

疫情给经济带来压力，稳增长力度将继续加大

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

近期国内疫情明显加重，这给经济带来较为显著的压力。我们预计未来稳增长力度将继续加大，政策发力的方向可能包括四个方面。第一，加大对受疫情影响较大行业的纾困力度，维护国内物流畅通与供应链稳定。第二，通过提高资金利用效率、加快项目进度等方式进一步扩大有效投资。第三，鼓励汽车、家电等耐用品消费。第四，因城施策放松楼市政策，维护房地产平稳健康发展，夯实经济平稳增长的基础。市场对央行降息有一定期待。但从最近政策表述来看，未来降息概率不大。

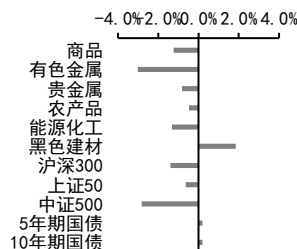
摘要：

一、近期国内疫情明显加重，这给经济带来较为显著的压力。目前国内疫情形势仍然严峻。上海每日新增病例高达 2.5 万例，拐点尚未出现；全国已经有 23 个省及直辖市出现病例。上海疫情的爆发说明奥密克戎虽然致死率、重症率相对较低，但传染性极强，防控难度更大。因此，多省市均加强了疫情防控政策。3 月 31 号公布的 3 月份制造业 PMI 逆季节性回落 0.7 个百分点至 49.5，服务业商务活动指数大幅回落 3.8 个百分点至 46.7，已经显示国内疫情扩散对经济构成显著的抑制。4 月份以来国内疫情进一步加重，疫情给经济带来的压力进一步加大。

二、在疫情给经济带来新的压力的背景下，国内稳增长力度将继续加大。3 月 30 号国常会表示“咬定目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置”。这意味着今年的 GDP 增长目标不会因为疫情影响而下调，而是要努力实现既定的目标。这要求稳增长力度进一步加大。4 月 6 号的国常会与 4 月 7 号的专家座谈会均继续聚焦稳增长。考虑到本轮疫情对经济的影响较大，我们预计未来稳增长力度将继续加大，政策发力的方向可能包括四个方面。第一，加大对受疫情影响较大行业的纾困力度，维护国内物流畅通与供应链稳定，降低疫情对经济的直接影响。第二，通过提高资金利用效率、加快项目进度等方式进一步扩大有效投资。第三，鼓励汽车、家电等耐用品消费，受疫情影响较大的上海地区可能通过发放消费券的方式鼓励居民消费。第四，因城施策放松楼市政策，维护房地产平稳健康发展，夯实经济平稳增长的基础。市场对央行降息有一定期待。但从最近政策表述来看，我们仍然认为未来降息概率不大。4 月 6 号国常会对货币政策的表述强调运用再贷款等多种货币政策工具，增加支农支小再贷款，设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款。这意味着货币政策的重点仍是“宽信用”。在 4 月 7 号的专家座谈会上，总理表示“要用改革的举措、创新的办法，促进消费和有效投资扩大”，这再次说明我国倾向于提升经济发展质量，而不是直接采取降息类的措施。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定加大

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



宏观研究团队

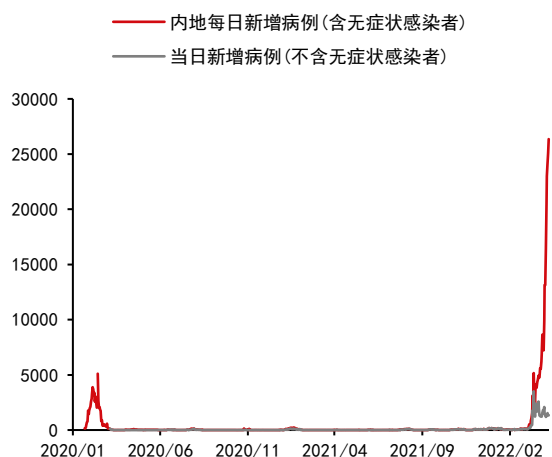
研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、疫情给经济带来压力，稳增长力度将继续加大

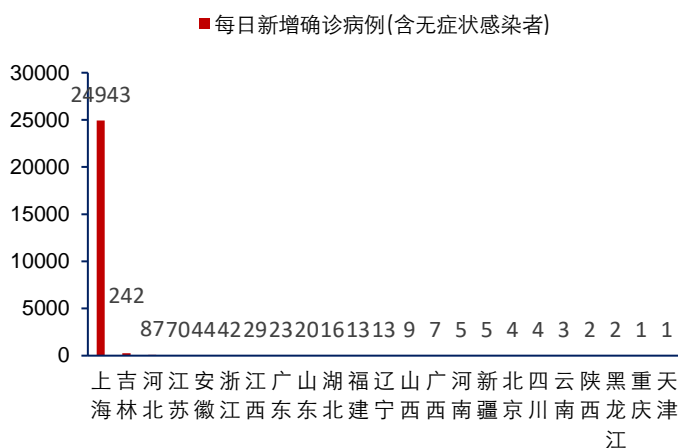
近期国内疫情明显加重，这给经济带来较为显著的压力。目前国内疫情形势仍然严峻。上海每日新增病例高达 2.5 万例，拐点尚未出现；全国已经有 23 个省及直辖市出现病例。上海疫情的爆发说明奥密克戎虽然致死率、重症率相对较低，但传染性极强，防控难度更大。因此，多省市均加强了疫情防控政策。3 月 31 号公布的 3 月份制造业 PMI 逆季节性回落 0.7 个百分点至 49.5，服务业商务活动指数大幅回落 3.8 个百分点至 46.7，已经显示国内疫情扩散对经济构成显著的抑制。4 月份以来国内疫情进一步加重，疫情给经济带来的压力进一步加大。

