

### 核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152627

### 相关研究

- 不确定性仍存，继续伺机而动
- 3月PMI点评：疫情冲击需求，供给瓶颈显现
- 疫情加剧，市场反弹进入瓶颈期

- 市场近期的重要影响因素依然是内外四个方面：国内是稳增长与疫情，国外是地缘政治及美债上行。从上周的情况来看，有喜有忧。国外方面，俄乌局势仍不明朗，但地缘政治上出现波动；美债在一周内上行超过30个BP，已破2.7，明显压制了美股表现，港股和中概股也受累。国内方面，疫情继续高居不下，市场对经济下行的担忧明显增加，稳增长的预期显著增强。债市收益率略有下行，稳增长板块继续跑赢高估值板块。
- 国内方面，疫情和稳增长是当前主线。一方面，疫情打断经济复苏进程。当前时点本土新增确诊病例人数和涉及的省份数居高不下，疫情形势仍然严峻，尤其是上海，3月-4月初，出行、物流等高频数据陡然回落，预计3月份消费增长可能为负，一季度经济增长承受较大压力；另一方面，从3月16日金稳委会议以来，政策面持续加大维稳力度，2022年4月6日，国务院常务会议表态“要适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具”，为宽信用打开政策空间。地产和基建仍然是政策主要着力点，尤其是房地产利好频出，相关板块股票持续走强，预计政策催化尚未结束，短期内低估值板块仍然占优。
- 海外方面，美债利率上行和地缘政治风险增加了外围市场的不确定性。俄乌局势的不确定性尚不明朗，地缘冲突波动不断；同时，美国10年期国债收益率持续上行，美国经济修复强劲，就业继续改善，通胀持续高企加快了美联储货币政策加息速度，3月份FOMC会议纪要显示，美联储预计将于5月开始缩表，同时加息50BP的概率大大增加。
- 往后看，市场在反弹后将寻找新的定价均衡。短期来看，地缘政治、国内疫情的走势、稳增长政策的落地以及美债上行的幅度都有一定的变数，建议跟踪观望，灵活应对。低估值依然相对占优，但结构性分化或许进入中后期。国债收益率中枢可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复可能需要一段时间。

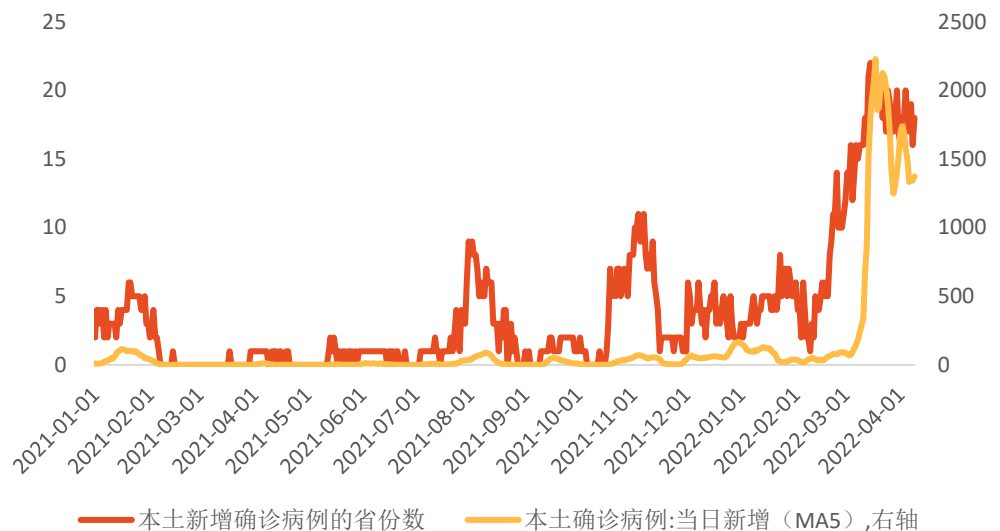
风险提示：疫情变化超预期、俄乌局势发展超预期

市场近期的重要影响因素依然是内外四个方面：国内是稳增长与疫情，国外是地缘政治及美债上行。从上周的情况来看，有喜有忧。国外方面，俄乌局势仍不明朗，但地缘政治上出现波动；美债在一周内上行超过 30 个 BP，已破 2.7，明显压制了美股表现，港股和中概股也受累。国内方面，疫情继续高居不下，市场对经济下行的担忧明显增加，稳增长的预期显著增强。债市收益率略有下行，稳增长板块继续跑赢高估值板块。

