

宏观定期策略
央行强调稳增长政策落实，养老体系迎来新发展
——宏观经济研究周报（04.18-04.22）
2022 年 04 月 25 日
上证综指-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-5.31%	-13.53%	-11.12%
沪深 300	-5.69%	-16.62%	-21.05%

黄红卫

 执业证书编号：S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师

0731-89955704

研究助理
相关报告
投资要点

➤ **本周观点：**央行在近日会议中指出，当前我国经济增长面临的不确定性进一步增加。由于多重不利因素的叠加，当前的经济运行仍面临较大压力。会议要求保持流动性合理充裕，推动降低综合融资成本，为统筹疫情防控和经济社会发展提供良好的货币金融环境。我们认为，这是央行针对当前实体经济运行面临较大困难的情况，帮助企业减轻负担的实际举措，针对性和精准性更强的配套政策有望出台。央行要求在认真落实已经出台政策的基础上，进一步加大工作力度，进一步加大对实体经济的支持力度，维护市场稳定，维护经济稳定。我们认为，央行这次强调加大支持力度，表明了督促稳增长政策落实的决心，后续政策的累积效应会逐步显现和释放，市场的发展将趋于正面。当前，严峻的疫情形势和疲弱的房地产市场依然是制约经济增长的主要压力，国家已多次强调要统筹经济发展和疫情防控，但要实现该目标仍需克服诸多困难，尤其疫区居民和企业的消费、生产活动受到冲击，这既有防疫大背景的客观因素的影响，也有主观意愿的持续低迷。上周央行和外汇管理局出台 23 条举措，进一步落实稳增长政策，这将有利于稳定国内需求，引导市场信心恢复。由于近期股市缺乏新增资金和热点，维持振荡走势的可能性较大。当前粮食和能源价格的变动，更多的是受国际局势和情绪的影响，建议短期关注农业和能源板块。受疫情影响，服务业受到的冲击较大，国家落实纾困政策将帮助相关企业渡过艰难时期，待疫情结束后，餐饮、旅游、电影等板块有望显著回暖。在中国经济增长确定性较强的大背景下，可长期关注稳增长板块，如基建、金融、房地产、建材、消费等。由于养老金制度的重要变革，银行、保险板块及基金市场均将受益。

- **国内热点：**一、央行近期会议提出，要执行好稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，推动降低综合融资成本，为统筹疫情防控和经济社会发展提供良好的货币金融环境。二、央行和外汇管理局出台 23 条举措全力做好疫情防控和经济社会发展金融服务。三、国务院发布关于推动个人养老金发展的意见，健全多层次、多支柱养老保险体系。
- **国际热点：**一、IMF 下调今年全球经济增长预期。二、日本贸易逆差创新高，日元大幅贬值。三、美联储鲍威尔暗示将把单次加息幅度从 25 个基点提高到 50 个基点，大幅加息预期致纽约股市连续下跌。
- **上周高频数据跟踪：**上周股指全面走低，上证指数下跌 3.87%，收报 3086.92 点，沪深 300 指数下跌 4.19%，收报 4013.25 点，创业板指下跌 6.66%，收报 2296.60 点。
- **风险提示：**国内疫情恶化超预期；地缘政治形势持续搅动市场。

内容目录

1 本周观点.....	3
2 上周国内宏观消息梳理.....	4
2.1 央行：研究进一步做好金融支持稳增长的意见措施.....	4
2.2 两部门出台 23 条举措全力做好疫情防控和经济社会发展金融服务.....	4
2.3 国务院：推动个人养老金发展.....	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	6
3.1 IMF 下调今年全球经济增长预期至 3.6%.....	6
3.2 日本贸易逆差创新高，日元持续承压.....	6
3.3 美联储大幅加息预期致纽约股市连续下跌.....	7
4 上周市场高频数据跟踪.....	8
5 上周经济高频数据跟踪.....	9
6 风险提示.....	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	8
图 2：创业板指数（点）.....	8
图 3：标准普尔 500 指数（点）.....	8
图 4：纳斯达克综合指数（点）.....	8
图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	9
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	9
图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	9
图 8：水泥价格指数.....	9
图 9：螺纹钢价格（元/吨）.....	10
图 10：中国铁矿石价格指数.....	10
图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	10
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	10
图 13：波罗的海运费指数.....	11
图 14：国内航运指数.....	11
图 15：原油价格（美元/桶）.....	11
图 16：全美商业原油库存（千桶）.....	11
图 17：10Y 美债收益率（%）.....	12
图 18：美元指数与黄金价格（右轴）.....	12