图表：我国每日新增新冠感染病例



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：全国 23 个地区出现新冠病例



资料来源：Wind 中信期货研究所

在疫情给经济带来新的压力的背景下，国内稳增长力度将继续加大。3 月 30 号国常会表示“咬定目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置”。这意味着今年的 GDP 增长目标不会因为疫情影响而下调，而是要努力实现既定的目标。这要求稳增长力度进一步加大。4 月 6 号的国常会与 4 月 7 号的专家座谈会均继续聚焦稳增长。考虑到本轮疫情对经济的影响较大，我们预计未来稳增长力度将继续加大，政策发力的方向可能包括四个方面。第一，加大对受疫情影响较大行业的纾困力度，维护国内物流畅通与供应链稳定，降低疫情对经济的直接影响。第二，通过提高资金利用效率、加快项目进度等方式进一步扩大有效投资。第三，鼓励汽车、家电等耐用品消费，受疫情影响较大的上海地区可能通过发放消费券的方式鼓励居民消费。第四，因城施策放松楼市政策，维护房地产平稳健康发展，夯实经济平稳增长的基础。市场对央行降息有一定期待。但从最近政策表述来看，我们仍然认为未来降息概率不大。4 月 6 号国常会对货币政策的表述强调运用再贷款等多种货币政策工具，增加支农支小再贷款，设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款。这意味着货币政策的重点仍是“宽信用”。在 4 月 7 号的专家座谈会上，总理表示“要用改革的举措、创新的办法，促进消费和有效投资扩大”，这再次说明我国倾向于提升经济发展质量，而不是直接采取降息类的措施。

图表：近期稳增长政策

时间	来源	主要内容
3月30号	国常会	会议指出，当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战，经济下行压力进一步加大……一季度、上半年保持经济平稳运行，对实现全年目标至关重要……坚定信心，咬定目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置……制定应对可能遇到更大不确定性的预案。会议指出，要用好政府债券扩大有效投资。
4月6号	国常会	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。 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……增加支农支小再贷款……二是研究采取金融支持消费和有效投资的举措……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……
4月8号	国务院	国务院总理李克强主持召开专家和企业家座谈会，分析经济形势，就做好下一步经济工作听取意见建议。 李克强指出，市场主体是稳定经济基本盘的重要基础。当前一些市场主体特别是中小微企业、个体工商户困难多、压力大，必须着力帮扶他们渡过难关……稳定物价必须抓住粮食生产、能源保供、物流畅通等关键……做好农资产品尤其是特殊品种保供稳价工作，确保全年粮食丰收。进一步释放煤炭先进产能……促进国际国内物流畅通，维护产业链供应链稳定。 李克强说，要深化改革，营造市场化法治化国际化营商环境……要用改革的举措、创新的办法，促进消费和有效投资扩大。对零售、餐饮、旅游等与消费密切关联的行业，要进一步加大纾困力度。对耐用消费品消费、受疫情影响还贷困难的消费者，要研究相应的金融支持政策。优化投资审批，加快项目建设进度。发挥地方政府专项债等撬动作用，带动更多民间投资。要扩大高水平对外开放，做好稳外贸稳外资工作……。