## 1 疫情冲击持续，维稳政策发力

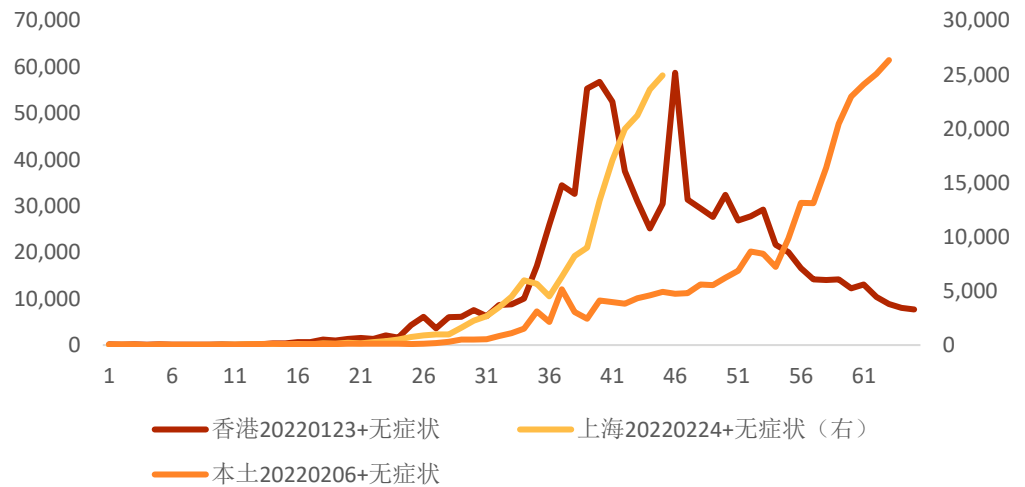
现阶段国内疫情变化对经济能否复苏至关重要。从当前时点的本土新增确诊病例数和涉及的省份数来看，上周仍高位震荡，尽管确诊病例数和省份数距 3 月中旬的高点已有一定回落，但考虑到无症状感染者数量后，当前疫情形势仍然严峻，尤其是上海，尚未看到明显见顶的信号。从上海确诊病例的走势与香港疫情的类比来看，上海确诊病例数或可于 1 周左右见顶，届时本土疫情大概率也将见顶回落。