1 本周观点

各部门继续加码稳增长政策，国家养老体系发展进入新阶段。4月22日下午，央行召开党委会，学习传达党中央、国务院重要会议和指示精神，落实国务院金融委工作部署，分析研判当前经济金融形势，研究下一步金融工作。央行认为，今年以来我国经济开局总体良好，但是当前经济增长面临的不确定性进一步增加。因为多重不利因素的叠加，当前的经济运行客观上仍面临较大的压力，小微企业面临的困难尤其严重，居民消费信心尚未完全恢复。会议要求保持流动性合理充裕，推动降低综合融资成本，为统筹疫情防控和经济社会发展提供良好的货币金融环境。我们认为，这是央行针对当前实体经济运行面临较大困难的情况，帮助企业减轻负担的实际举措，针对性和精准性更强的配套政策有望出台。央行要求在认真落实已经出台政策的基础上，进一步加大工作力度，进一步加大对实体经济的支持力度，维护市场稳定，维护经济稳定。为了稳经济稳增长稳预期，此前国家已经出台了一系列的政策和指引，但相关部门的执行力度有所欠缺，效果不及预期，因此央行针对性地提出了督促意见，我们预计政策的累积效应会逐步显现和释放，市场的发展将趋于正面。

当前，严峻的疫情形势和疲弱的房地产市场依然是制约经济增长的主要压力，国家已多次强调要统筹经济发展和疫情防控，但要实现该目标仍需克服诸多困难，尤其疫区居民和企业的消费、生产活动受到冲击，这既有防疫大背景的客观因素的影响，也有主观意愿的持续低迷。上周央行和外汇管理局联合印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，出台23条举措，进一步落实稳增长政策，这将有利于稳定国内需求，引导市场信心恢复。风险国际局势对我国经济也存在一定冲击，IMF近日在报告中表示，当前经济前景已大幅恶化，俄乌冲突通过大宗商品、贸易和金融渠道带来溢出效应，并可能进一步加剧不平等。为应对通胀的加剧，美联储接连释放鹰派信号，加速加息进程，美洲、中东等地区的多个国家也紧跟美国步伐进行加息，这导致全球金融环境紧张，叠加物价依然维持高位的现状，降低了投资者的风险偏好和投资预期。值得注意的是，国务院近日发布了对于养老金制度改革的相关意见，这标志着我国养老体系支柱之一的个人养老金进入了新的发展阶段，养老金投资对市场的影响力将逐渐加大，养老相关行业有着广阔的发展空间。

综上所述，由于近期股市缺乏新增资金和热点，维持振荡走势的可能性较大。当前粮食和能源价格的变动，更多的是受国际局势和情绪的影响，建议短期关注农业和能源板块。受疫情影响，聚集性接触性服务业受到的冲击较大，国家落实纾困政策将帮助相关企业渡过艰难时期，待疫情结束后，餐饮、旅游、电影等板块有望显著回暖。在中国经济增长确定性较强的大背景下，可长期关注稳增长板块，如基建、金融、房地产、建材、消费等。由于养老金制度的重要变革，银行、保险板块及基金市场均将受益。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 央行：研究进一步做好金融支持稳增长的意见措施

事件：4月22日下午，人民银行召开党委会，分析研判当前经济金融形势，研究下一步金融工作。会议认为，今年以来我国经济开局总体良好，但是当前经济增长面临的不确定性进一步增加，俄乌冲突对全球经济形成新的挑战，国内疫情多点散发，部分地区物流和供应链受阻。会议提出，人民银行要执行好稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，推动降低综合融资成本，为统筹疫情防控和经济社会发展提供良好的货币金融环境。高度重视并大力支持农业生产和煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和供给畅通，保持物价基本稳定。发挥好货币政策总量和结构双重功能，落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。会议强调，要在认真落实已经出台政策的基础上，进一步加大工作力度，进一步加大对实体经济的支持力度，维护市场稳定，维护经济稳定，为党的二十大胜利召开创造良好环境。

