

宏观定期策略
央行降准幅度不及预期，房市相关贷款有所增长

——宏观经济研究周报（04.11-04.15）

2022年04月18日

上证综指-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	4.81%	-9.98%	-5.45%
沪深300	5.14%	-12.69%	-15.20%

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:** 央行本次降准低于市场预期，但符合央行的货币政策。降准旨在缓解疫情和国际紧张局势对经济的影响，为企业纾困，定向支持实体经济。多地疫情高发，采取封控管理，中国的经济优势区域如上海、广东等地受到影响，国内经济受封控管理和物流中断的影响较大，经济增长压力较大。降准有利于降低实体企业成本，尤其支持疫情受损的行业和中小微企业，提振市场信心。目前，市场预期美联储5月加息并启动缩表，10年期美债收益率将突破2.8%。在中美利差倒挂的背景下，央行货币政策的放松幅度将受到制约。当前国际大宗商品价格难以下调，石油价格处于历史高位，输入型通胀的压力明显加大，央行目前对货币政策空间较为珍惜。经过近几年的连续降准，当前金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，已经位于较低水平，继续下调的空间不足。由于诸多利好政策已兑现，而市场信心仍未完全恢复，宽信用可能尚需时间才有显著效果。当前，疫情防控形势严峻，叠加东欧局势紧张，房地产市场疲弱，拖累经济，经济增长压力较大，市场信心明显不足。近日，习近平明确指出要实现社会保障事业高质量发展，把更多人纳入社会保障体系，这将有利于稳定社会预期，提振市场信心。经过分析，由于货币政策继续宽松的空间有限，在国家强调稳增长背景下，各地政府将继续加码财政政策，对企业经营支持的力度将会进一步加大，建议继续关注降准受益的相关板块，如金融、基建等。目前多地房地产政策松绑，央行公布的信贷数据表明房市信心已开始修复，建议关注房地产板块；由于目前国内疫情仍有较强不确定性，短期可关注生鲜、电商、云办公相关板块；疫情终有消散的时刻，届时服务业将随之好转，国家的全力支持也将促进服务业的尽快恢复。
- **国内热点:** 一、全国已经有一百多个城市的银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率。二、央行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。三、习近平在《求是》杂志发表文章，要求促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展。
- **国际热点:** 一、美国大多数州的新冠病例再度出现大幅上涨的迹象。二、欧洲中央银行决定维持三大关键利率不变。三、美国传染病学专家福奇近日撰文指出，群体免疫概念可能不适用于新冠病毒。
- **上周高频数据跟踪:** 上周股指全面走低，上证指数下跌1.25%，收报3211.24点，沪深300指数下跌0.99%，收报4188.75点，创业板指下跌4.45%，收报2460.36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：全国已有一百多个城市的银行自主下调房贷利率.....	4
2.2 央行决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率.....	4
2.3 习近平：促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国新冠感染病例再度大幅飙升.....	6
3.2 欧洲央行维持三大关键利率不变.....	6
3.3 福奇：群体免疫可能不适用于新冠病毒.....	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

央行降准幅度不及预期，市场信心仍需进一步修复。央行决定于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%。我们认为，本次降准低于市场预期，但符合央行的货币政策基调。此前，国务院常务会议已经提前预告降准，市场对央行降准预期较高。但本次降准幅度仅为25BP，是历史最小值，力度较为克制，低于市场预期。但是，这符合央行稳定物价，稳定汇率，兼顾内外均衡，促进经济经济增长的既定货币政策目标。降准旨在缓解疫情和国际紧张局势对经济的影响，为企业纾困，定向支持实体经济。多地疫情高发，采取封控管理，中国的经济优势区域如上海、广东等地受到影响，国内经济受封控管理和物流中断的影响较大，经济增长压力较大。降准有利于降低实体企业成本，尤其支持疫情受损的行业和中小微企业，提振市场信心。此次降准释放长期资金约5300亿元，降低金融机构资金成本每年约65亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。我们预计未来继续降准空间有限。央行的货币继续实施宽松的货币政策，将受到三个方面的制约。一是中美利差倒挂的制约。目前，市场预期美联储5月加息并启动缩表，10年期美债收益率将突破2.8%。在中美利差倒挂的背景下，中国央行继续实施宽松的政策，会受到较大的制约。二是通胀的制约。当前国际大宗商品价格难以下调，石油价格处于历史高位。尽管美国政府强力干预，向市场释放石油储备，平抑国际油价，但如果东欧紧张局势持续，输入型通胀的压力将难以在短期内缓解。25BP的降幅，显示了央行对货币政策空间的珍惜。三是降准空间的制约。经过近几年的连续降准，当前金融机构加权平均存款准备金率为8.1%，已经位于较低水平。建议继续关注降准受益的相关板块，如地产、基建、金融等，但由于诸多利好政策已兑现，而市场信心仍未完全恢复，宽信用可能尚需时间才有显著效果。