资料来源：中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

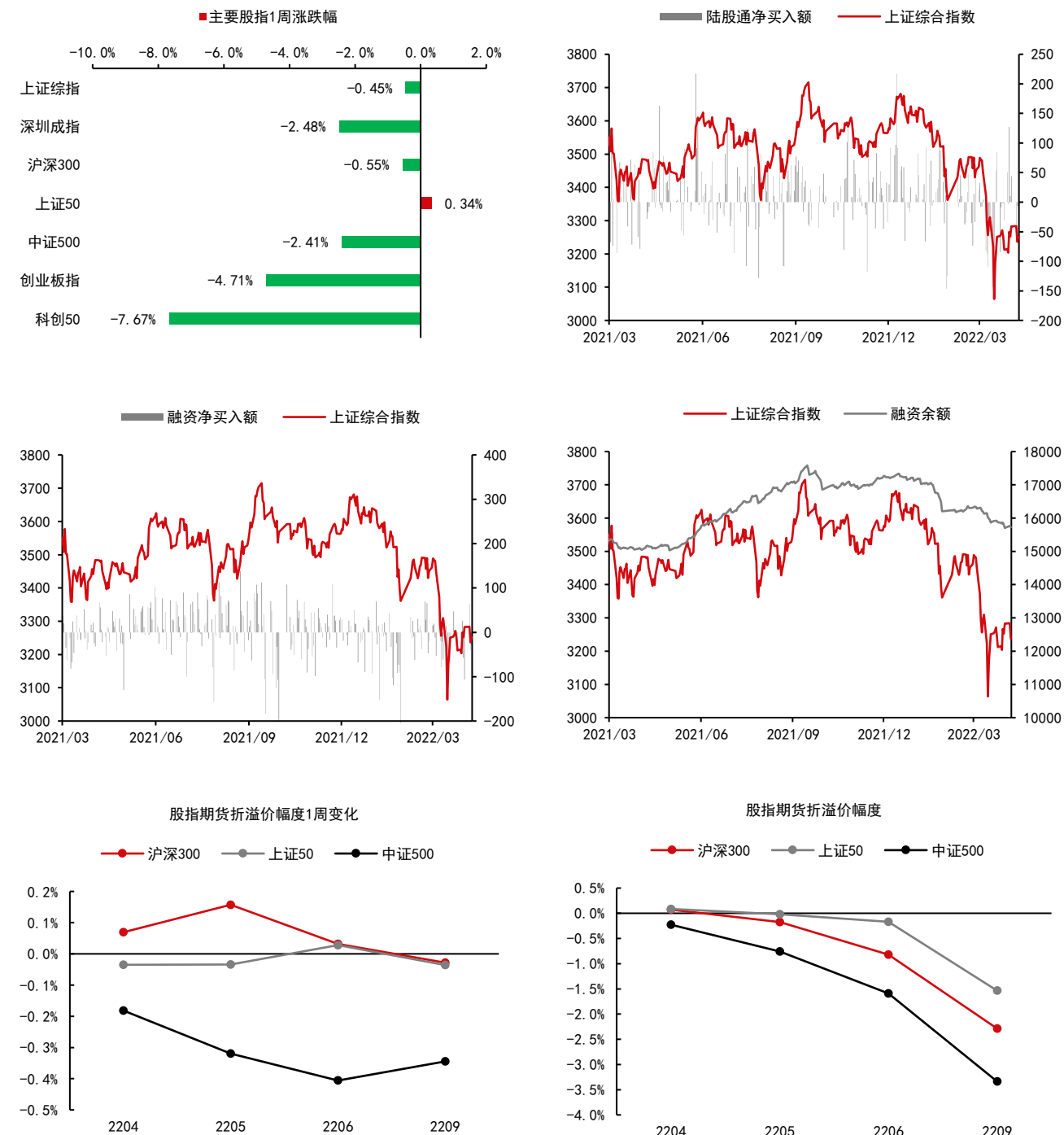
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-04-11	09:30	中国	3月CPI:同比(%)	0.9	1.3	
2022-04-11	09:30	中国	3月PPI:同比(%)	8.8	8	
2022-04-12	20:30	美国	3月CPI:季调:环比	0.8		
2022-04-12	20:30	美国	3月CPI:同比(%)	7.9		
2022-04-12	20:30	美国	3月核心CPI:季调:环比	0.5		
2022-04-12	20:30	美国	3月核心CPI:同比(%)	6.4		
2022-04-13	11:00	中国	3月出口金额:当月同比(%)	6.2	13.1	
2022-04-13	11:00	中国	3月进口金额:当月同比(%)	10.4	8.2	
2022-04-13	待定	中国	3月社会融资规模:当月值(亿元)	11900		
2022-04-13	待定	中国	3月社会融资规模存量:同比	10.2		
2022-04-13	待定	中国	3月M2:同比(%)	9.2	9.2	
2022-04-13	17:00	欧盟	2月欧元区:工业生产指数:环比(%)	0	0.1	
2022-04-13	17:00	欧盟	2月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-1.3		
2022-04-14	20:30	美国	3月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	17.62		
2022-04-14	20:30	美国	3月零售和食品服务销售:环比:季调(%)	0.04		
2022-04-13	20:30	美国	3月PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.8		
2022-04-13	20:30	美国	3月PPI:最终需求:同比:季调(%)	10.1		
2022-04-14	20:30	美国	3月出口物价指数:同比(%)	16.6		
2022-04-14	20:30	美国	3月进口价格指数:同比(%)	10.9		
2022-04-14	20:30	美国	4月09日当周初次申请失业金人数(万人)	16.6		
2022-04-14	20:45	欧盟	4月欧洲央行公布利率决议	重要		
2022-04-14	22:00	美国	4月密歇根大学消费者预期指数	54.3	53.6	
2022-04-15	09:30	中国	3月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告	重要		
2022-04-15	21:15	美国	3月工业产能利用率(%)	77.6		
2022-04-15	21:15	美国	3月工业总体产出指数:环比(%)	0.53		