图 1： 疫情冲击尚未消退



资料来源：Wind, 首创证券

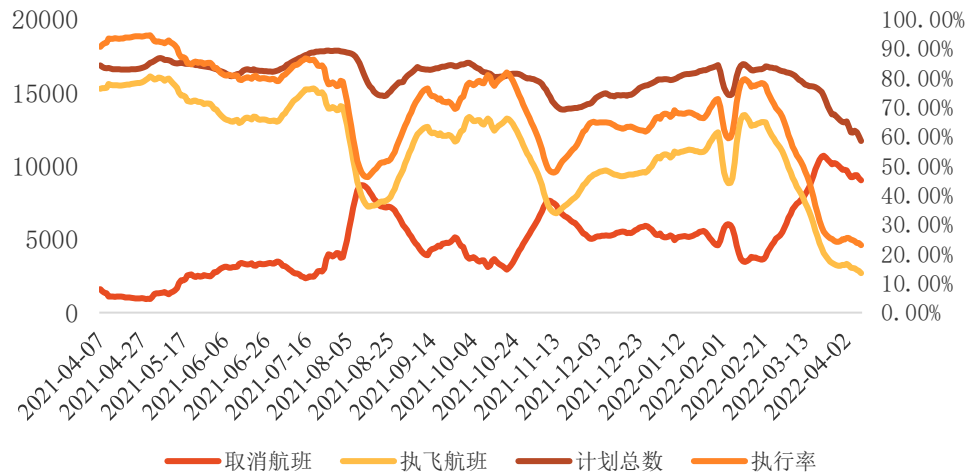
图 2：上海疫情形势严峻



资料来源：Wind, 首创证券

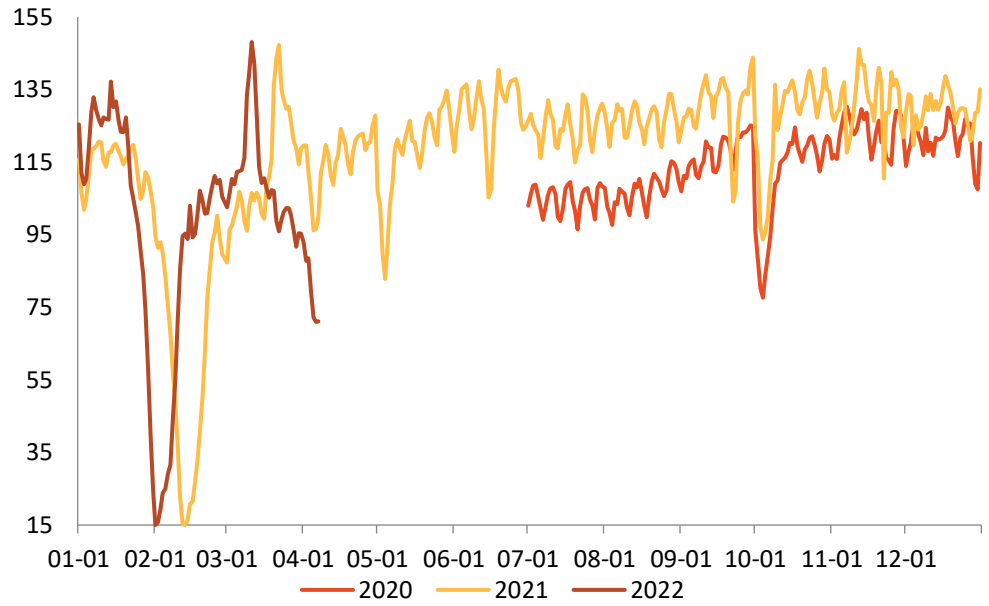
自 3 月 28 日以来，上海已封控十余天，本轮疫情将对国内经济造成较大拖累，出行、物流等高频数据的陡然回落可见一斑。3 月份国内航班量、地铁平均客运量、整车货运物流指数以及拥堵延时指数较季节性水平均下了一个较大台阶，且 4 月较 3 月仍在下行，预计 3 月份消费增长可能为负，一季度经济增长承受较大压力。

图 3：国内航班量



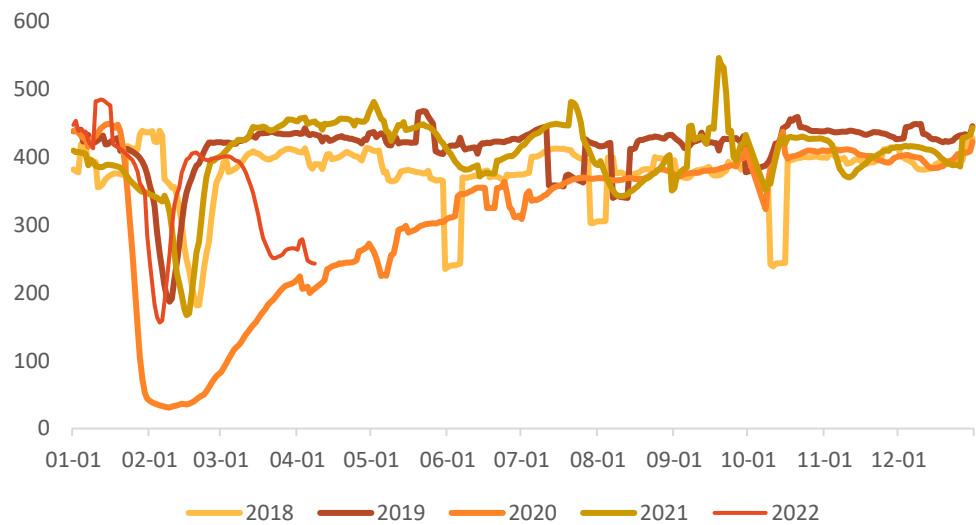
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：整车货运流量指数



