

## 俄乌局势再翻转，两大主线驱动市场

——2022年4月第一、二周周观点与信息汇总

### 大类资产周观点及关键事件点评:

- **大类资产表现:** 受俄乌局势和加息预期两大因素影响，市场震荡明显，地缘政治风险与通胀风险共同打压全球市场。在大宗商品方面，上周俄乌局势急转直下，地缘冲突风险回升带动黄金、白银等贵金属价格上升，原油等受供给冲击影响较大的品种多数拉升，CRB指数涨幅上行提示核心商品价格整体上涨，通胀压力加大。在利率汇率方面，通胀持续高企，美债收益率高位，10Y美债收益率周五达2.83%。贸易顺差、去美元化、国内温和通胀等多重因素影响下，人民币汇率依然坚挺，利率稳定。在权益市场方面，俄乌局势叠加滞胀和金融条件收紧共同打压股市，俄股、港股领跌全球，权益市场处于震荡期。这两周各类资产价格大幅波动，并没有太多确定性机会。
- **后续对市场的看法:** 总体来看，我们认为市场仍由俄乌战争带来的全球滞胀风险与金融条件收紧两大主线驱动。在滞的方面，高通胀抬升生产和生活成本，挤压居民消费，各国经济预期已开始提示滞的风险在大幅上升。在胀的方面，上周以来俄乌冲突持续恶化且暂未透露缓和迹象，供给冲击下能源等大宗商品价格整体上行，胀的风险也进一步抬升，发达经济体加息预期普遍升温，刺激全球央行加速收紧金融条件，不利于风险资产定价。  
**美债:** 美债利率居高不下，10年期美债收益率创新高至2.83%，2年期美债由2.6%回落至2.47%，二者利差一度倒挂后重新回正。我们认为市场已充分反应美联储加息和缩表，短端利率在美联储会议纪要公布后有所回落，而滞的风险加大不支持美长债利率大幅抬升，所以从长债利率与短端背离创新高的表现可以一定程度印证在去美元化背景下全球市场美长债遭抛售。  
**全球股市:** 在两大市场逻辑主导因素的影响下，全球股市处于震荡期，美联储“快速加息+缩表”的背景下，美债仍然是大类资产定价的锚。整体上，全球金融条件收紧打压市场，预期权益市场表现欠佳，但能源股、军工股等存在结构性机会，结构性行情仍可期待；除此之外，估值压制下，业绩是关键，关注一季报公布业绩方面可能存在超预期的影响因素。大宗商品方面，受去美元影响，黄金的货币属性进一步强化，逻辑有支撑；原油则受到俄乌冲突引起的供给冲击影响，未来价格需关注欧美对俄制裁、俄对制裁的回应、以及主要产油国后续动作。  
**国内:** 与国际上的全面滞胀不同，后期全球滞胀虽会导致外需放缓，但稳定的汇率以及温和的通胀将使得中国商品相对海外具有更强的竞争力。3月进出口数据已经表明中国出口仍然具有显著优势，贸易顺差将为人民币汇率提供支撑。同时，去美元化的背景下，人民币得到更多结算支持，促进人民币需求增加，多重因素支撑人民币汇率保持稳定。另外，中国稳增长政策持续发力，减税降费、专项债投放等纾困举措并举，周五央行确认降准，说明稳增长仍是主要目标，预计后续还有政策发力助力经济复苏。结合近期数据表现，我们认为，在温和通胀下中国经济基本面其实并不悲观，反而有企稳态势。随着基本面企稳的迹象越来越明确，中国股市的基本风险也已经基本释放。无论是中国的股市还是债市，均处于相对稳定有支撑的阶段。