资料来源: Wind 中信期货研究所

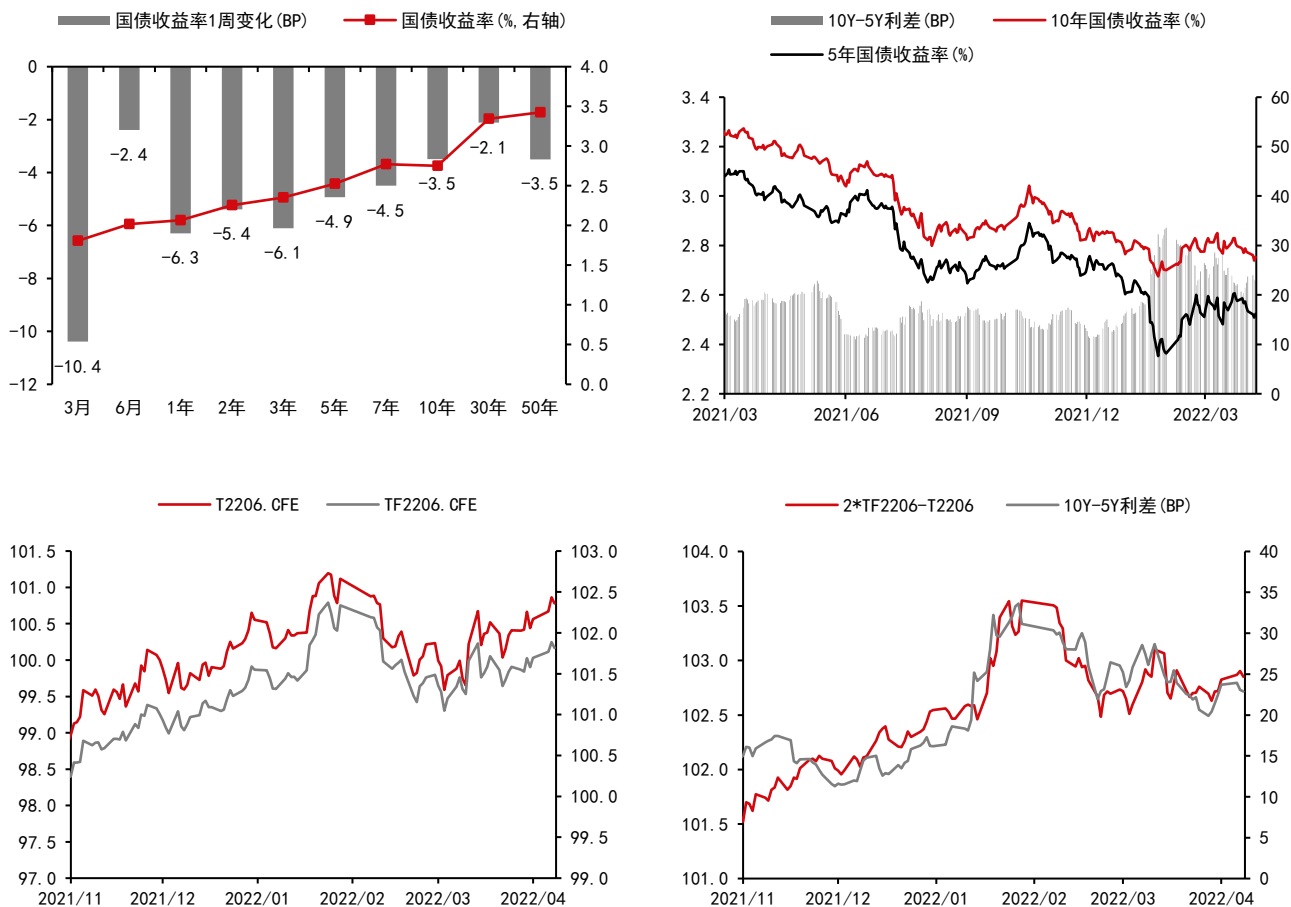
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

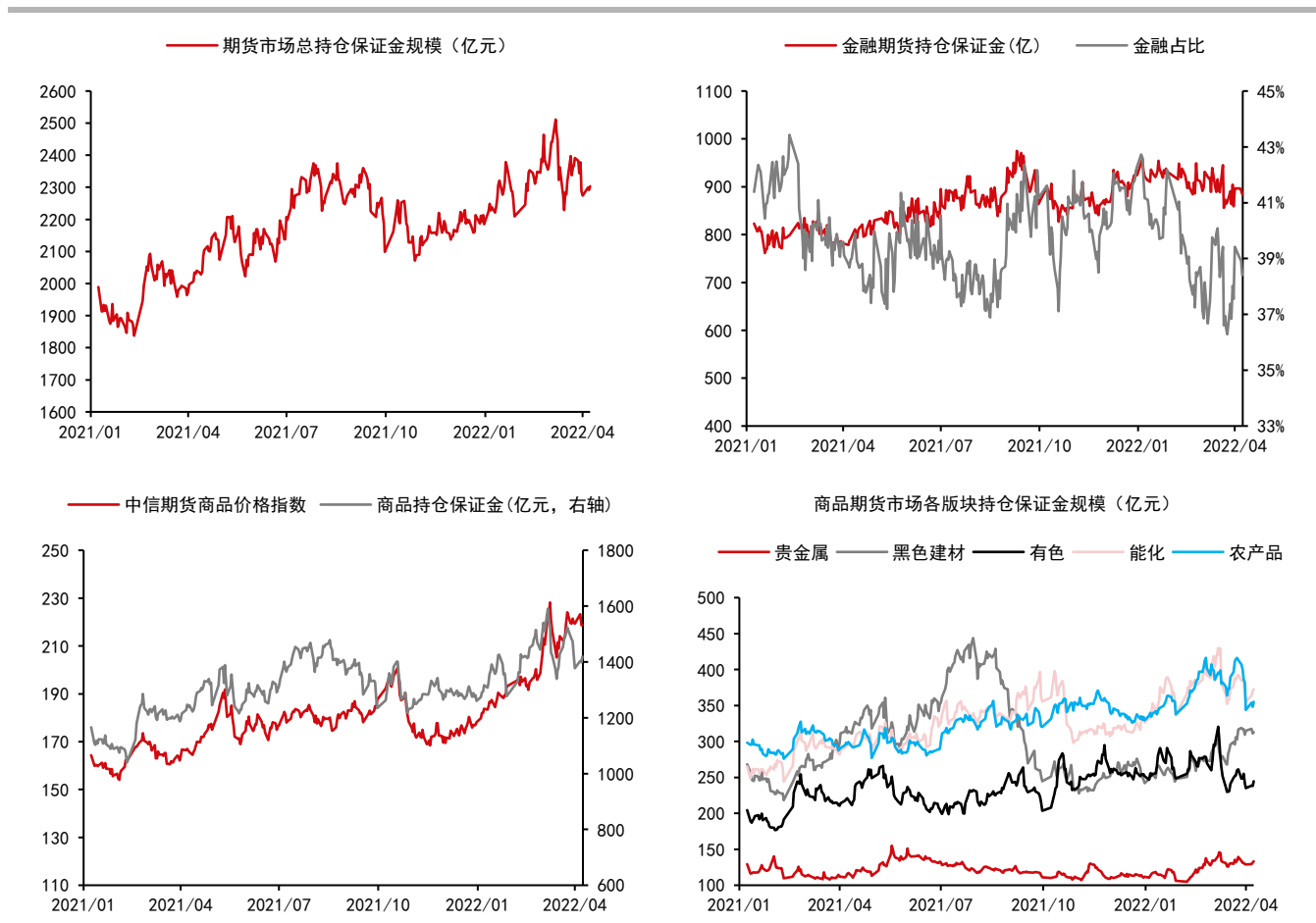
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			12.19	-74.49	2303.45
金融			-7.34	-19.48	884.77
商品			19.52	-55.02	1418.68
贵金属	0.00%	-0.83%	1.75	2.41	133.32
黑色建材	0.00%	-0.47%	1.82	-31.51	312.82
有色金属	0.00%	-1.31%	6.89	-11.28	244.81
能源化工	0.00%	1.85%	2.36	-4.35	372.74
农产品	0.00%	-3.01%	6.70	-10.28	354.99

