际影响究竟如何，市场对财政政策应当大幅发力都存在预期。

尽管我国已经实施减免社保、加大战疫财政支出、提前发行地方债等财政政策，但是整体力度还不够，按 1.6 万亿人民币计算（减免社保 5000 亿元+1-2 月新减税 1600 亿元+抗疫财政支出约 1200 亿+第二次提前下达地方债 8500 亿），占 GDP 约 1.6%，只与英国的刺激力度相当。如果后续出台的财政刺激力度不够，很可能会挫伤市场信心。所以，如果说 2008 年 4 万亿刺激更多是我国主动出击的话，那么这一次如果财政刺激加码，更多是世界采取行动、市场预期共同倒逼的被动行动。若按照疫情相关总财

政刺激占 GDP10%计算，我国后续财政加码应该在 8 至 9 万亿人民币，一般公共预算赤字可以按照 3.5%-4%安排，专项债和特别国债一共发行 5 万亿左右。

不过，财政政策的力度并非最重要的问题。政策的节奏、投向和落实情况才是更加重要的方面。节奏上，政策安排不应当仅关注 2020-2021 年，而应当注重从谋求更长时期的政策效果出发来进行，建议按照至少五年期限（2020-2025），逐年投入，2020 年可适当多配。特别国债是调节节奏的上佳工具。

投向上，一是支持基建，尤其是“新基建”。“新基建”能够在长期助力我国抢占产业链高地、实现新旧动能转换和转变发展方式，要落实好。同时基建本身也有实现短期目标的功能。

二是直接支持中小企业，疫情对中小企业的影响远大于大型企业，中小企业更加需要获得支持。减免社保、减税降费只能减低企业成本，不能为企业带来收入。给中小企业提供临时财政补贴，或者增加对中小企业的政府购买，都是可以考虑的措施。

三是直接支持居民。目前出台的直接支持居民的措施并不多，发放消费券似乎是仅有的一例。疫情影响下企业降薪裁员普遍，对居民收入的影响显而易见。财政应该在支持居民收入方面下更多功夫，可以帮助中小企业发放一部分员工薪酬、直接补贴居民等。

四是适度支持金融体系。一方面，疫情影响下金融体系呆坏账增加的概率很大，或者可能出现流动性问题，财政应该有所准备；另一方面，利率是资本要素价格，推进资本要素市场化配置需要加快利率市场化。考虑到利率市场化并轨可能对银行产生的影响，财政给予一定的支持是可以考虑的。

五是拓展“一带一路”和做好支持非洲国家抗疫的准备。财政支持拓展“一带一

路”，既能够稳定供应链、开辟新市场，也是应对疫情后外部压力的长期布局。非洲对我国有重要战略意义，其医疗卫生条件相对较差，一旦疫情失控，很可能对我国造成严重的外部冲击。因此，我国需要为支持非洲抗疫做好准备，财政支持是重要的一环。

（六）货币政策要配合好财政政策，降息降准仍有空间

为抗疫，各主要经济体央行几乎都掀起了新一轮货币宽松狂潮。美联储3月份两度紧急降息共150个基点，将联邦基金利率降至0区间，开启“无限制”QE，并于近期推出一项覆盖范围广泛、规模达2.3万亿美元的救助计划；欧洲央行宣布7500亿欧元资产购买方案；日本央行提高ETF年度购买目标，将年度ETF购买目标增加6万亿日元，总规模达12万亿日元；英国央行3月紧急降息50个基点，近期又和财政部发出联合声明，英国央行将暂时可以直接货币化政府债务，直到疫情平息。其他多国央行也纷纷推出降息等宽松举措。

无疑，疫情国际蔓延影响下，需要各国央行采取宽松的货币政策，来解决流动性问题、抗击经济衰退。但是也必须看到，货币政策对于解决疫情影响的作用是有限的，尤其是在市场恐慌情绪高涨的情况下，市场主体持币意愿很高、投资意愿很低，货币政策接近无效，只有财政政策可能成为“救命稻草”；并且，货币政策对于消除疫情也难有什么作用。因此，我们可以看到的是，在美国政府采取行动前，美联储的救市行动不仅没有起到效果，反而助长了市场恐慌情绪，给美股3月份的4次熔断送上助攻。

因此，在疫情国际蔓延、直接冲击实体经济的当前，货币政策更多应以配合财政政策实施为主。货币政策进一步宽松是配合财政政策加码的应有之举。具体来看，存

款准备金率还有至少 100 个基点左右的空间，可以继续以定向降准的方式实施；MLF 利率是 LPR 利率的形成基础，降低 MLF 利率能够进一步降低融资成本，配合财政政策，应该有 30-50 个基点左右的下降空间（最新 MLF 降息 20 个基点后，还有 10-30 个基点的空间）；继续推进利率市场化，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨是已经确立的方向，应当坚持啃“硬骨头”，避免半途而废。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下,本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

CIFCO 中国国际期货股份有限公司 CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.

	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65807827	0755-23818333	00852-25739399
客服:	95162	400-8888-160	
网址:	www.cifco.net		

CIFCO 中期研究院 CIFCO Research Institute

	北京	上海
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 2003-2004 室
电话:	010-65807827	021-68401905
网址:	www.cifco.net	