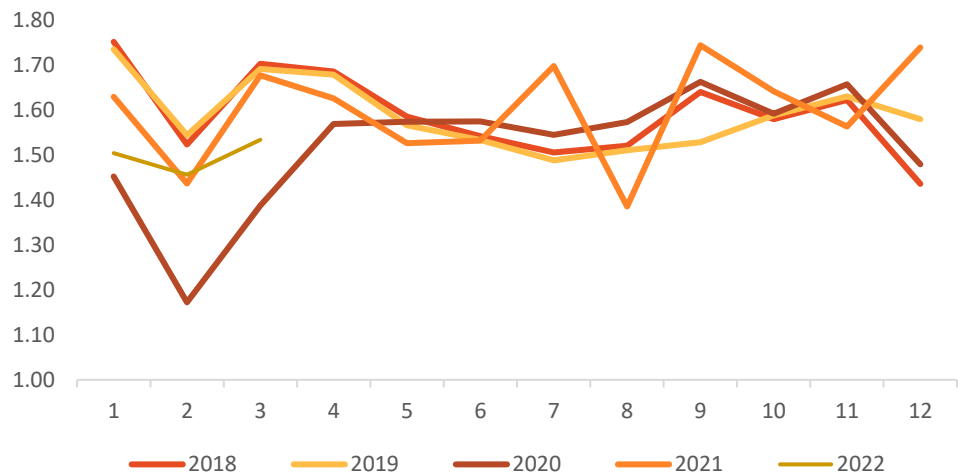
资料来源：Wind, 首创证券

图 5：全国主要城市地铁平均客运量：7MA



资料来源：Wind, 首创证券

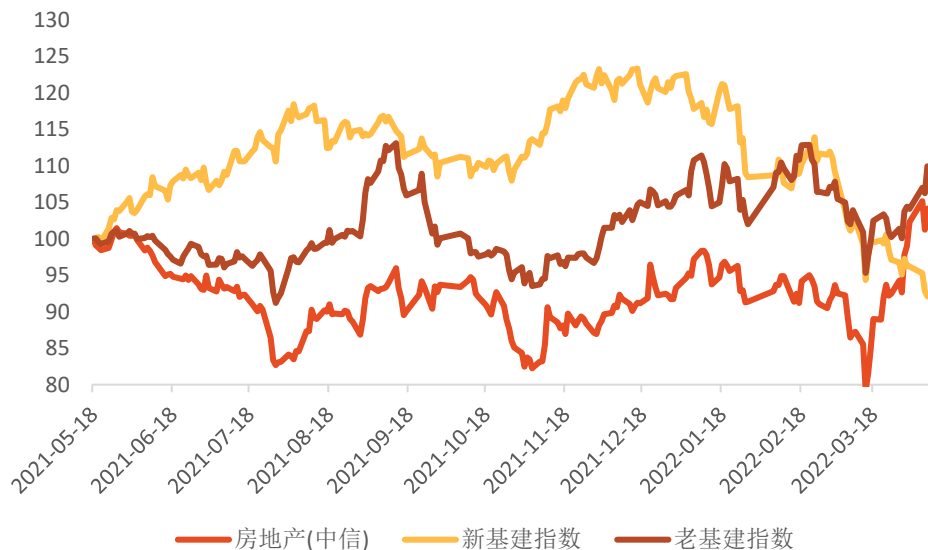
图 6：拥堵延时指数：全国主要城市平均



资料来源：Wind, 首创证券

面对经济增长势能边际弱化的压力，从 3 月 16 日金稳委会议以来，政策面持续加大维稳力度，2022 年 4 月 6 日，国务院常务会议表态“要适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具”，为宽信用打开政策空间。地产和基建仍然是政策主要着力点，尤其是房地产利好频出，房地产相关板块股票在政策刺激下，连续上涨，预计政策催化尚未结束，短期内低估值板块仍然占优。