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
硅铁	8.65%	10.27%	1.10	8.49%
苹果	6.04%	8.14%	1.16	-1.78%
豆油	4.25%	5.80%	0.85	-3.58%
焦炭	3.34%	6.21%	0.79	5.92%
鸡蛋	3.22%	3.53%	0.67	6.59%
铁矿	2.45%	8.11%	0.68	14.47%
菜油	2.27%	5.44%	1.02	-5.66%
郑糖	2.10%	3.03%	0.67	1.21%
锰硅	1.62%	3.34%	0.65	1.33%
苯乙烯	1.51%	5.11%	1.09	-4.32%
沪锌	1.37%	3.02%	1.01	3.85%
连豆	0.88%	2.82%	0.75	-0.75%
玉米	0.41%	1.98%	0.37	-0.13%
沪金	0.36%	1.39%	0.53	-5.00%
纸浆	0.02%	5.29%	0.99	-6.88%
粳米	-0.16%	0.87%	0.39	-2.52%
螺纹钢	-0.19%	4.51%	0.71	3.95%
焦煤	-0.31%	5.30%	0.81	1.33%
棕榈	-0.45%	7.28%	1.35	-11.72%
热卷	-0.55%	3.84%	0.61	2.39%
沪铜	-0.57%	1.22%	0.31	1.42%
淀粉	-0.57%	2.43%	0.48	-2.06%
沪银	-0.62%	3.48%	0.69	-6.29%
20号胶	-0.65%	3.55%	0.60	-3.95%
TA	-0.78%	4.84%	1.00	-8.03%
郑棉	-1.02%	2.24%	0.45	-0.23%
豆二	-1.18%	5.65%	1.01	-7.24%
动煤	-1.20%	4.66%	0.09	-5.05%
沪胶	-1.41%	3.92%	0.96	-5.21%
沪铅	-1.47%	2.61%	0.81	0.17%
沪锡	-1.62%	5.05%	0.84	-5.14%
PVC	-1.81%	4.70%	1.41	-0.50%
纯碱	-2.12%	6.20%	1.75	13.87%
棉纱	-2.13%	2.56%	0.62	-3.09%
菜粕	-2.95%	7.65%	0.77	-6.72%
不锈钢	-3.18%	4.65%	0.96	-4.97%
塑料	-3.34%	4.39%	0.93	-6.89%
燃油	-3.50%	6.95%	1.93	-13.74%
PP	-3.50%	4.76%	1.23	-9.01%
乙二醇	-3.63%	6.53%	0.93	-12.05%
红枣	-3.69%	7.31%	0.34	-8.19%
豆粕	-3.70%	7.57%	0.73	-6.00%
玻璃	-3.77%	8.23%	1.35	5.91%
尿素	-4.12%	6.00%	0.62	-2.28%
沥青	-4.65%	7.32%	1.12	-14.51%
沪铝	-4.73%	6.51%	0.81	-0.23%
低硫燃油	-4.75%	8.81%	1.74	-17.05%
甲醇	-5.01%	6.44%	0.74	-11.11%
沪镍	-5.20%	7.58%	1.80	-18.30%
LPG	-7.52%	11.76%	1.39	-15.34%
原油	-8.01%	14.25%	4.67	-20.87%

