

2022年04月17日

证券研究报告—宏观周报

央行开启“适度”降准 呵护市场稳定

证券分析师： 李沛
执业证书编号： S0630520070001
电话： 021-20333403
邮箱： lp@longone.com.cn

央行4月降准落地。在4月13日国常会提到适时运用降准等货币政策工具之后，央行4月15日发布公告，决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点。此次降准共计释放长期资金约5300亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。相较以往普遍50BP的降准力度来看，略不及预期，但同时可能也为后续政策留出余力。本次对无跨省经营的城商行以及存款率高于5%的农商行额外定向降准25个BP，相当于对疫情冲击影响较大的中小微企业实施精准的资金支持，结合此前宣布新设立的科技创新和普惠养老专项再贷款，货币政策继续在总量和结构发挥双重功能。目前降准已落地，结合此前央行上缴利润，以及市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调，综合来看，我们认为在4月当月MLF利率并未下调的情况下，1年期LPR利率仍然存在下调的空间，5年期及以上LPR可能保持不变。另一方面，预计后续根据疫情对国内经济的影响以及海外局势的变化，降准也仍在货币政策工具箱内。总的来看，降准有利于权益市场风险偏好的提升，提振市场信心，银行降低负债成本之后有利于实体经济融资成本的下降，释放经济活力。对债市来讲，宽松并未结束，但宽信用也正在路上，十年期国债收益率或维持低位震荡。近期信号来看，“政策底”进一步得到确认，但短期仍需关注国内疫情对实体经济的影响。

本周大盘震荡盘整。盘面上看，煤炭、食品饮料和商贸零售行业涨幅居前；建筑装饰、建筑建材和电力设备行业跌幅居前。本周发布3月金融数据整体表现较好，货币供给维持宽松。叠加周五释放适度降准信号，助力经济稳增长，稳定宏观经济大盘。预计后市市场仍将以震荡为主，建议关注年报及一季报行情。

全球来看，新冠疫情确诊增速继续放缓。截至4月16日，全球新冠肺炎累计确诊病例5.02亿例，较前一周新增583万例，周环比降166万例，连续多周下降。韩国、法国和德国周累计新增确诊数居前，分别为104万例、84万例和80万例。**国内来看，上海市仍相对较为严峻，部分长三角城市及吉林省仍有散发。**截至4月17日，中国大陆新增新冠肺炎本土确诊病例3504例，其中上海2417例，吉林166例。无症状感染者22512例，其中上海19831例，吉林376例，江苏90例，安徽58例。上海本轮疫情已累计报告阳性感染者30万人以上，上海累计确诊病例近2万例，目前有16例重症。物流压力有所缓解，部分企业率先开启复工复产。

正文目录

1.本周重要资讯	4
2.市场高频数据	8
2.1. 股票市场	8
2.2. 新冠疫情情况	8
2.3. 经济增长	9
2.4. 通货膨胀	10
2.5. 流动性	12
3.经济日历	13

图表目录

图 1 (中万二级行业周涨跌幅).....	8
图 2 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	9
图 3 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	9
图 4 (周新增确诊居前国, 例).....	9
图 5 (国内新冠肺炎新增确诊, 例).....	9
图 6 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	10
图 7 (高炉开工率, %).....	10
图 8 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	10
图 9 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	10
图 10 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	11
图 11 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	11
图 12 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	11
图 13 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	11
图 14 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	11
图 15 (水泥价格指数, 点).....	11
图 16 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	11
图 17 (公开市场货币净投放, 亿元).....	12
图 18 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	12
图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	12
图 20 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	12
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	13

1. 本周重要资讯

4 月央行开启“适度”降准

2022 年 4 月降准落地。在 4 月 13 日国常会提到适时运用降准等货币政策工具之后，央行 4 月 15 日发布公告，决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在下调存款准备金率 0.25 个百分点的基础上，再额外多降 0.25 个百分点。此次降准共计释放长期资金约 5300 亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%。