### 分析师

刘丹

☎: (8610) 8092 7620

✉: liudan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130513050003

研究支持: 周欣洋

### 近期报告

2022/4/5 俄乌冲突取得进展，市场逻辑切换

2022/4/1 汇率将维持稳定，利率亦无风险

2022/3/17 美联储加息和缩表路径进一步清晰

2022/3/15 2022年春季策略: 供给冲击&金融条件收紧动荡格局下的大类资产配置策略

2022/3/14 俄乌冲突，供给冲击&滞胀风险

2022/3/7 美股调整是否到位？美债利率上行美股调整幅度测算

2022/1/27 美联储即将开启“连续快速加息+缩表”操作

2022/1/21 四张图看美联储货币政策收紧，激进但在情理之中

2022/1/7 美联储“加息+缩表”概率大幅提升——第一个被印证的2022年度策略预判

2021/12/23 2022年度大类资产配置策略报告: 极致后的新常态

2021/11/12 美流动性边际收紧预期差交易结束，美长债利率现阶段高点

● 大类资产表现（2022/04/06-2022/04/15）：

图 1：大宗商品周度表现

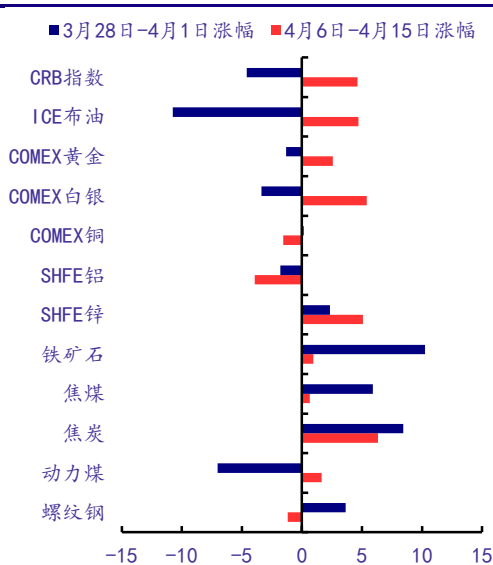
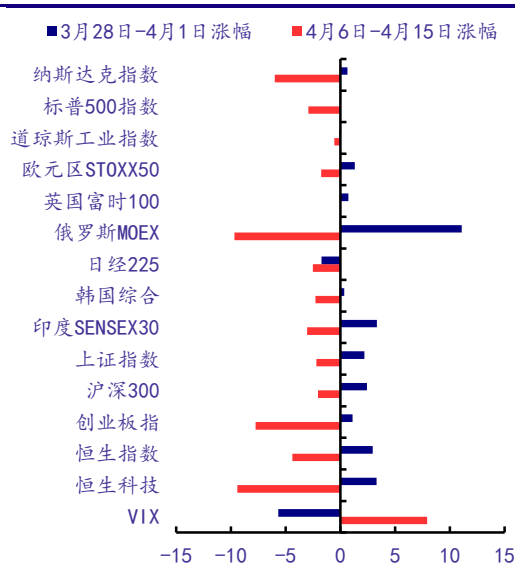


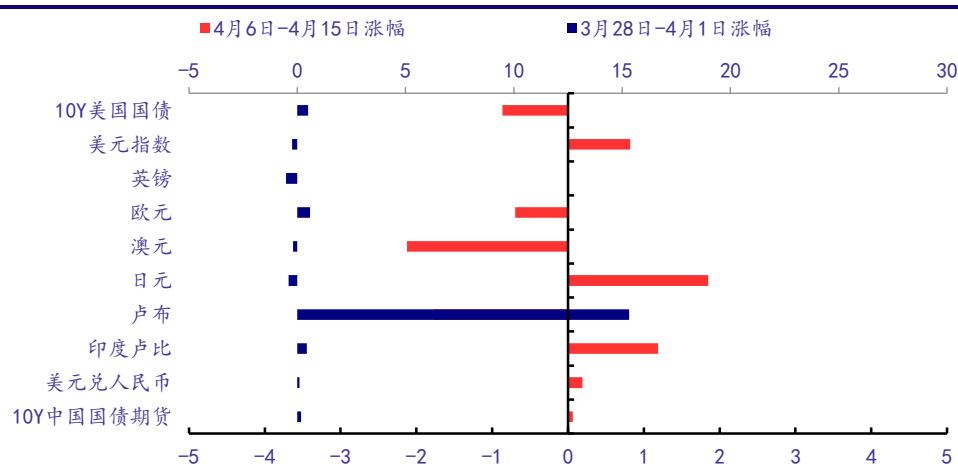
图 2：权益市场周度表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：利率汇率周度表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