资料来源: Wind 中信期货研究所

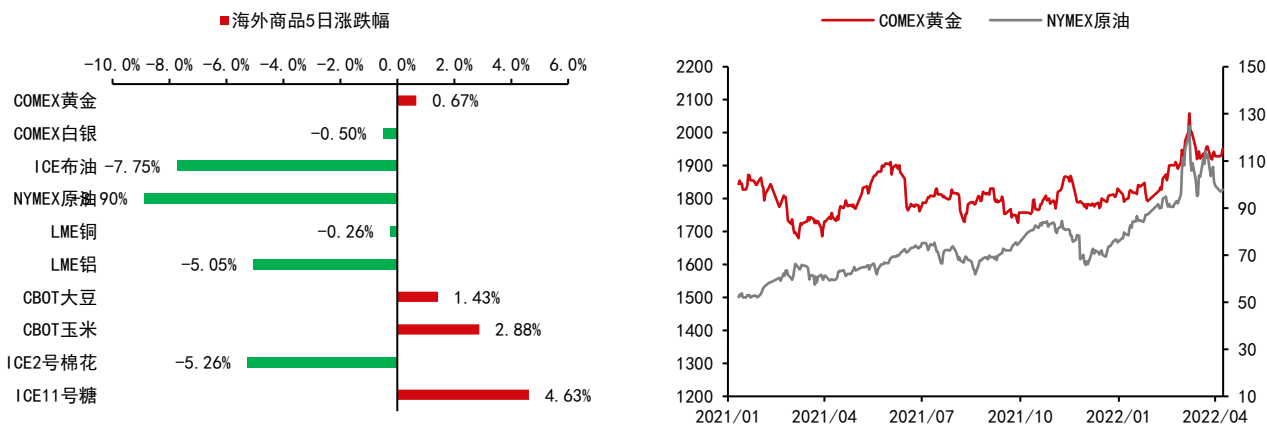
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
苹果	5.06	铁矿	27.43	沪铜	129.13
郑糖	3.03	纯碱	6.51	铁矿	105.87
硅铁	2.53	沪铜	6.36	螺纹	96.14
焦炭	1.92	苹果	5.34	沪金	73.06
沪金	1.60	玻璃	4.61	豆粕	70.53
苯乙烯	1.49	硅铁	3.33	沪银	60.26
菜油	1.42	PVC	2.27	豆油	53.13
纯碱	1.10	不锈钢	1.94	棕榈	49.38
原油	1.08	焦炭	1.79	沪铝	48.10
沪锌	0.93	郑糖	1.69	热卷	40.29
沪银	0.81	焦煤	0.87	原油	38.61
沥青	0.62	郑棉	0.67	郑棉	37.77
锰硅	0.39	苯乙烯	0.48	沪胶	37.09
20号胶	0.12	尿素	0.33	玉米	35.83
乙二醇	0.09	沪锡	0.17	TA	34.42
粳米	-0.01	棉纱	0.02	甲醇	30.74
动煤	-0.02	粳米	-0.01	PP	30.15
棉纱	-0.06	红枣	-0.08	塑料	29.42
沪铅	-0.07	锰硅	-0.16	PVC	28.49
铁矿	-0.10	动煤	-0.31	郑糖	28.32
豆二	-0.11	豆二	-0.39	沪锌	27.88
红枣	-0.14	20号胶	-0.49	乙二醇	26.02
低硫燃油	-0.27	菜油	-0.61	纯碱	25.14
玻璃	-0.32	鸡蛋	-0.66	沥青	24.17
尿素	-0.33	乙二醇	-0.70	苹果	20.52
焦煤	-0.36	低硫燃油	-1.45	玻璃	18.65
菜粕	-0.51	淀粉	-1.48	菜油	18.47
LPG	-0.64	连豆	-1.57	沪镍	17.35
玉米	-0.75	沪铅	-1.80	沪锡	15.88
淀粉	-0.80	热卷	-1.91	菜粕	15.72
沪胶	-0.88	沪锌	-1.92	燃油	15.20
沪锡	-0.97	玉米	-2.10	焦炭	14.29
连豆	-1.00	沪胶	-2.17	LPG	13.97
不锈钢	-1.01	LPG	-2.31	纸浆	13.52
甲醇	-1.02	沪银	-3.54	苯乙烯	12.97
鸡蛋	-1.03	塑料	-3.56	硅铁	10.89
郑棉	-1.07	螺纹	-3.59	焦煤	9.82
纸浆	-1.20	TA	-3.67	不锈钢	8.49
PP	-1.44	菜粕	-3.94	锰硅	8.38
TA	-1.56	甲醇	-4.16	连豆	8.14
热卷	-1.80	纸浆	-4.63	淀粉	7.96
燃油	-1.81	沪铝	-5.47	沪铅	6.46
沪铝	-2.44	沥青	-6.36	20号胶	6.31
塑料	-3.05	PP	-6.92	鸡蛋	4.72
PVC	-3.54	沪金	-8.22	尿素	3.68
沪镍	-5.05	燃油	-8.32	低硫燃油	2.73
螺纹	-5.60	豆油	-9.37	红枣	2.08
豆油	-6.82	豆粕	-15.03	豆二	1.46
沪铜	-10.02	棕榈	-16.46	粳米	0.60
棕榈	-13.28	原油	-21.17	棉纱	0.37
豆粕	-15.44	沪镍	-39.76	动煤	0.12

