内外压力倒逼宽松
——国常会提及“适时降准”点评

分析师：陈兴
执业证书编号：S0740521020001
邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读
2 宏观快报 20211108：结构性工具并非“答案”——碳减排支持工具落地解读
3 宏观快报 20211203：降准之后，降息会有多远？——总理提及“适时降准”政策解读
4 宏观快报 20211206：“稳增长”诉求有多强？——12 月政治局会议点评
5 宏观快报 20220316：政策如何“主动作为”？——国务院金融委会议点评
6 宏观快报 20220311：总理如何看增长？——2022 年总理记者会解读
7 宏观快报 20220406：救急而非猛药——国务院常务会议点评

投资要点

事件：近日，总理主持召开国务院常务会议，部署促进消费的政策举措、决定进一步加大出口退税等政策支持力度，并且提出“适时运用降准等货币政策工具”。

- **官宣降准，落地较快。**继上周国常会部署“适时运用货币政策工具”支持实体经济发展之后，本周国常会明确指明“降准”加大支持力度，从过去经验来看，这意味着降准或将很快落地，而 4 月 15 号的 1500 亿 MLF 到期大概率是政策实施的时点。海外以美联储为代表的发达经济体货币政策趋于收紧，而之所以此时我国宽松政策再度发力，主要在于内外部经济环境的压力倒逼，一方面，国内本土疫情蔓延态势尚未缓和，不少地区还处于封控状态并未解除；另一方面，从 3 月出口数据来看，也出现了一定程度的回落，疫情后外需对经济增长做出很大贡献，出口的回落引发政策重视。

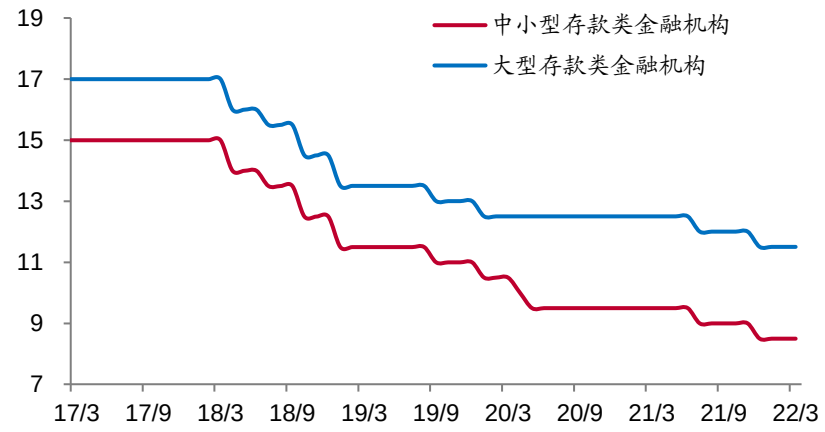
- **政策由供给转向需求。**上周国常会扶持政策主要聚焦在供给主体，而本周国常会政策支持直面需求：一方面，瞄准内需的疲弱环节消费端，或将进一步放开服务领域的管制，医疗健康、养老、托育等供给短板支持社会力量不足，大宗消费品如汽车、家电也作为重要的抓手，特别是鼓励新能源车的消费，明确不得增加汽车购买的限制；另一方面，针对外贸采用出口退税的方式来稳定压力，加工贸易企业应退未退税额可以作为进项抵扣增值税。

- **政策效果有待观察。**货币宽松再下一城，作为经济增长“新的下行压力”倒逼出来的结果，在多大程度上，能否抵消疫情带来的冲击事实上还有待观察。根据我们的测算，如果 4 月封控措施持续，则对二季度经济增长的拖累至少在 1 个百分点以上。此外，即便疫情的影响消除，地产行业的恢复也尚显缓慢，如果今年居民加杠杆缺席，则企业加杠杆的持续性难以保证，“咬定”全年经济发展目标的难度就会大为提升。我们认为，由供给向需求的转变是找对了政策方向，但政策效果的发挥还需要等待和检验。