全面降准 25BP。相较以往普遍 50BP 的降准力度来看，略不及预期，但同时可能也为后续政策留出余力。一方面，进入 4 月以来，DR001 和 DR007 利率维持低位，流动性并不是太紧张。另一方面，此前 1 月 18 日，央行副行长刘国强曾在国新办新闻发布会上表示，无论是与其他发展中经济体还是与我们历史上的存款准备金率相比，存款准备金率的水平都不高了（此时为 8.4%），下一步进一步调整的空间变小了。但是从另外一个角度看，空间变小了但仍然还有一定的空间，我们可以根据经济金融运行情况以及宏观调控的需要使用。

额外定向降准 25BP。本次除了全面降准 25 个 BP 以外，对无跨省经营的城商行以及存款准备金率高于 5% 的农商行额外定向降准 25 个 BP，相当于对疫情冲击影响较大的中小微企业实施精准的资金支持，结合此前宣布新设立的科技创新和普惠养老专项再贷款，货币政策继续在总量和结构发挥双重功能。

宽松并未结束，降息仍有可能。目前降准已落地，结合此前央行上缴利润，以及市场利率定价自律机制召开会议，鼓励中小银行存款利率浮动上限下调，综合来看，我们认为在 4 月当月 MLF 利率并未下调的情况下，1 年期 LPR 利率仍然存在下调的空间，5 年期及以上 LPR 可能保持不变。另一方面，预计后续根据疫情对国内经济的影响以及海外局势的变化，降准也仍在货币政策的工具相关之内。

央行关注通胀以及内外平衡。降准后的综合考虑方面，央行提到了，一是密切关注物价走势变化，保持物价总体稳定。3 月 CPI 同比涨幅较大，疫情导致供应链不畅的短期因素消退后，CPI 可能维持温和上涨，而 PPI 受上游价格维持高位影响，短期回落速度并不快。二是密切关注主要发达经济体货币政策调整，兼顾内外平衡。美联储加息缩表对国内宽松的空间有一定制约，但由于实际利率距离倒挂仍远，以及去年高顺差下带来的结汇需求增加，整体影响目前相对可控。

总的来看，降准有利于权益市场风险偏好的提升，提振市场信心，银行降低负债成本之后有利于实体经济融资成本的下降，释放经济活力。对债市来讲，宽松并未结束，但宽信用也正在路上，十年期国债收益率可能维持低位震荡。近期信号来看，“政策底”进一步得到确认，但短期仍需关注国内疫情对实体经济的影响。

国常会释放降准信号

国务院总理李克强 4 月 13 日主持召开国务院常务会议，部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。

会议决定，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。从公布的经济数据来看，国内经济下行压力较大，市场希望通过货币政策宽松缓解下行压力。从近几次的降准时间来看，国常会在提出相关言论之后，央行在 2-3 天内就会宣布降准。按照此前节奏，降准可能会比较快落地。

会议指出，一要应对疫情影响，促进消费恢复发展。抓紧把已出台的特困行业纾困政策落实到位，稳住更多消费服务市场主体。做好基本消费品保供稳价，保障物流畅通。二要加快线上线下消费融合，培育壮大智慧产品和服务等“智慧+”消费。三要扩大重点领域消费。促进医疗健康、养老、托育等消费，支持社会力量补服务供给短板。鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加增量指标。支持新能源汽车消费。四要引导商贸流通企业、电商平台等向农村延伸，推动品牌品质消费进农村。五要加强保障。深化改革，破除制约消费的障碍。推进消费平台健康持续发展。引导金融机构丰富大宗消费金融产品。加快重点项目建设，以投资带消费。依法惩治假冒伪劣等行为。

