



中航证券研究所  
分析师：符昉  
证券执业证书号：S0640514070001  
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

## 降准大概率落地，降息依然可期 ——4.13 国务院常务会议点评

2022年4月13日

### 事件：

国务院总理李克强4月13日主持召开国务院常务会议，部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。

### 点评：

#### 1. 降准大概率本周落地，降息依然可期

会议提出“适时运用降准等货币政策工具”，我们认为国常会预告意味着央行降准有望尽快落地，这是最引起市场关注的会议内容。

3月以来国际地缘冲突和国内疫情对我国的经济运行构成了全方位的压力。3月官方与财新制造业和非制造业PMI均降至荣枯线下方，我国经济面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然沉重。4月6日国务院常务会议提出国内外环境复杂性不确定性加剧、有的超出预期。疫情一定程度上扰乱了全年经济工作部署，一季度GDP增速预计较大概率会降至5%以下，全年实现5.5%左右经济增长目标的难度明显提升，因此近期我们一直强调稳增长政策还将继续加码，包括货币政策的进一步宽松值得期待。

结合3月金融数据和近期银行间利率表现来看，我们认为目前推动宽信用的主要阻力在于融资需求而不是银行的融资供给。降准以及本次会议提出的“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率”的作用更多体现在融资供给端，即通过宽松商业银行资金面，增加银行信用投放能力。而降息带动贷款利率下降，能够直接提振企业和居民信贷需求，利好作用更多体现在融资需求端。虽然降准一定程度上也有助于带动LPR利率的降低，但调降政策利率的作用更加直接和显著。因此，我们认为在降准即将落地的同时，降息依然可期。

市场可能担忧中美10年期利率倒挂会阻碍国内降息，对此我们认为，中美利差倒挂主要是通过国际资本流动和人民币汇率的渠道间接制约我国货币政策。近期虽然A股和债市均出现一定的资金外流，但人民币汇率保持平稳波动，很大程度上是经常项目下的资金流入为人民币提供了韧性。而人民币汇率保持稳定为我国货币政策在美联储加息的同时继续保持“以我为主”提供了条件，同时目前中美短端政策利率仍保持较高的利差，也为我国降息提供一定的空间。但随着后续美联储快速加息，中美短端利差也将迅速收窄，我国降息的时间窗口会逐渐关闭，因此，要降息就应该尽快。

#### 2. 促消费、稳外贸政策发挥效力的前提是疫情的有效防控

除加大金融对实体经济的支持力度外，会议内容主要聚焦促消费与稳外贸。促消费方面，会议提出多项利好，涉及“智慧+”消费、医疗健康、养老、托育、汽车、家电、新能源车等领域，我们认为加大消费补贴将是财政支持消费的重要手段，目前全国多地已经开始通过发放消费券的方式来刺激消费。稳外贸方面，会议内容核心在于出口退税的扩围和提速。

我们认为，目前各地的疫情是对消费和外贸影响最大的国内因素，因此上述政策要充分发挥效果，前提是国内疫情要迅速得到控制，令人流和物流、生产和消费尽快恢复正常。只有疫情见顶，市场对经济的预期才能真正见底。

股市有风险入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传真：010-59562637



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

符昉（证券执业证书号：S0640514070001），中航证券首席宏观分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。