来源：中国人民银行

点评：央行会议强调进一步加大支持力度，政策累积效应将逐步显现。根据央行对当前经济形势的研判，我们认为，由于多重不利因素的叠加，当前的经济运行客观上仍面临较大的压力，企业经营面临的困难较多，短期内难以扭转被动局面。央行要求保持流动性合理充裕，推动降低综合融资成本，这是帮助企业减轻负担的关键，针对性和精准性更强的配套政策有望出台。为了稳经济稳增长稳预期，此前央行已出台了一系列的政策和指引，但实际效果不及预期，因此央行要求进一步加大工作力度。我们认为，央行的督促将引导政策的累积效应逐步显现和释放，最终对市场产生显著的正面影响，中国经济增长的确定性较强的大趋势不会改变。

2.2 两部门出台 23 条举措全力做好疫情防控和经济社会发展金融服务

事件：4月18日，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。文件强调，要抓好抓实金融支持实体经济政策落地。用好用足支农再贷款再贴现、碳减排支持工具，优化支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，全力保障粮食、能源稳定供应。设立普惠养老专项再贷款，支持普惠养老机构融资。用好创业担保贷款政策，丰富新市民金融产品和服务。支持地方政府适度超前开展基础设施投资，依法合规保障融资平台公司合理融资需求。因城施策，合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。引导平台企业依法合规开展普惠金融业务，最大化惠企利民。要求金融机构提高新发放企业贷款中民营企业贷款占比。文件明确，将优质企业贸易外汇收支便利化政策推广至全国，开展更高水平人民币结算便利化和企业外债便利化额度试点。允许具有贸易出口背景的

国内外汇贷款结汇使用。提高企业跨境人民币使用效率，完善企业汇率避险管理服务。中国外汇交易中心免收中小微企业外汇衍生品交易相关的银行间外汇市场交易手续费。加大出口信用保险支持力度。

来源：中国人民银行

点评：国家加大金融纾困政策支持力度，国内需求仍是亟待稳定的重点。两部门本次公布的各项举措是对国务院此前提出的统筹疫情防控和经济社会发展决策部署的积极响应，简而言之，该批政策的主要目标一是振兴实体经济，二是强化有效投资，三是优促进外贸发展。从央行公布的第一季度金融统计数据来看，此前的一系列信贷支持政策已显现出成效，但总体来看国内需求依然疲软，我们预计金融机构将在央行的指导下进一步加大贷款投放。我们认为，此后的信贷政策将更加精细化，如给予疫区居民和企业灵活的贷款支持、适当宽限还款时间等。在防疫压力依然较大、中美利差倒挂加剧的背景下，央行释放出积极信号，对于市场信心恢复有重要意义。我们认为，金融纾困政策力度的进一步加大，将明显缓解疫区居民和小微企业的现金流压力，这也有助于受疫情制约较为严重的接触性服务业渡过难关，确保经济在疫情得到控制后的有效恢复。

2.3 国务院：推动个人养老金发展

事件：4月21日，国务院办公厅发布关于推动个人养老金发展的意见。意见要求：推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，与基本养老保险、企业（职业）年金相衔接，实现养老保险补充功能，协调发展其他个人商业养老金融业务，健全多层次、多支柱养老保险体系。推动个人养老金发展坚持政府引导、市场运作、有序发展的原则。注重发挥政府引导作用，在多层次、多支柱养老保险体系中统筹布局个人养老金；充分发挥市场作用，营造公开公平公正的竞争环境，调动各方面积极性；严格监督管理，切实防范风险，促进个人养老金健康有序发展。意见明确，要制定税收优惠政策，鼓励符合条件的人员参加个人养老金制度并依规领取个人养老金。对于养老金投资，个人养老金投资个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品，参加人可自主选择。