会议指出，为促进外贸平稳发展，要更好发挥出口退税这一普惠公平、符合国际规则政策效用，并优化外贸营商环境。一是对加工贸易企业在实行出口产品征退税率一致政策后应退未退的税额，允许转入进项税额抵扣增值税。将出口信保赔款视为收汇，予以办理退税。二是加快退税进度，实行全程网上办，将退税办理时间由平均 7 个工作日压缩至 6 个工作日内。三是提高出口货物退运通关效率，制定便利跨境电商退换货政策，对守信企业通关、退税等予以更多便利，严惩骗取退税等行为。

总体来看，我国正面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，适时的降准措施会提振市场信心。

李克强：稳定宏观经济大盘，切实保障民生

4 月 11 日至 12 日，国务院总理李克强在江西南昌、上饶考察时强调，加快已定助企纾困等政策举措实施进度，推进改革开放，有力应对国内外环境超预期变化，稳就业稳物价，稳定宏观经济大盘，切实保障民生。要加快专项债发行使用，提高项目审批效率，条件成熟的要在保证质量的基础上全面展开建设，扩大有效投资，带动就业尤其是农民工就业。要继续抓好农资特别是紧缺特殊品种保供稳价，今年秋粮播种如果农资价格仍较高，国家还会采取新的农资补贴措施。退税进度要进一步加快，尽早让企业拿到真金白银。要确保交通骨干网络和配送、国内国际物流畅通。

总的来看，近期高层多次提到国内外环境超预期变化，要稳就业稳物价，稳增长的决心较强，宽货币+宽财政将为稳增长保驾护航，政策环境上仍然利好权益市场。

财政部部长刘昆：财政政策发力适当靠前 着力稳定宏观经济大盘

财政部部长刘昆在《求是》杂志撰文称，今年实施好积极的财政政策，要坚持稳字当头、稳中求进，财政政策发力适当靠前，用好政策工具箱、打足提前量，早出台政策，早下拨资金，早落地见效，着力稳定宏观经济大盘。用好政府债券扩大有效投资，支持推进交通、能源、水利等领域项目建设。地方政府专项债券适当提高使用集中度，向项目准备充分地区倾斜，并加快债券发行使用。

总体来看，后续财政政策会持续鼓励和引导社会资本参与基础设施和公共服务项目建设运营。完善教育、养老、医疗、育幼、住房等支持政策体系，促进消费持续恢复。落实新能源汽车购置补贴、免征车辆购置税等政策，促进新能源汽车消费。支持县域商业建设

行动，扩大农村消费。推动重点领域政府购买服务改革，更好满足公共服务需求。助力“稳增长”，稳定宏观经济大盘。

总量高增，结构上仍有改善空间

3月，M2同比9.7%，前值9.2%；M1同比4.7%，前值4.7%。新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增4000亿元，环比少增1300亿元。各项贷款余额同比增速11.4%，与上月持平。新增社融4.65万亿元，同比多增1.27万亿元，环比多增3.46万亿元。社融存量同比增速10.6%，较上月上升0.4个百分点。

M2增速上升。可能受到了信贷加速投放以及财政加大支出力度的影响，此外去年同期基数走低（10.1%降至9.4%）也是重要原因；M1增速相对稳定，但未来随着基数的走低以及预期的转好，增速有望回升。

企业中长期贷款高基数下仍实现同比多增。企业贷款较去年同比多增的部分主要由短期贷款和票据融资贡献。企业中长期贷款新增1.34万亿元，若以1-2月合并来看，企业中长期贷款为去年6月以来首次同比多增，且去年同期基数相对较高，表明实体融资的需求有一定的好转。从居民端来看，短贷及中长期贷款均表现不佳，分别显示出疫情冲击下居民消费不强以及房地产销售现阶段可能仍比较低迷。合并企业及居民来看，中长期贷款表现仍偏弱，中长期贷款余额同比增速较上月回落0.5个百分点至11.61%。

社融增速回升。3月社融存量增速回升至10.6%，为去年7月以来新高，宽信用正在逐步得到兑现。从社融的结构上来看，3月社融同比多增1.27万亿元，主要由人民币贷款、政府债券融资以及非标融资贡献。