● 关键事件：4月15日，中国人民银行宣布于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。

点评：本次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.25个百分点；对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点，有利于加大对小微企业和“三农”的支持力度，共计释放长期资金约5300亿元。本次降准在新一轮疫情冲击的背景下旨在支持受疫情严重影响的行业 and 中小微企业，市场已有预期。但相比以往基本为50BP的降幅，降准幅度不及预期。

我们认为，此次操作维持了资本面宽松，短期对债市形成利好，虽然幅度较预期更加克制，但传递了稳增长信号，有利于稳定市场预期，说明稳增长仍然是政策主要目标，政策在持续发力。长期市场走向主要还是关注经济基本面发展趋势。在后续政策方面，考虑到国务院近期的在多个场合的表态，如上周国常会表态“适时灵活运用多种货币政策”

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”，本周国常会强调“适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本”，因此对于货币政策而言，降准可能并没有结束，市场对后续降准仍有预期。同时，汇率稳定和通胀温和支持人民币汇率稳定，尽管中美利差出现倒挂，但不完全排除降息可能。同时央行也透露，后续货币政策“一是密切关注物价走势变化”，“二是密切关注主要发达经济体货币政策调整”，宽信用仍然是政策重点，降息难度相对更大。具体来说，鉴于3月金融数据已经反映出政府和企业融资改善，但居民部门融资需求依然较弱，因此之后政策可能会聚焦居民部门，房地产政策边际放松。此外，目前经济面临疫情升级、房地产行业下行等多重压力，货币政策可以配合财政政策、产业政策等逆周期政策共同发力。这些后续政策呵护将有助于国内经济基本面企稳，从而能一定程度上对冲下半年海外通胀与紧缩压力下经济走弱给中国带来的风险。

● **重要事件：**

海外：

表 1: 俄乌冲突重要事件

时间	事件
4月5日	泽连斯基改口称准备好加入北约；俄将对粮食出口更加谨慎
4月6日	美英宣布新一轮对俄金融制裁，英国将在年底前停止进口俄煤炭和石油，并尽快结束天然气进口
4月7日	G7 联合声明愿进一步提供对乌援助；联合国大会暂停俄人权理事会成员资格，美参议院通过贸易地位法案和石油禁令法案
4月8日	欧盟已就对俄实施第五轮制裁达成共识，同意禁止从俄进口煤炭。乌方表示加入北约已写入宪法
4月11日	俄乌双方在乌东集结；欧盟将逐步停止从俄进口所有化石燃料
4月12日	普京称乌脱离共识，俄乌谈判陷入僵局。俄方表示，俄准备向友好国家在任何市场价格区间出售石油和石油制品
4月14日	普京称，俄外汇市场需准备好转向卢布出口结算，同时指示俄应将能源出口从西方转向南方和东方

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

点评：俄乌局势再起波澜并陷入僵局，市场避险情绪升温，叠加通胀和加息预期，全球市场震荡。布查事件后，此前俄乌谈判取得的进展似乎被搁置，俄乌冲突持续，局势再度陷入僵局。地缘政治风险回升与全球央行紧缩预期共同抬升美元、黄金等避险资产价格，小麦、原油等全球大宗商品仍面临较大上涨压力：粮食方面，未来俄乌局势若继续恶化可能影响乌克兰玉米播种和冬小麦收获，对全球造成严重的农业供给冲击，大宗农产品价格短时间内不会下跌，并存在继续冲高的可能；能源方面，欧美新制裁施压，上周战储油释放的影响很快被市场消化，谈判僵局再度引起能源供应担忧，本周石油和天然气价格继续整体上扬，俄罗斯为应对欧美可能的进一步能源制裁，已透露寻求能源出口转向南方和东方的意愿。

另外，上周一美国财政部禁止俄罗斯以美元偿债，因此上周三俄罗斯被迫以卢布支付了6.492亿美元的欧元债券。当日，俄方表示，只要其外汇储备仍因制裁受限，俄将继续以卢布偿债，市场对其债务违约的担忧再次升级。

- **事件：**4月7日，美联储会议纪要显示可能需要1次或者多次加息50个基点，每月缩表上限可能是950亿美元资产，并且最早将在5月会议结束后开始削减资产负债表。同时，欧洲央行3月货币政策会议纪要显示需要立即采取进一步措施使货币政策正常化，货币政策立场仍然非常宽松。此前多位美联储和欧央行官员暗示货币收紧。4月14日，欧洲央行维持主要再融资利率在0%不变，维持边际贷款利率在0.25%不变，维持存款利率在-0.5%不变