图 7：房地产板块和老基建指数走强



资料来源：Wind, 首创证券地产组

表 1: 房地产领域放松限制性措施

| 时间          | 地区  | 政策内容   | 城市能级  |
|-------------|-----|--|-------|
| <b>放松限购</b> |     |  |       |
| 03/01       | 郑州  | 针对性放松限购。子女、近亲属在郑工作、生活的，鼓励老年人来郑投亲养老，允许其投靠家庭新购一套住房，也就是说允许家庭购房数量由 2 套变为 3 套。  | 新一线城市 |
| 03/26       | 秦皇岛 | 放松限购，楼市限购令废止，称已不适应当前秦皇岛房地产市场发展形势。取消当地户籍家庭限购 2 套住房；取消拥有 2 套及以上住房的当地户籍居民家庭、拥有 1 套及以上住房的非当地户籍居民家庭暂停在全市范围内向其售房的限购政策。 | 三线城市  |
| 03/30       | 福州  | 放松限购，非福州五城区户籍家庭，无需提供近两年内满 12 个月医社保或纳税证明或落户，即可购买一套福州五城区 144 平方米以下的普通住宅，购买后该房屋仍受限售政策影响。此外，拥有长乐户籍的购房者可在福州五城区购买两套住宅。 | 二线城市  |
| 04/01       | 衢州  | 放松限购，非衢州户籍家庭、个体工商户及由自然人投资或控股的企业，视同衢州户籍家庭执行相关购房政策。不受 2021 年 8 月 7 日政策中需缴纳社保或个税满 12 个月且仅能购买 1 套的限制。                | 四线城市  |
| 04/01       | 兰州  | 针对性放松限购。对在兰州工作、生活的成年人需将异地居住的父母等近亲属接来兰州居住的，给予支持，允许其家庭在限购区域内新购一套住房。  | 二线城市  |
| <b>放松限贷</b> |     |  |       |
| 03/01       | 郑州  | 取消认房又认贷，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房，银行业金融机构执行首套房贷款政策。   | 新一线城市 |
| 03/03       | 宁波  | 市六区全面认贷不认房，只要房贷还完就算首套，执行首套首贷。  | 新一线城市 |
| 04/01       | 兰州  | 取消认房又认贷，对拥有一套住房并已结清购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买住房的，金融机构执行首套房贷款政策。   | 二线城市  |
| <b>放松限售</b> |     |  |       |
| 12/31       | 福州  | 人才限价商品住房上市交易限制期从 10 年调整为 5 年，取消人才限价商品住房保障家庭购买普通商品住房的约束机制   | 二线城市  |
| 03/04       | 青岛  | 即墨区放松限售政策，即墨新房销售限制由拿证满 5 年改为网签后满 5 年，二手房满两年即可交易  | 新一线城市 |
| 03/23       | 哈尔滨 | 哈尔滨废止 2018 年出台的主城区商品房限售政策。   | 二线城市  |
| 04/01       | 衢州  | 衢州市区新出让地块中 144 平方米及以上新建商品房不限售，取消了住房网签后 5 年内不得转让的规定。  | 四线城市  |

