

应对疫情冲击，适时运用货币政策工具

——国常会点评

证券研究报告-事件点评

发布日期：2022年04月07日

相关报告

《事件点评：稳增长政策早出快出，咬定目标不放松》 2022-03-31

《事件点评：近两周发行加速，新增1家公司转板》 2022-03-25

《事件点评：落实减税工作，加大政策支持力度》 2022-03-22

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

事件：国务院总理李克强4月6日主持召开国务院常务会议，决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。

- **内外部环境复杂性超出预期。**会议坦言：当前国内外环境复杂性不确定性加剧、有的超出预期。首先国内疫情超预期，上海疫情新增确诊人数大幅增加，确诊数量仅次于武汉疫情时期，武汉封城2个多月，导致2020年湖北GDP增速下降5%。由于上海GDP占全国总量的15%，上缴中央税收较多，封城对全国经济的影响可能超预期。其次，地缘政治冲突继续，对于乌克兰布查镇发生的人道主义惨案，双方各执一词，可能会阻碍双方谈判，冲突持续的时间可能超预期。由此衍生的全球粮食、能源危机对中国影响可能超预期。3月官方PMI数据再次回落至荣枯线下方，生产端和需求端均走弱，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约，新的下行压力进一步加大。

- **加大纾困和就业兜底是关键。**三年疫情导致大量市场主体经营出现困难，部分市场主体受到严重冲击，有的甚至停产歇业，特别需要政策纾困解难。部分企业主和百姓需要承担房租、债务等刚性支出，一旦积蓄用尽、收入减少，可能面临较多问题，从而形成债务的连锁反应。本次会议采取了三项有针对性的措施：一是对餐饮旅游等5个特困行业，暂缓缴纳部分税费，缓解中小微企业、个体工商户的资金压力；二是继续向参保失业人员发放失业补助金，向参保失业农民工发放临时生活补助；三是提高中小微企业失业保险稳岗返还比例，促进就业。

- **适时运用多种货币政策工具。**2022年我国货币政策定调为“以我为主”，虽然美联储开启加息，并有可能提前缩表，但是在经济下行压力较大的情况，需要发挥货币政策的总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。总量方面，要保持流动性合理充裕，推动中小微企业融资增量、扩面、降价，不排除进一步降准和调降LPR利率的可能；居民金融方面，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，目前陆续有60多个城市放松房地产政策，贷款政策放松也是重要一环，总体将稳定房地产市场预期；重点领域和薄弱环节方面，设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，用政府专项债补充中小银行资本，增强银行信贷能力。

- **投资建议：**16日金融委会议释放政策信号后，市场从3000点附近反弹，市场政策底已经明确。国常会多次强调把稳增长放在更突出的位置，并出台了一系列政策稳定市场预期，解决市场主体困

难，市场信心正在慢慢恢复。当然，目前面临的内外部环境的复杂性超出预期，疫情防控对经济的负面影响和全球地缘政治冲突、美联储加息缩表等不利因素依然笼罩在市场上空。市场寻底的过程可能比较曲折。不过，从中长期角度来看，目前 A 股估值已经进入最便宜区间，中长期战略布局的机会已经到来。

风险提示：宏观经济加速下行；政策实施不及预期；疫情反复。

内容目录

1. 国常会主要内容	4
2. 内外部环境复杂性超出预期	5
3. 加大纾困和就业兜底是关键	5
4. 适时运用货币政策工具	6
5. 投资建议	7
6. 风险提示	7

图表目录

图 1: 主要经济体 PMI (%)	5
图 2: 农产品批发价格指数和 CPI (%)	6
图 3: 1 年和 5 年期 LPR 利率 (%)	6
图 4: 申万 A 股 PE (倍)	7

1. 国常会主要内容

国务院总理李克强4月6日主持召开国务院常务会议，决定对特困行业实行阶段性缓缴养老保险费政策，加大失业保险支持稳岗和培训力度；部署适时运用货币政策工具，更加有效支持实体经济发展。