**点评:** 居高不下的通胀水平使美联储继续偏鹰，美联储缩表强度进一步明确，5月缩表预期令市场承压，若高通胀持续，美联储可能采取更极致的紧缩。此前我们预期美联储缩表有可能超预期，每月缩表幅度可能达到800亿美元或更高，本次950亿美元的缩表上限与我们的判断一致。此外，尽管欧央行本周仍维持三大关键利率不变，但市场普遍预期这一安全宽松立场不会持续，全球通胀愈演愈烈意味着各国央行可能将趋向于紧缩，流动性边际变化将是市场持续的主导因素。

- **事件:** 4月12-13日，美国发布数据显示，美国3月CPI同比升8.5%，预期升8.4%，前值升7.9%；3月PPI环比升1.4%，预期升1.1%，前值升0.8%；同比升11.2%，预期升10.6%，前值由10%修正为10.3%。13日，英国统计局数据显示，英国3月CPI同比增7%，预期增6.7%，前值增6.2%。

**点评:** 美国3月CPI同比涨幅创1981年12月以来新高，同比和环比均较2月明显扩大，美国“高烧持续”；同时，3月PPI续创纪录、大幅超预期，表明通胀也许未达峰，早期通胀压力可能传导至消费者。具体而言，由于俄乌冲突引发供应链问题恶化，能源和食品两大CPI非核心项成为美国通胀压力的主要来源，高通胀进一步加剧美联储紧缩压力，下月美联储议息会议成为关注焦点。此外，英国CPI数据续创1992年3月以来新高，显示全球范围的通胀上行使以美欧为代表的主要发达经济体均面临紧缩预期。

**国内:**

- **事件:** 4月11日，国家统计局发布数据。中国3月CPI同比上涨1.5%，预期1.3%，前值0.9%，CPI同比涨幅扩大；核心CPI同比增速1.1%，环比下行0.1%。3月PPI同比上涨8.3%，预期8.1%，前值8.8%，PPI同比涨幅继续回落。

**点评:** 3月通胀走高，核心CPI仍然平稳，食品价格下跌，非食品价格上涨。食品价格方面，雨雪天气与物流不畅等因素导致蔬菜价格年后并未过多下行；生猪出栏较多，但疫情限制下，需求雪上加霜，猪肉价格继续大幅下跌；非食品方面，原油价格受地缘政治影响继续上行，同时带动其他能源和大宗商品价格上涨。同时，3月份PPI环比上行，输入性通胀与稳增长的需要抬升上游原材料价格，黑色产业链商品出厂价格走高，原油、煤炭、有色等价格上行对PPI形成支撑，上游价格再次挤压下游价格，工业品价格压力较大。我们认为，全年通胀预期上行，但上行的幅度受疫情防控和俄乌冲突影响仍有不确定性；随着未来物流阻塞缓解、能源价格回落等因素，4月PPI预计环比小幅下滑，2022年PPI将呈现“前高后低”的特点。

- **事件:** 4月11日，中国人民银行发布2022年3月份金融数据。中国3月社会融资规模增量为4.65万亿元，比上年同期多1.28万亿元；3月新增人民币贷款3.13万亿元，同比多增3951亿元；3月M1增速为4.7%，与上月持平，M2增速9.7%，比上个月上行0.5个百分点，M2新增5.6万亿，其中居民和企业存款增加4.4万亿。

**点评:** 3月社融、信贷数据均大幅超预期，信用有所扩张。其中社融总体上行主要是贷款上升、企业债券和政府债券发行放量带来的，影子银行止跌也给社融总量带来积极影响，同比多增主要来自政府债券；信贷方面，新冠疫情下3月居民信贷仍然低增长，其中，短贷和长贷分别增加3848亿元和3735亿元，二者增速均处于负增长，居民消费和购房热情受到疫情打击；企业信贷上行且中短期贷款大幅上行，企业和居民贷款结构均呈现长贷弱于短贷的特点，并不理想。可以看到，3月政府需求改善明显，但居民需求仍然较弱，经济增长仍然需要信贷支持。同时，3月央行货币操作平稳，M1增速平稳，表明企业资金状况没有明显变化；M2增速继续回升，主要受居民存款上升和金融机构购买债券影响，社融和M2的比例继续回落，说明边际上利率倾向往下。我们认为，央行稳增长的决心和动力仍然较足，货币操作调整口径已经明确，宽信用和宽货币是政策的选择，宽松货币组合的效果会逐步显现。不过鉴于降准已经公布，美联储也已开始紧

缩, 预计上半年央行降息有所谨慎。同时通胀预期有所走高, 下半年央行货币政策可能受通胀压制, 央行货币操作会面临更复杂的环境。

**表 2: 社融结构**

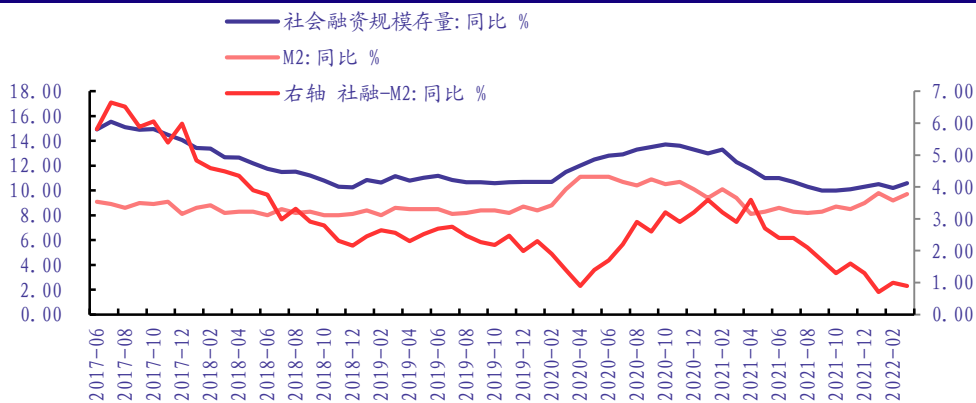
社融结构 (当月)	当月值 (亿元)	同比多增 (亿元)	当月新增部分占比 %	下月去年当月值
社融	46531.00	12769.00	100.00	18570.00
新增人民币贷款	32291.00	4780.00	37.43	12840.00
新增外币贷款	239.00	-43.00	-0.34	-272.00
新增委贷+信托贷款	214.00	298.00	2.33	-426.00
新增未贴现银行承兑汇票	287.00	2583.00	20.23	-2152.00
企业债券融资	3573.00	-234.00	-1.83	3624.00
非金融企业境内股票融资	958.00	175.00	1.37	814.00
存款类金融机构资产支持证券	-102.00	-579.00	-4.53	174.00
政府债券融资	7074.00	3943.00	30.88	3739.00
企业债券+企业贷款	25110.00	4255.00	33.32	8082.00
企业融资 (债权+股权)	26282.00	4728.00	37.03	8470.00
居民贷款	7539.00	-3940.00	-30.86	5283.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**表 3: 贷款结构**

贷款结构	当月值 (亿元)	同比多增 (亿元)	占当月贷款比重 %	环比上月变动 %
贷款	31300.00	4000.00		0.18
中长期	17183.00	-2356.00	0.55	0.14
短期贷款及票据融资	15124.00	7659.00	0.48	-0.06
非金融企业及其他部门	24800.00	4489.00	0.69	0.02
中长期	13448.00	148.00	0.43	-0.08
短期	8089.00	4341.00	0.26	0.51
居民户	7539.00	-3940.00	0.24	0.16
中长期	3735.00	-2504.00	0.12	0.36
短期	3848.00	-1394.00	0.12	0.19

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

**图 4: 2022 年 3 月中国金融数据**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

- **事件:** 4 月 12 日, 国务院新闻办公室举行政策例行吹风会, 财政部副部长许宏才介绍加快政府债券发行使用有关情况。

**点评:** 许宏才副部长表示, 第一, 在今年新增 3.65 万亿元专项债限额中, 用于项目建设的专项债券额度已经全部下达; 第二, 提前下达专项债券额度大部分已发行完毕, 截至 3 月末, 累计发行约 1.25 万亿元, 占提前下达额度的 86%; 第三, 今年分两批共储备了 7.1 万个专项债项目, 继续用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程 9 大领域, 要求加快专项债券使用, 尽早形成实物工作量。总的来看, 今年专项债发行使用工作进度明显快于往年, 体现财政对经济的支持。

- **事件:** 4月13日,海关总署发布中国3月进出口数据。按人民币计价,中国3月进出口总值32065亿元,同比增长5.8%。其中,出口17535.4亿元,同比增长12.9%;进口14529.6亿元,同比下降1.7%;贸易顺差3005.8亿元。

**点评:** 3月出口数据延续高增,海外需求虽边际放缓,但景气度仍然较高,且海外疫情防控相对宽松,支撑中国出口韧性,中国对美欧等主要发达经济体出口依然保持高位;进口环比略弱于季节性,一方面,疫情扰动导致国内需求收缩,另一方面,中国低通胀伴随海外高通胀,叠加汇率稳定,海外商品相对更加昂贵,抑制中国进口需求,拖累进口转负。我们认为,随着全球高通胀持续、流动性逐渐收紧,海外需求将逐渐走弱,但中国供给优势和出口红利仍在,预计未来出口保持增长但增幅回落。此外,我们认为,顺差将有利于人民币表现。与此前观点一致,能源结算去美元化使人民币得到更多结算支持,国际贸易方面人民币需求增加,叠加美国高通胀和中国温和通胀、中国实际汇率相对升值,多重因素支撑人民币汇率,中美利差倒挂或难以动摇中国债市稳定局面。

#### 其他事件:

**事件 1:** 4月6日,数据公布显示,3月财新中国服务业PMI录得42.0,较2月大幅回落8.2个百分点,为2020年3月以来最低;3月财新中国综合PMI下降6.2个百分点至43.9,为2020年3月以来最低,显示近期疫情导致企业生产经营活动再度收缩。

**事件 2:** 4月6日,数据公布显示,欧元区2月PPI同比升31.4%,预期31.5%,前值30.6%;环比升1.1%,预期1.3%,前值5.2%。

**事件 3:** 4月6日,银保监会办公厅发布《关于2022年银行业保险业服务全面推进乡村振兴重点工作的通知》,围绕金融服务全面推进乡村振兴重点工作,从确保涉农金融投入稳定增长、优化涉农金融供给体制机制、聚焦服务乡村振兴重点领域、提高新市民金融服务水平、增强保险功能作用、强化农村金融环境建设等方面提出具体工作举措。来源:

[http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/07/content\\_5683833.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/07/content_5683833.htm)

**事件 4:** 4月6日,国务院总理李克强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,要加大稳健的货币政策实施力度,保持流动性合理充裕。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,推动制造业中长期贷款较快增长。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再贷款支持。

**事件 5:** 4月6日,央行等部门对《中华人民共和国金融稳定法(草案征求意见稿)》公开征求意见,拟明确立法设立金融稳定保障基金。来源:

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4525737/index.html>

**事件 6:** 4月7日,数据公布显示,中国3月末外汇储备31879.94亿美元,前值32138.27亿美元,环比下降258.33亿美元;中国3月黄金储备为6264万盎司,与2月持平。

**事件 7:** 4月8日,银保监会发布《关于2022年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知》,工作目标包括:银行业金融机构总体继续实现单户授信1000万元以下(含)的普惠型小微企业贷款“两增”目标;加大信用贷款投放力度,力争普惠型小微企业贷款余额中信用贷款占比持续提高;努力提升小微企业贷款户中首贷户比重,大型银行、股份制银行实现全年新增小型微型企业法人首贷户数量高于上年等。来源: [http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/10/content\\_5684321.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/10/content_5684321.htm)



**事件 8:** 4月8日, 国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会时表示, **当前国际国内环境有些突发因素超出预期, 经济运行面临更大不确定性和挑战。**既要坚定信心, 又要正视困难。要贯彻新发展理念, 推动高质量发展, 统筹疫情防控和经济社会发展, 主动作为、应变克难, 着力稳增长, 保持经济运行在合理区间主要是稳就业、稳物价。政策要靠前发力, 适时加力, 并研究新预案。李克强指出, 当前市场主体特别是中小微企业、个体工商户困难加大, 要着力帮扶他们渡过难关。

**事件 9:** 4月9日, 证监会主席易会满发表讲话表示, 证监会将扎实推进全面实行股票发行注册制改革平稳落地, 统筹推进资本市场的基础制度建设, 更好的发挥资本形成和资源配置的功能; 将抓紧研究推出新一轮自主开放的务实举措, 加快推动企业境外发行上市监管新规落地, 保持境外上市渠道的畅通; 继续大力支持国资国企改革, 坚定不移地支持民营企业创新转型, 健康发展。

**事件 10:** 4月9日, 国际货币基金组织官方外汇储备货币构成 (COFER) 数据显示, 2021 年第四季度人民币在 COFER 中占比创五年以来新高。

**事件 11:** 4月10日, 《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布。建设全国统一大市场是构建新发展格局的基础支撑和内在要求。意见明确, 加快建立全国统一的市场制度规则, 打破地方保护和市场分割, 打通制约经济循环的关键堵点, 促进商品要素资源在更大范围内畅通流动, 加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场, 全面推动我国市场由大到强转变, 为建设高标准市场体系、构建高水平社会主义市场经济体制提供坚强支撑。来源: [http://www.gov.cn/zhengce/2022-04/10/content\\_5684385.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2022-04/10/content_5684385.htm)

**事件 12:** 4月12日, 欧佩克月报将 2022 年全球石油需求预测下调 41 万桶/日至 1.005 亿桶/日; 将 2022 年全球原油需求增速预测由 420 万桶/日下调至 367 万桶/日; 将俄罗斯 2022 年石油日产量预测下调 53 万桶, 至 1123 万桶; 将 2022 年美国石油日产量预测上调 26.1 万桶, 至 1904 万桶; 4月13日, IEA 月报将 2022 年全球石油需求增速预测下调 26 万桶/日; 预计 2022 年全球平均石油需求为 9940 万桶/日; 全球石油库存已连续 14 个月下降; 2 月份, 经合组织库存下降 4200 万桶至 26.1 亿桶。

**事件 13:** 4月13日, 加拿大央行宣布将基准利率提升 0.5%, 达到 1%。此次升息幅度为 20 年来最大的一次。当日, 新西兰联储货币委员会宣布利率上调 0.5 个百分点, 将官方现金利率 (OCR) 从 1% 上调至 1.5%, 为 22 年以来最大幅度的加息; 阿根廷宣布将基准利率由 44.5% 上调至 47%。4月14日, 韩国央行宣布将基准利率从 1.25% 上调 25 个基点至 1.50%。

**事件 14:** 4月15日, 央行召开会议, 传达国务院专题会议精神, 研究部署统筹疫情防控和经济发展, 加大对物流畅通和产业链供应链稳定的金融支持。央行将运用再贷款、再贴现等多种货币政策工具, 支持和引导金融机构加大金融支持力度, 对运输物流企业和货运司机开辟“绿色通道”, 合理给予贷款展期和续贷安排, 增加民航运输信贷投放, 建立信贷、债券融资对接机制, 发挥应收账款服务平台作用, 支持产业链供应链稳定循环。

**事件 15:** 4月15日, 国务院关税税则委员会发布《对美加征关税商品第七次排除延期清单》, 延期至 2022 年 11 月 30 日, 共涉及 95 项商品。来源: [http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/16/content\\_5685503.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/16/content_5685503.htm)

**事件 16:** 银保监会发布《关于金融支持货运物流保通保畅工作的通知》要求, 各银行机构要用好普惠小微贷款支持工具, 将普惠型小微企业贷款适当向运输企业和个体工商户倾斜。要强化对货车司机群体的关怀和帮扶, 对于因疫情影响货车司机偿还汽车贷款暂时存在困难的, 均应视情合理给予延期、展期或续贷安排, 帮助其渡过难关。来源: [http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/16/content\\_5685511.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-04/16/content_5685511.htm)

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

首席分析师：刘丹，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、债券市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、利率债、信用债、利率互换定价与投资策略等研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深圳地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)