资料来源：Wind 中信期货研究所

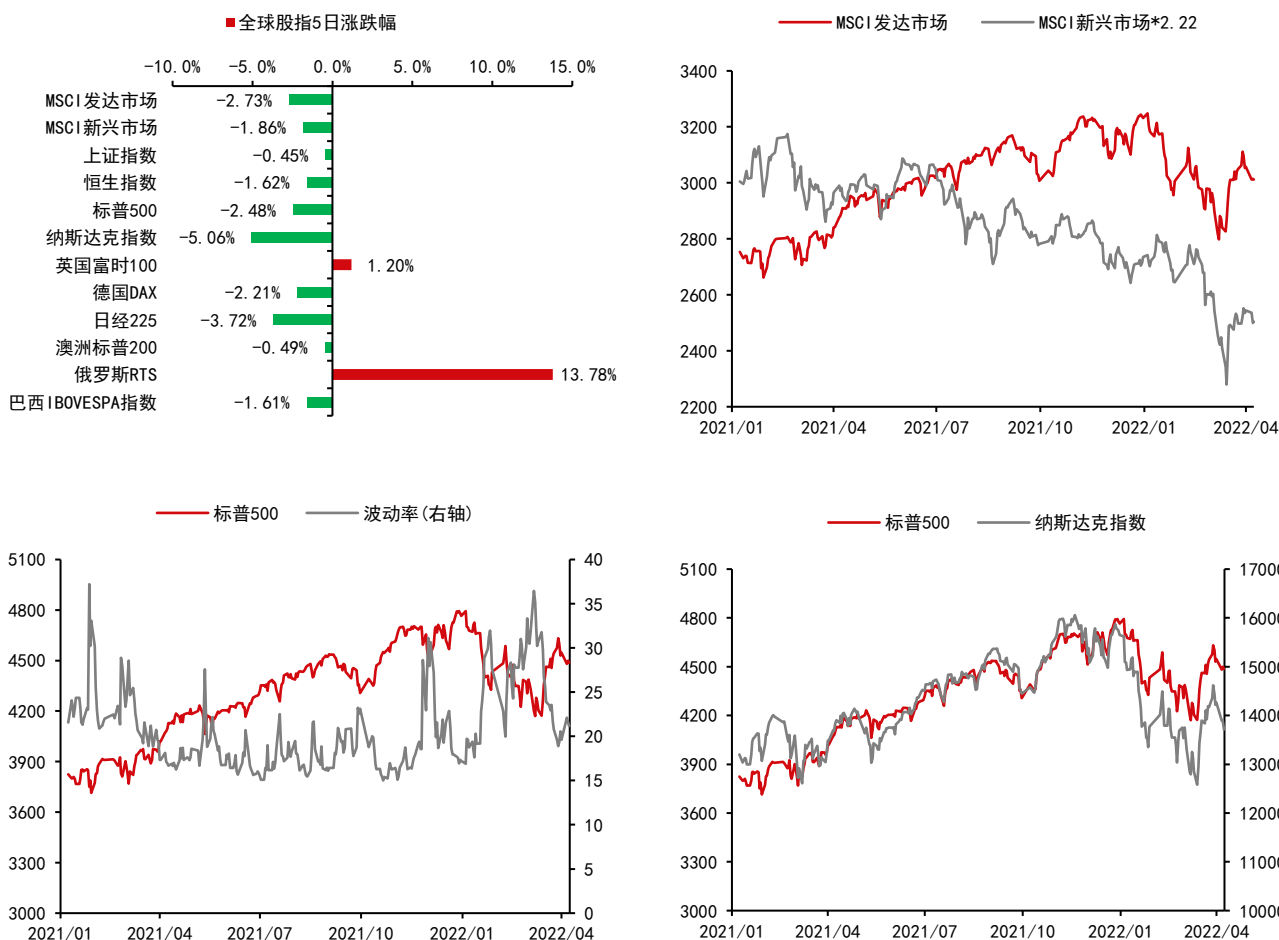
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



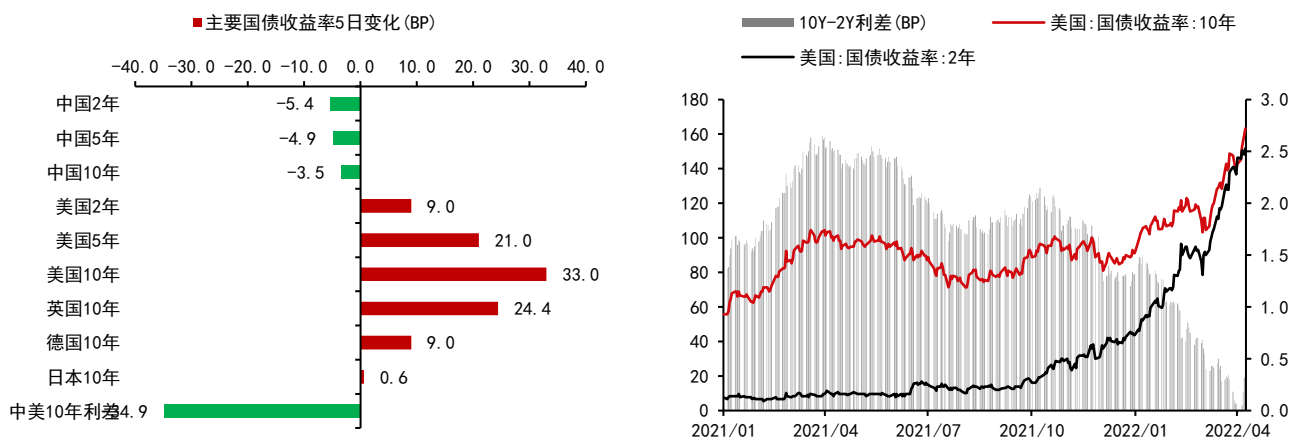
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