会议指出，当前我国经济运行总体保持在合理区间，但国内外环境复杂性不确定性加剧、有的超出预期。世界经济复苏放缓，全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约，新的下行压力进一步加大，既要坚定信心，又要高度重视和警觉新问题新挑战。要贯彻党中央、国务院决策部署，统筹疫情防控和经济社会发展，抓紧落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》举措，有的可提前实施。把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间，主要是实现就业和物价基本稳定，要着力通过稳市场主体来保就业，综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。各部门要着眼大局、主动作为，在督促落实已定政策的同时，针对形势变化抓紧研究政策预案，及时出台有利于市场预期稳定的措施。各地区也要结合实际，拿出减免房租等务实管用举措。

会议指出，当前一些市场主体受到严重冲击，有的甚至停产歇业，必须针对突出困难加大纾困和就业兜底等保障力度。

一是对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业，在今年二季度实施暂缓缴纳养老保险费，并将已实施的阶段性缓缴失业和工伤保险费政策范围，由餐饮、零售、旅游业扩大至上述5个行业，缓解这些行业特别是中小微企业、个体工商户资金压力。

二是延续执行失业保险保障阶段性扩围政策，今年年底前继续向参保失业人员发放失业补助金，向参保失业农民工发放临时生活补助。

三是提高中小微企业失业保险稳岗返还比例，符合条件的地区可从60%提至最高90%；允许地方再拿出4%的失业保险基金结余用于职业技能培训，并向受疫情影响、暂时无法正常经营的中小微企业发放一次性留工培训补助。

会议指出，要适时灵活运用再贷款等多种货币政策工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。

一是加大稳健的货币政策实施力度，保持流动性合理充裕。增加支农支小再贷款，用好普惠小微贷款支持工具，用市场化、法治化办法促进金融机构向实体经济合理让利，推动中小微企业融资增量、扩面、降价。

二是研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，保障重点项目建设融资需求，推动制造业中长期贷款较快增长。

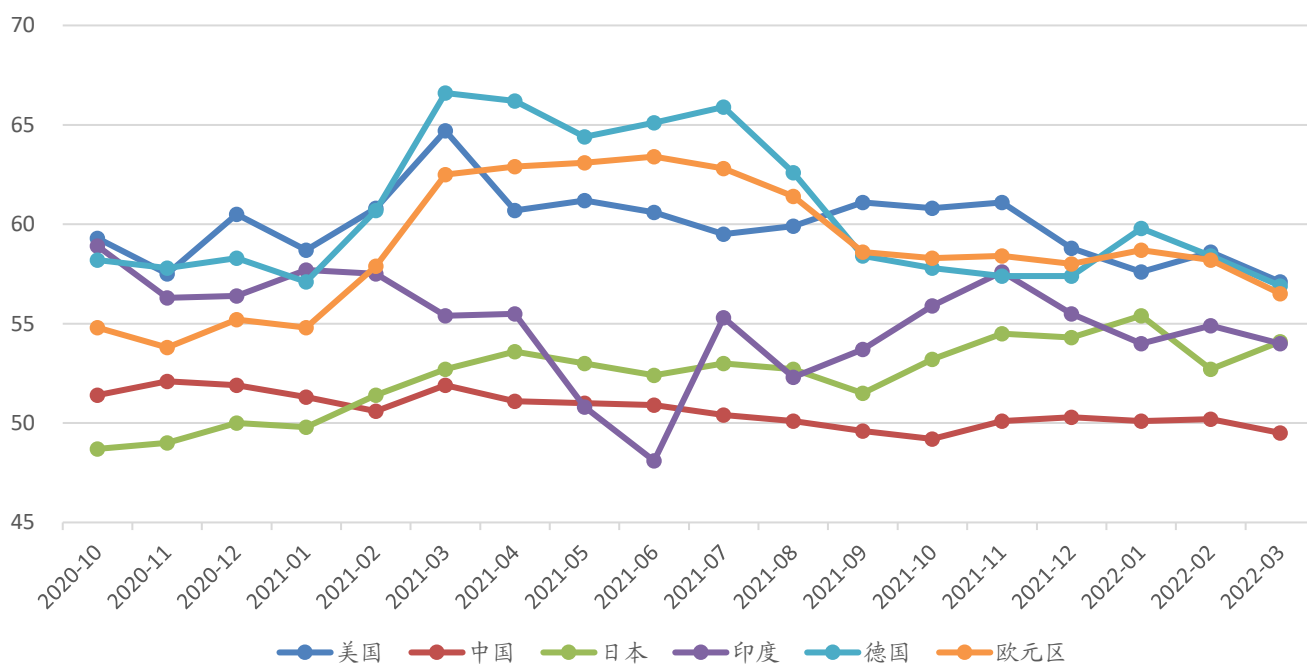
三是支持重点领域和薄弱环节融资，设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行