资料来源: Wind, 首創证券地产组

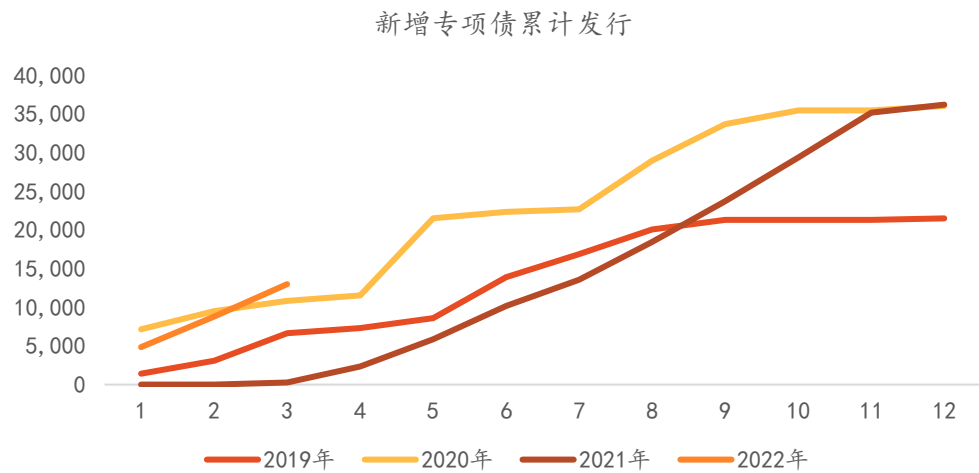
表 2：放松商业贷款相关政策

| 时间            | 地区  | 政策内容  | 城市能级  |
|---------------|-----|---|-------|
| <b>下调首付比例</b> |     |   |       |
| 02/17         | 菏泽  | 四大银行下调个人住房贷款首付款比例,“无房无贷”购房者的首付比从之前最低 30%,降至最低 20%。          | 三线城市  |
| 02/18         | 重庆  | 春节前后重庆的不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%。                               | 新一线城市 |
| 02/18         | 赣州  | 江西赣州的不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%。                                 | 三线城市  |
| 02/21         | 佛山  | 佛山非限购区房贷首付比例下调至两成。  | 新一线城市 |
| 02/28         | 南通  | 五大家银行下调个人住房贷款首付比例,首次购房、首次申请住房贷款的购房人首付比例从之前最低 30%, 降至最低 20%。 | 二线城市  |
| 03/01         | 温州  | 大部分楼盘首套房首付比例都可到 20%。  | 二线城市  |
| 03/04         | 德州  | 首套房首付比由之前的最低 30%降至最低 20%。                                   | 三线城市  |
| 03/04         | 昆明  | 放宽首付比要求,能享受 20%低首付的购房人增多。                                   | 二线城市  |
| 03/14         | 徐州  | 多家主流银行首套房+首次贷款首付可下调为 20%。                                   | 二线城市  |
| 03/19         | 防城港 | 首次购买普通商品住房的商贷最低首付款比例由 25%调整为 20%                            | 五线城市  |
| 03/19         | 北海  | 首次购买普通商品住房的商贷最低首付款比例由 25%调整为 20%                            | 四线城市  |
| 03/19         | 南宁  | 在南宁市区已拥有一套住房,再次购买普通商品住房商贷最低首付比例由 40%调整为 30%。                | 二线城市  |
| 04/01         | 兰州  | 个人通过商业银行和公积金贷款购买首套住宅最低首付款比例不低于 20%，二套住房最低首付比例不低于 30%。       | 二线城市  |
| <b>下调房贷利率</b> |     |   |       |
| 02/01         | 福州  | 首套房贷利率从 5.75%降至最低 5.05%,二套房贷利率从最高 5.75%降至 5.25%。            | 二线城市  |
| 02/11         | 惠州  | 刚需首套房利率由 6.5%降至最低 5.2%,二套房利率由 6.8%降至最低 5.35%。               | 二线城市  |
| 02/21         | 广州  | 四大行同步下调房贷利率,首套房贷利率从 5.6%下调至 5.4%,二套房贷利率 5.8%下调至 5.6%。       | 一线城市  |
| 03/23         | 杭州  | 二手房房贷首套房利率由 5.7%下调至 5.3%左右,二套房由 5.9%下调至 5.5%左右。             | 新一线城市 |
| 03/23         | 苏州  | 二手房市场,多家银行首套房最低贷款利率由 2 月末的 4.8%进一步下调至当前的 4.6%。              | 新一线城市 |
| 03/25         | 成都  | 据贝壳研究院公布的重点城市主流房贷利率数据,成都的首套房贷款利率本月下调 69 个基点,下降幅度最大。         | 新一线城市 |
| 03/25         | 昆明  | 目前,昆明首套房贷款利率基本都在 4.9%,最低仅 4.8%,创 5 年来新低。二套房贷款利率为 5.2%。      | 二线城市  |
| 03/26         | 武汉  | 首套房贷利率由 5.63%下降至 5.2%,二套房利率由 5.8%下降至 5.4%                   | 新一线城市 |
| 03/27         | 牡丹江 | 首套房贷款利率最低可达 4.6%,创近五年最低;非首套房贷款利率最高下降 0.25 个百分点,最低可达 5.2%。   | 五线城市  |

资料来源: Wind, 首创证券地产组

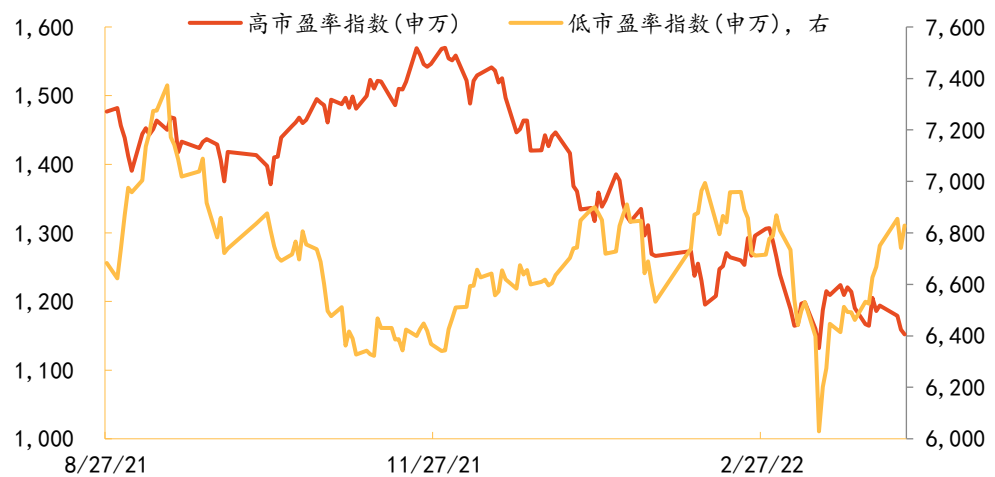


图 8：地方政府新增专项债发行力度不减



资料来源：Wind, 首创证券

图 9：结构上低估值仍然占优



资料来源：Wind, 首创证券

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\\_40121](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40121)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn