

国常会释放了哪些信号？

中国宏观——专题报告

核心观点

2022年4月6日国常会释放多项重要信息，我们认为，市场主体因疫情变化困难增加，稳定市场主体就是保就业。当前货币政策发力重点是信贷，信贷是宽信用最有效手段，是推进企业扩大资本开支、防止金融空转的有效途径。本次会议提出多项宽信用工具，其中支农支小再贷款将为金融机构提供低成本资金，MPA加强制造业贷款考核将推动制造业贷款较快增长，专项再贷款信贷定向支持科技创新和普惠养老，此外，会议也通过稳增长措施创造贷款需求，拉动信贷投放。我们认为货币政策工具偏向二季度降准，而降息概率较低。

□ 一、市场主体因疫情变化困难增加

近期国内疫情多发，全国聚集性疫情多点频发，是继武汉疫情以来最大规模的局部爆发，在清零方针的指引下，各城市均采取严格的封控措施予以应对，消费及相关市场主体受到较大冲击。本次国常会指出“必须加大纾困和就业兜底保障力度”，我们认为会议进一步强调帮助市场主体纾困解难，旨在释放持续帮助企业纾困发展的积极信号。

□ 二、稳定市场主体就是保就业

国常会再次明确通过稳定市场主体方式保就业。我国市场主体承载着数亿人的就业岗位，2021年底在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力之下，市场主体面临诸多挑战，为此政府工作报告要求，宏观政策调动财政、就业、货币、税收等一系列政策维稳市场主体保就业。2022年一季度以来局部疫情扩大进一步冲击工业生产、服务业运行，施压市场主体并冲击就业，决策层多措并举积极应对，3月21日国常会明确表示对各类市场主体高效的纾困措施是稳增长稳市场主体保就业的关键举措，加强落实留抵退税政策，提升转移支付倾斜力度，加强基层政府财力；本次国常会要求加大纾困和就业兜底保障力度，实施暂缓缴纳养老保险费、延续失业保险保障扩围政策、提高中小微企业失业保险稳岗返还比例等实质性救助举措。同时疫情冲击较大的省份也积极出台纾困政策，深圳3月25日印发市场纾困“30条”，上海3月29日出台市场纾困政策“21条”，重点落实多项减税、房租减免、缓缴社保及住房公积金、降低用水用电用气成本等措施以及对特定行业加大扶持力度。

□ 三、货币政策发力重点是信贷

本次国常会提出：“适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。”我们认为当前通过宽信用稳增长的政策意图仍然清晰，货币政策的重点仍是宽信用。信贷是宽信用最有效手段，是推进企业扩大资本开支、防止金融空转的有效途径。今年“扩大新增贷款规模”也是首次出现在政府工作报告中，体现政策层对于稳信贷、稳信用的决心。

□ 四、支农支小再贷款为金融机构提供低成本资金

国常会指出要“增加支农支小再贷款”，我们认为此举主要是为金融机构提供低成本资金，进而加大对涉农、小微和民营企业的信贷支持力度，也是稳市场主体保就业的重要举措。目前1年期支农支小再贷款利率为2%，而1年期MLF利率为2.85%，前者具有明显的成本优势。参考2020年疫情发生之后，央行增加再贷款再贴现专用额度5000亿元，并下调支农支小再贷款利率，二季度末支农支小再贷款余额增加3098亿元，预计本次国常会后支农支小再贷款额度也将显著增加。

□ 五、通过稳增长措施创造贷款需求

本次会议指出，“把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，稳住宏观经济大盘。”我们认为，本轮稳增长的预期差在于，其方式将不同于过去，不是仅以传统基建地产为主要动力，而是以强链补链及产业基础再造（产业新能源化及产业智能化）为载体的制造业投资、城市更新作为稳增长主力。因此，除了基建贷款、按揭贷款需求将在稳增长措施中得到释放外，制造业中长期贷款、减碳贷款需求将超预期。值得注意的是，此次国常会中要求“提升对新市民的金融服务水平”，我们认为，

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

新市民是通过公共服务均等化措施吸引农民工家庭成员如老人孩子等新市民推进城镇化创造教育医疗养老住房需求，进而通过信贷支持保障房、学校、医院、养老院等。

□ 六、MPA 加强制造业贷款考核推动制造业贷款较快增长

国常会明确要求推动制造业中长期贷款较快增长，符合我们前期判断制造业投资是稳增长的重要抓手，但市场的最大预期差在于低估了制造业投资的贡献。央行于2019年8月发布的《2019年第二季度中国货币政策执行报告》增设央行对商业银行制造业贷款考核。2020年一季度央行对制造业中长期贷款和信用贷款的考核进一步趋严，包括新增规模、新增占比和同比增速三个维度。我们认为，国常会提出“推动制造业中长期贷款较快增长”，进一步加强央行制造业贷款的宏观审慎考核，配合地方政府执行“链长制”驱动的强链补链和结构转型，加大对制造业新能源化和智能化的转型支持。我们提示，新制造稳增长下，制造业投资是经济增长的最主要支撑，全年增速有望达11.1%。

□ 七、专项再贷款信贷定向支持科技创新和普惠养老

会议提出“设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行对贷款本金分别提供再贷款支持”，再贷款工具适用对象再次扩围。推进科技创新，促进产业优化升级，突破供给约束堵点，依靠创新提高发展质量是我国政策着力引导方向，今年央行多次提出引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持力度，从本次国常会看，央行目前分别通过支农支小再贷款、科技创新专项再贷款、碳减排货币政策工具及支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性工具进行定向引导支持，有助于发挥货币政策总量和结构双重功能。随着我国老龄化加剧，对价格合理、方便可及的养老服务需求正日益增加，但养老服务对企业而言投资大、回收周期长、利润率较低，创设普惠养老专项再贷款有助于提高金融机构参与普惠养老项目积极性，也是呼应会议提到的“提升对新市民的金融服务水平”，解决重点领域薄弱环节痛点。

□ 八、货币政策工具偏向二季度降准

会议指出，要适时灵活运用多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。我们认为，“发挥总量和结构双重功能”是政府工作报告定调的延续，后续央行将继续采取多种政策工具，正如央行在今年1月18日金融数据新闻发布会上的表述“充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些”及我们在1月19日发布的报告《货币政策工具箱还有哪些工具？》中的判断，我们认为央行当前以稳增长为首要目标，维持稳健略宽松的货币政策基调，后续仍将多措并举稳增长，宽松政策工具空间较大。考虑到疫情对我国经济基本面冲击的不确定性，我们认为货币政策工具偏向二季度降准。对于降息，我们认为概率不大，降准重点在于宽信用，降息重点在于降成本，后者并非当前核心诉求，且中美利差面临阶段性压力，进一步降息的概率有限。

风险提示：新冠病毒疫情不确定性升温；俄乌冲突再度升级；自然灾害超预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_40130