对贷款本金分别提供 60%、100%的再贷款支持。做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。

2. 内外部环境复杂性超出预期

内外部环境复杂性超出预期。会议坦言：当前国内外环境复杂性不确定性加剧、有的超出预期。首先国内疫情超预期，上海疫情新增确诊人数大幅增加，确诊数量仅次于武汉疫情时期，武汉封城 2 个多月，导致 2020 年湖北 GDP 增速下降 5%。由于上海 GDP 占全国总量的 15%，上缴中央税收较多，封城对全国经济的影响可能超预期。其次，地缘政治冲突继续，对于乌克兰布查镇发生的人道主义惨案，双方各执一词，可能会阻碍双方谈判，冲突持续的时间可能超预期。由此衍生的全球粮食、能源危机对中国影响可能超预期。3 月官方 PMI 数据再次回落至荣枯线下方，生产端和需求端均走弱，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约，新的下行压力进一步加大。

图 1：主要经济体 PMI (%)



资料来源：Wind，中原证券

3. 加大纾困和就业兜底是关键

加大纾困和就业兜底是关键。三年疫情导致大量市场主体经营出现困难，部分市场主体受到严重冲击，有的甚至停产歇业，特别需要政策纾困解难。部分企业主和百姓需要承担房租、债务等刚性支出，一旦积蓄用尽、收入减少，可能面临较多问题，从而形成债务的连锁反应。本次会议采取了三项有针对性的措施：一是对餐饮旅游等 5 个特困行业，暂缓缴纳部分税费，缓解中小微企业、个体工商户的资金压力；二是继续向参保失业人员发放失业补助金，向参保失业农民工发放临时生活补助；三是提高中小微企业失业保险稳岗返还比例，促进就业。

图 2：农产品批发价格指数和 CPI (%)