总的来看，从总量上来看，3月金融数据整体表现较好，社融增速逐步回升，货币供给维持宽松。从金融数据的结构上来看，短期冲量的现象仍比较明显，中长期融资需求仍相对偏弱，反映出经济仍有下行压力，货币政策或将进一步宽松。

坚持“稳增长”主基调，全国多城银行自主下调房贷利率

4月14日，央行召开了2022年第一季度金融统计数据新闻发布会，传达了前两次国常会的主基调。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，加大金融支持实体经济的措施和力度。货币政策坚持“稳字当头、稳中求进”，稳健货币政策灵活适度，加大金融对实体经济的支持。面对经济下行多重压力，要适时运用降准等货币政策工具。国内疫情多点散发，服务业等部分行业和小微企业受到了严重冲击，要落实落细金融纾困政策，继续用好普惠小微贷款支持工具、再贷款再贴现等政策，全力支持困难行业和小微企业纾困发展，稳定宏观经济大盘。

近期多地房地产政策放松，房贷利率下调。受疫情近期多发、部分居民收入下降、房地产建筑营销活动受阻等因素影响，商品住宅销售额出现了下滑，个人住房贷款发放额也有小幅回落。3月末，全国个人住房贷款余额38.8万亿元，同比增长8.9%，但余额同比增速比去年末下降了2.3个百分点。由于市场需求减弱，全国已经有一百多个城市的银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率，平均幅度在20个到60个基点不等。部分省级市场利率定价自律机制也配合地方政府的调控要求，根据城市实际情况，在全国政策范围内，下调了本城市首付比例下限和利率下限，适应了房地产市场区域差异的特征。央行坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，围绕稳地价、稳房价、稳预期目标。

另外，针对此前国常会提出设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款进行了更详细的解释。央行通过科技创新再贷款引导金融机构进一步加大对科技创新企业的支持力度。支持企业范围包括：高新技术企业、“专精特新”中小企业、国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技企业。该工具适用的银行包括国家开发银行、中国邮政储蓄银行等21家全国性金融机构，总额度为2000亿元，利率1.75%，采取“先贷后借”的直达机制。

金融机构向企业发放贷款后，人民银行对符合要求的贷款期限6个月及以上的科技企业贷款，按本金的60%提供资金支持。

面对我国人口老龄化进入快速发展阶段，央行通过普惠养老专项再贷款引导金融机构向普惠性养老机构提供优惠贷款，降低养老机构融资成本，面向普通人群增加普惠养老服务供给，初期先选取浙江、江苏、河南、河北、江西等五个省份开展试点，试点额度为400亿元，利率为1.75%。试点金融机构为国家开发银行、进出口银行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等7家全国性大型银行。金融机构按市场化原则向符合标准的普惠性养老机构项目发放优惠利率贷款，贷款利率与同期限、同档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平。专项再贷款采取“先贷后借”的直达机制，按季发放，人民银行对符合条件的贷款按贷款本金等额提供专项再贷款资金支持。

证监会、国资委、全国工商联联合发布“支持上市公司发展12条”

证监会、国资委、全国工商联4月11日提出12条举措支持上市公司发展，维护资本市场稳定。三部门明确，对各类市场主体一视同仁，不设置任何附加条件和隐形门槛；依法依规支持上市房企积极向新发展模式转型；免除上市公司2022年上市初费和年费、网络投票服务费等费用；鼓励和支持社保、养老金、信托、保险和理财机构将更多资金配置于权益类资产；鼓励上市公司回购股份用于股权激励及员工持股计划，支持符合条件的上市公司为稳定股价进行回购；大股东、董监高要审慎制定减持计划；支持上市公司增加现金分红在利润分配中的比重；对于国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持。

总的来看，三部门提出的12条举措支持上市公司发展，是对中央经济工作会议和近期召开的国务院常务会议、国务院金融委会议精神的落实，为营造健康的市场环境，支持上市公司的发展以及鼓励保险等长期资金的入市具有推动作用，利好权益市场的发展。