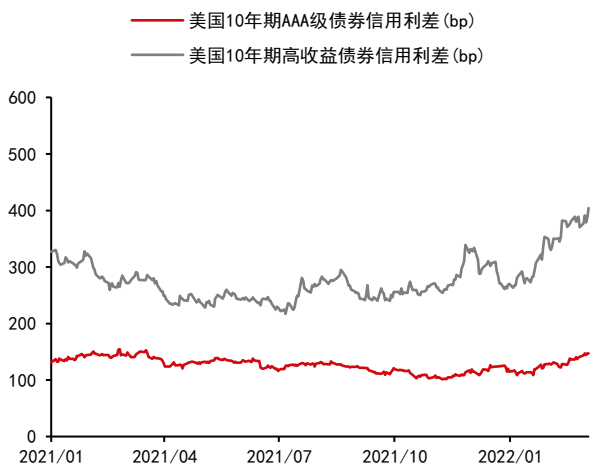
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球债券市场



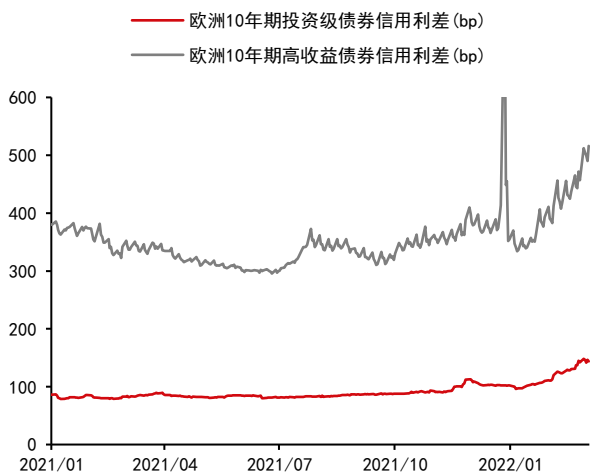
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



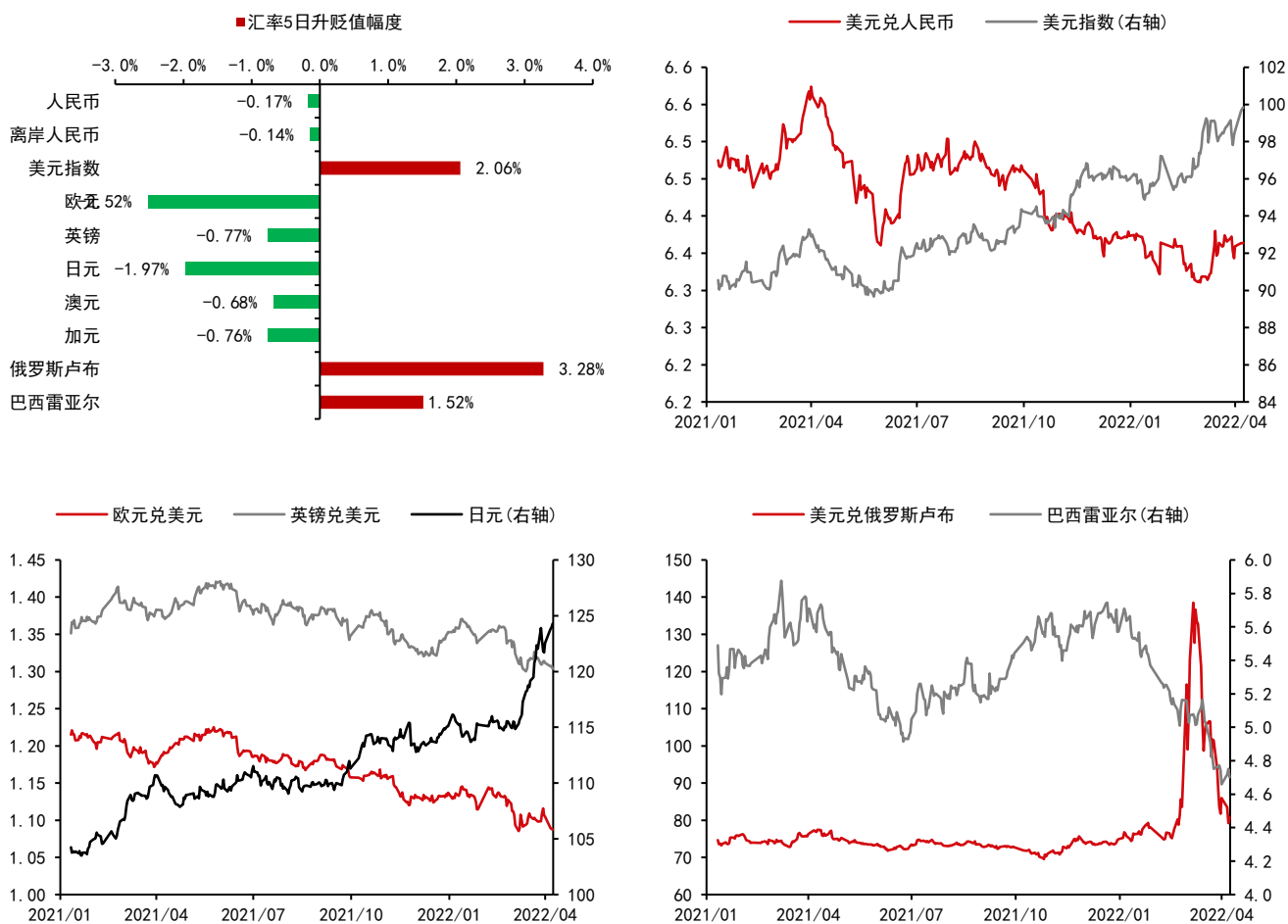
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>