来源：中国政府网

点评：人口老龄化应对政策开始落实，养老相关行业发展空间广阔。国务院办公厅的意见明确了个人养老金的实行制度及各种优惠政策，这是对十四五规划中关于发展多层次、多支柱养老保险体系指导思想的落实，养老保险制度预计将迎来更多改革，这也印证了我们之前对人口老龄化应对政策将要加码的预测。我们认为，这意味着国家已高度重视养老相关行业的发展，也标志着我国养老体系支柱之一的个人养老金进入了新的发展阶段。根据意见内容，银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品均可服务于个人养老金资金账户，这对推动个人养老金发展具有积极作用，我们预计银行、保险以及基金等行业将随着养老相关政策的推进获得利好，其中保险行业受益于养老保险需求的日益旺盛和养老金制度带来的增量资金，发展空间尤其广阔。

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 IMF 下调今年全球经济增长预期至 3.6%

事件：国际货币基金组织（IMF）19 日发布最新一期《世界经济展望报告》，预计 2022 年全球经济将增长 3.6%，较 1 月份预测值下调 0.8 个百分点。IMF 认为，俄乌冲突和西方对俄制裁引发人道主义灾难，推高全球大宗商品价格，扰乱劳动力市场和国际贸易，并造成全球金融市场动荡。为应对通胀高企，全球多个经济体加息，导致投资者降低风险偏好、全球金融条件收紧。此外，低收入国家新冠疫苗短缺可能导致新一轮疫情暴发。基于上述原因，IMF 大幅调低今年全球经济增长预期，同时预计 2023 年全球经济增长 3.6%，较此前预测值下调 0.2 个百分点。具体来看，发达经济体今年预计将增长 3.3%，较此前预测值下调 0.6 个百分点；明年将增长 2.4%，较此前预测值下调 0.2 个百分点。新兴市场和发展中经济体今年预计将增长 3.8%，较此前预测值下调 1 个百分点；明年将增长 4.4%，较此前预测值下调 0.3 个百分点。

来源：新华社

点评：俄乌冲突持续发酵加深全球“滞胀”，物价上涨压制需求预期。目前，乌克兰局势和疫情依然制约全球经济发展。俄乌冲突引发全球大宗商品价格上涨，给大多数国家带来了“滞胀”压力。对俄罗斯能源依赖程度较高的欧洲国家尤其受到冲击，如德国 4 月综合 PMI 从上月终值 55.1 降至 54.5，连续第二个月环比下降。另一方面，部分资源出口国的经济增长明显受益，资源储备丰富的美国受到的冲击也相对较小，这也为美联储持续加息奠定了基础。总体来看，物价上涨的压力可能持续打击全球居民消费信心。

3.2 日本贸易逆差创新高，日元持续承压

事件：日本财务省 20 日公布的初步统计结果显示，受能源价格高企及日元明显贬值等因素影响，2021 财年（2021 年 4 月至 2022 年 3 月）日本进口额远超过出口额，贸易逆差额创下 7 年来的最高，该数据加剧了近期日元持续贬值的趋势。数据显示，2021 财年日本进口额增长 33.3%至 91.2534 万亿日元，其中原油、煤炭、液化天然气等对拉动进口增长影响最大；同期出口额增长 23.6%至 85.8786 万亿日元，钢铁、汽车、半导体制造设备等对出口增长贡献最大。按照地域来看，日本 2021 财年对中国的出口额增加 14.9%，增至 18.2689 万亿日元，刷新历史最高纪录。对美国的出口额增加 23.9%，增至 15.4173 万亿日元，逼近疫情之前 2018 年 15.6286 万亿日元的水平。当天同时发布的月度报告显示，今年 3 月份日本贸易收支为逆差 4123 亿日元，连续 8 个月逆差。出口比上年同月增长 14.7%，增至 8.4609 万亿日元。受原油价格走高的影响，进口比上年同月增长 31.2%，增至 8.8733 万亿日元。出口和进口额均创出新高。