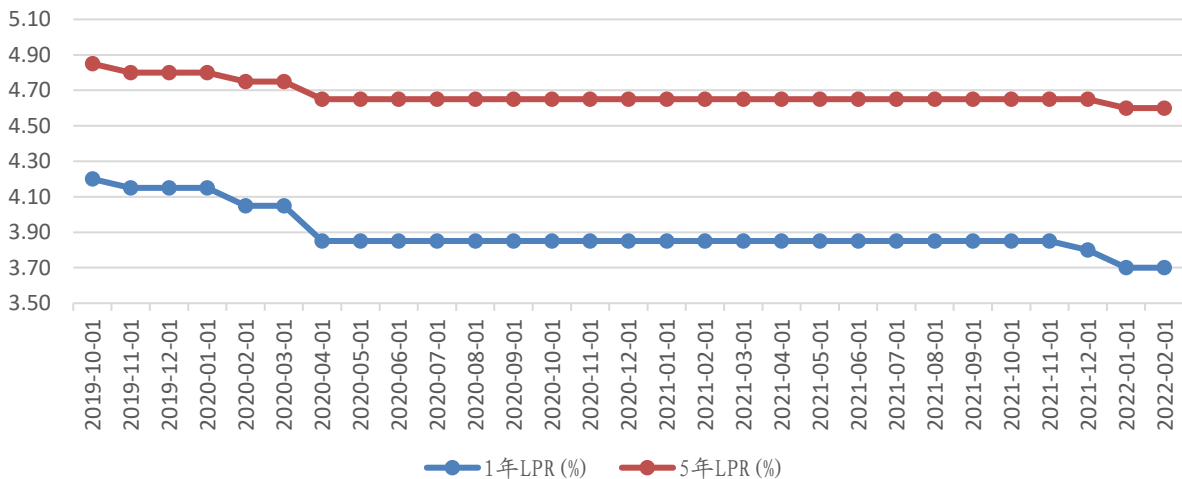


资料来源：Wind，中原证券

4. 适时运用货币政策工具

适时运用多种货币政策工具。2022 年我国货币政策定调为“以我为主”，虽然美联储开启加息，并有可能提前缩表，但是在经济下行压力较大的情况，需要发挥货币政策的总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。总量方面，要保持流动性合理充裕，推动中小微企业融资增量、扩面、降价，不排除进一步降准和调降 LPR 利率的可能；居民金融方面，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务，目前陆续有 60 多个城市放松房地产政策，贷款政策放松也是重要一环，总体将稳定房地产市场预期；重点领域和薄弱环节方面，设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，用政府专项债补充中小银行资本，增强银行信贷能力。

图 3：1 年和 5 年期 LPR 利率 (%)

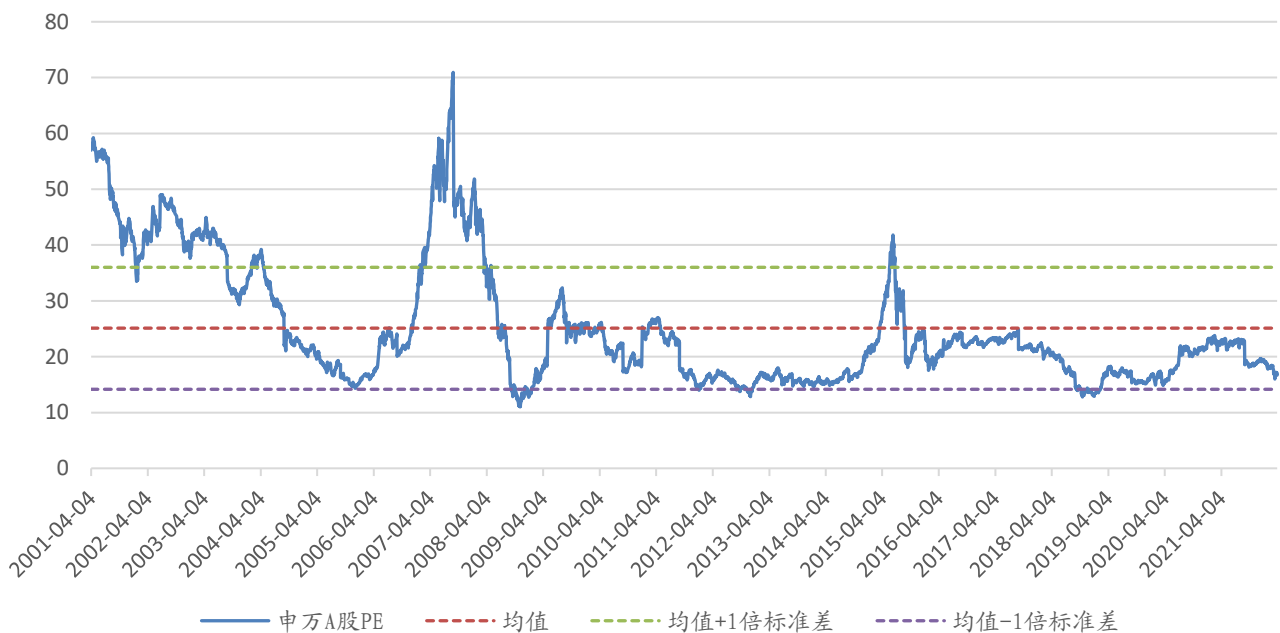


资料来源：Wind，中原证券

5. 投资建议

3月16日金融委会议释放政策信号后，市场从3000点附近反弹，市场政策底已经明确。国常会多次强调把稳增长放在更突出的位置，并出台了一系列政策稳定市场预期，解决市场主体困难，市场信心正在慢慢恢复。当然，目前面临的内外部环境的复杂性超出预期，疫情防控对经济的负面影响和全球地缘政治冲突、美联储加息缩表等不利因素依然笼罩在市场上空。市场寻底的过程可能比较曲折。不过，从中长期角度来看，目前A股估值已经进入最便宜区间，中长期战略布局的机会已经到来。

图4：申万A股PE（倍）



资料来源：Wind，中原证券

6. 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行；
- (2) 政策实施不及预期；
- (3) 疫情反复。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。