美国CPI续创40年新高

美国CPI续创40年新高。美国劳工部4月12日公布的数据显示，3月美国CPI同比8.5%，预期8.4%，前值7.9%，续创40年以来新高。环比1.2%，前值0.8%，为2005年9月以来最大涨幅。3月美国CPI环比和同比增幅均较2月明显扩大，美国通胀形势仍然比较严峻。

核心CPI同比上升，环比回落。3月美国核心CPI同比6.5%，前值6.4%，环比0.4%，前值0.7%，季调后的环比0.3%，为去年9月以来最低。

当月，受俄乌冲突、供应链中断等因素影响，能源、居住成本以及食品价格均明显攀升，是助推通胀的主要因素。具体来看，俄乌冲突导致国际油价飙升，当月美国能源价格环比增长11%，同比上涨32%。其中，汽油价格环比增长18.3%，同比剧增48%。食品价格环比增长1%，同比上涨8.8%，创1981年5月以来最大同比涨幅。占CPI比重约三分之一的居住成本环比上涨0.5%，同比上涨5%，创1991年5月以来最大同比涨幅。需要注意的是，二手车和卡车价格环比-3.8%，为1969年以来最大单月跌幅，也是连续第二个月下跌。

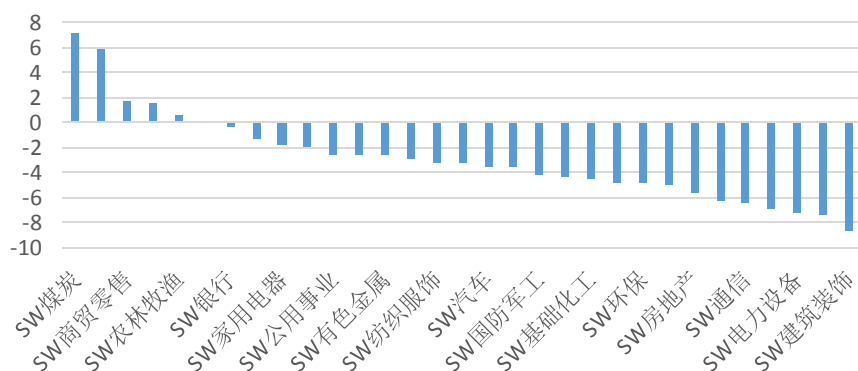
总的来看，美国通胀水平续创新高，但在通胀数据公布初时，美元指数、美债收益率下行，美股、黄金上涨，可能是由于核心CPI环比涨幅的回落，以及二手车和卡车价格连续两个月下跌的影响，从中看到了些许通胀改善的迹象。但整体来看，通胀水平依旧非常高，可能进一步强化了美联储5月加息50个BP的预期，利率期货隐含的5月加息50个BP的预期概率仍在80%以上，美国三大股指最终均收跌。

2. 市场高频数据

2.1. 股票市场

本周大盘震荡盘整。盘面上看，煤炭、食品饮料和商贸零售行业涨幅居前；建筑装饰、建筑建材和电力设备行业跌幅居前。本周发布3月金融数据整体表现较好，货币供给维持宽松。叠加周五释放适度降准信号，助力经济稳增长，稳定宏观经济大盘。预计后市市场仍将以震荡为主，建议关注年报及一季报行情。

图1(中万二级行业周涨跌幅)



资料来源：Wind、东海证券研究所

2.2. 新冠疫情情况

全球来看，新冠疫情确诊增速继续放缓。截至4月16日，全球新冠肺炎累计确诊病例5.02亿例，较前一周新增583万例，周环比降166万例，连续多周下降。韩国、法国和德国周累计新增确诊数居前，分别为104万例、84万例和80万例。

国内来看，上海市仍相对较为严峻，部分长三角城市及吉林省仍有散发。截至4月17日，中国大陆新增新冠肺炎本土确诊病例3504例，其中上海2417例，吉林166例。无

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_40569