来源：经济参考报

3.3 美联储大幅加息预期致纽约股市连续下跌

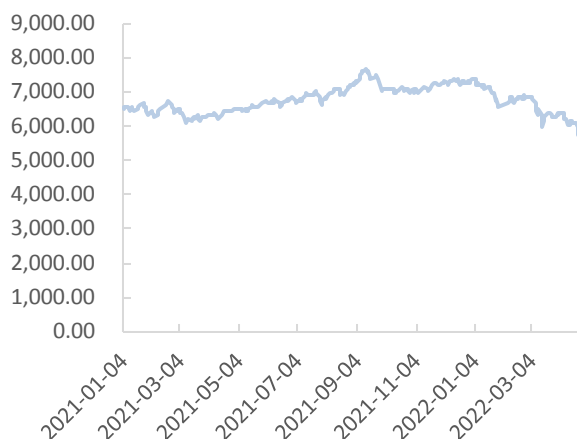
事件：由于美国联邦储备委员会临时主席鲍威尔暗示将把单次加息幅度从 25 个基点提高到 50 个基点，市场人气受到显著打压，纽约股市三大股指在 21 日和 22 日连续两个交易日显著下跌。鲍威尔 21 日表示，在通胀高企、货币政策宽松的环境下，美联储稍微加快行动是合适的。这番讲话被市场解读为美联储对 5 月加息 50 个基点的确认。此外，市场还预计美联储还将在 6 月和 7 月的议息会议上分别加息 50 个基点。美国银行全球经济研究负责人伊桑·哈里斯表示，鲍威尔表示更快加息是合适的，在 5 月份议息会议上加息 50 个基点是选项之一，这确认了美联储将很快提高单次加息的力度。芝加哥商品交易所美联储观察工具 22 日显示，市场认为，美联储在今后三个议息会议上分别加息 50 个基点的概率均接近 100%。受此影响，美国 5 年期国债收益率短暂突破了 3% 的整数关口，美国 10 年期国债收益率也接近达到 3% 的水平。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

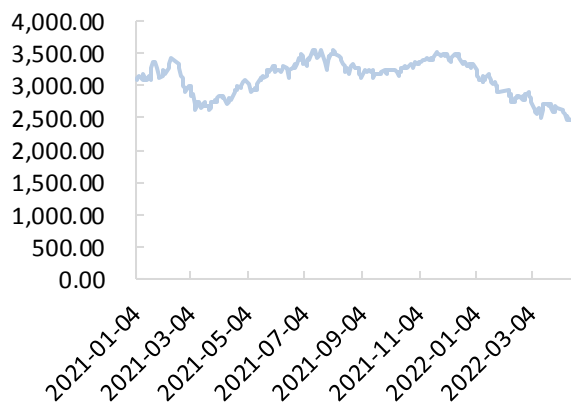
截至 2022 年 4 月 22 日，中证 500 指数收报 5740.98 点，同比下跌 5.43%；创业板指数收报 2296.60 点，同比下跌 6.66%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 4 月 22 日，标准普尔 500 指数收报 4271.78 点，同比下跌 2.75%；纳斯达克综合指数收报 12839.29 点，同比下跌 3.83%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）

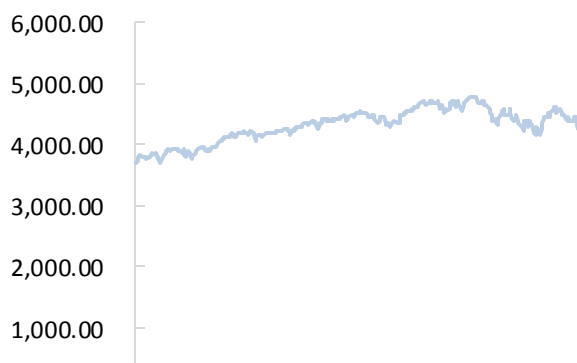
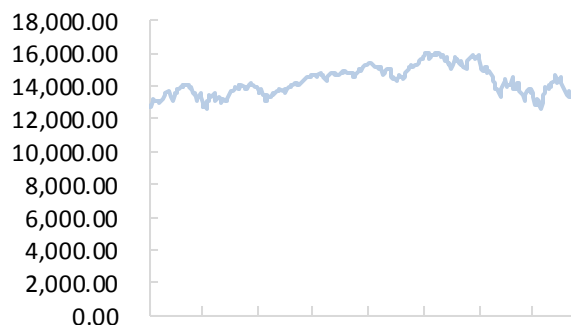


图 4：纳斯达克综合指数（点）



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_40951