- **警惕贬值压力，提振或较有限。**近来我国货币环境和日本颇为类似，美联储加息并释放缩表信号的同时，日本维持宽松取向，这也使得 3 月日元大幅贬值 8%-9%，当然我国出口增速远高于日本，一定程度上能够构成对汇率的支撑，但也需要注意到的是，人民币汇率目前在偏强的区间运行。而中美利差近期也出现过倒挂，早远离了舒适区间，货币宽松措施的实施，很可能会给人民币汇率带来贬值压力。海外货币政策持续收紧的情况下，短期我们可以“相向而行”，但连续多次宽松的基础并不牢固，因而对于权益和债券市场的提振作用可能有限。

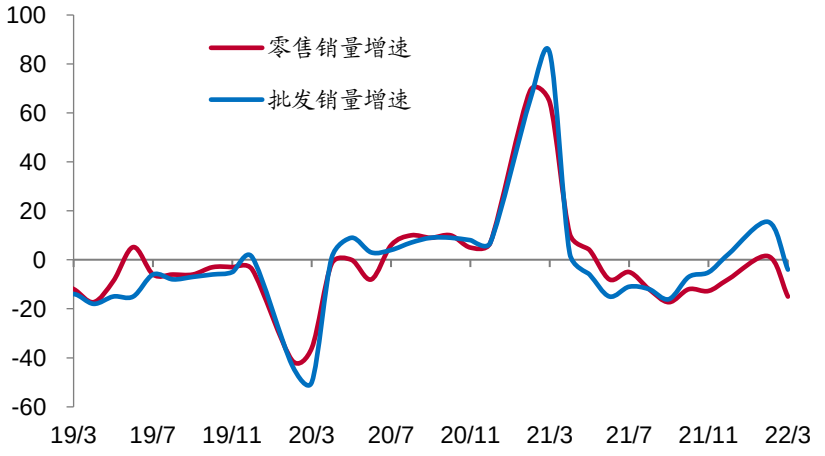
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1：人民币存款准备金率（%）



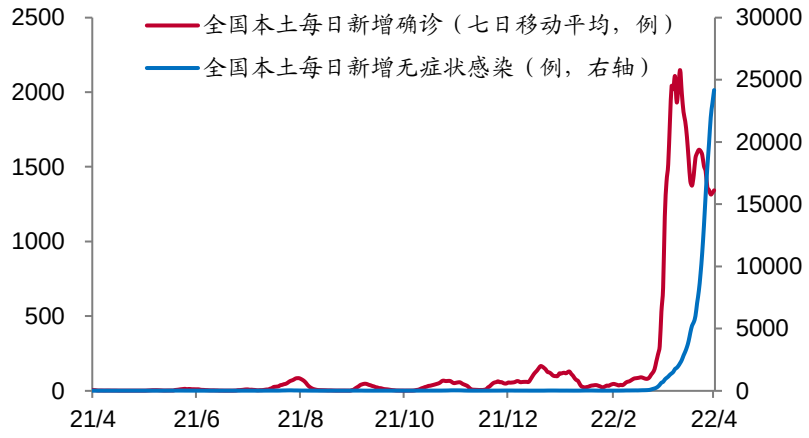
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：乘联会乘用车销量同比增速（%）



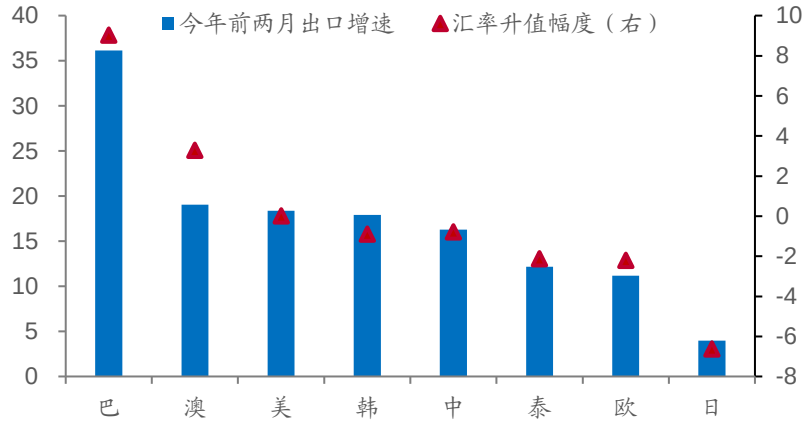
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：全国本土每日新增确诊和无症状感染



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4：主要经济体汇率对美元升值幅度和出口增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的

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_40365