当前，疫情防控形势严峻，叠加东欧局势紧张，房地产市场疲弱，拖累经济，经济增长压力较大，市场信心明显不足。第8期《求是》杂志发表习近平的重要文章《促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展》。我们认为，总书记发表重要文章，明确指出要实现社会保障事业高质量发展，把更多人纳入社会保障体系，为人民群众提供更可靠更充分的保障，不断满足人民群众多层次多样化需求，完善覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系，进一步织密社会保障安全网。这将有利于稳定社会预期，解除社会的后顾之忧。

综上所述，由于货币政策继续宽松的空间有限，在国家强调稳增长背景下，各地政府将继续加码财政政策，对企业经营支持的力度将会进一步加大，建议继续关注降准受益的相关板块，如金融、基建等。目前多地房地产政策松绑，央行公布的信贷数据表明房市信心已开始修复，建议关注房地产板块，尤其优质房地产企业或迎来上升期；由于目前国内疫情仍有较强不确定性，短期可关注生鲜、电商、云办公相关板块；疫情终有消散的时刻，届时服务业将随之好转，国家的全力支持也将促进服务业的尽快恢复。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 央行：全国已有一百多个城市的银行自主下调房贷利率

事件：中国人民银行金融市场司司长邹澜4月14日在2022年第一季度金融统计数据新闻发布会上表示，近期，房贷利率下调主要是发生在银行层面。3月份以来，由于市场需求减弱，全国已经有一百多个城市的银行根据市场变化和自身经营情况，自主下调了房贷利率，平均幅度在20个到60个基点不等。此外，部分省级市场利率定价自律机制也配合地方政府的调控要求，根据城市实际情况，在全国政策范围内，下调了本城市首付比例下限和利率下限，这是城市政府、银行根据市场形势和自身经营策略，做出的差异化、市场化调整，适应了房地产市场区域差异的特征。下一步，人民银行将继续坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，因城施策配合地方政府履行好属地责任，更好满足购房者合理住房需求。

来源：中国人民银行

点评：开发与居民贷款均有所修复，房市销售有望企稳。邹澜的发言表明，各地在因城施策的框架下均在通过下调LPR加点幅度来促进房市需求释放，刺激政策有望进一步加码。根据央行公布的数据，3月末全国个人住房贷款余额同比增长8.9%；与去年四季度相比，今年一季度全国房地产开发贷款月均多增约1500亿元。可以看出，目前开发商和居民的预期都有一定抬升，房地产宽信用传导已开始见效。央行近期持续释放出修复房市预期的积极信号，4月11日公布的金融数据显示，3月居民中长期贷款3735亿元，虽然同比依然减少2504亿元，但相比2月的负增长已有明显提高。近期南京、苏州两大城市也加入救市队伍，相继推出放松限购的相关政策。我们认为当前贷款情况主要是受疫情冲击，房市销售情况可能在短期内还无法得到显著改善，但房企和居民预期的抬升和房市向好的趋势已然显现。

2.2 央行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率

事件：为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，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。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。中国人民银行将坚持稳字当头，稳中求进，继续实施稳健的货币政策，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，激发市场活力，支持重点领域和薄弱环节融资，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。

来源：中国人民银行

点评：降准幅度明显收窄，未来继续降准空间有限。央行本次降准低于市场预期，但符合央行货币政策的基调。4月13日国务院常务会议已提前释放降准信号，市场对央行降准预期较高。但本次降准幅度仅为25BP，是历史最小值，力度较为克制。但是，这符合央行稳定物价，稳定汇率，促进经济经济增长的既定货币政策目标。降准的目的是缓解疫情和国际紧张局势对经济的影响，为企业纾困，定向支持实体经济。此次降准释放长期资金约5300亿元，降低金融机构资金成本每年约65亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。我们认为25BP的降幅显示了央行对货币政策空间的珍惜，经过近几年的连续降准，当前金融机构加权平均存款准备金率为8.1%（历史最低值为2003年的6%），已处于较低水平，继续降准空间有限。由于此前诸多财政政策已经兑现，下一步宽信用传导的效果至关重要。

2.3 习近平：促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展

事件：4月15日，《求是》杂志发表习近平的重要文章《促进我国社会保障事业高质量发展、可持续发展》。文章提到：社会保障关乎人民最关心最直接最现实的利益问题，政府要加大再分配力度，强化互助共济功能，把更多人纳入社会保障体系，为广大人民群众提供更可靠更充分的保障，不断满足人民群众多层次多样化需求，完善覆盖全民、统筹城乡、公平统一、可持续的多层次社会保障体系，进一步织密社会保障安全网。第一，建设中国特色社会保障体系。第二，科学谋划“十四五”乃至更长时期社会保障事业。第三，深化社会保障制度改革。要合理把握改革方向、节奏、力度，加强舆论引导，最大程度凝聚全社会共识和合力，推动延迟法定退休年龄的改革计划平稳落地。第四，推进社会保障法治化。第五，加强社会保障精细化管理。第六，发挥好社会保障在应对疫情影响方面的积极作用。最后，要坚持制度的统一性和规范性。

来源：民政部

点评：社会保障安全进一步保障，人口老龄化对应政策将加码。当前疫情防控形势严峻，叠加乌克兰紧张局势，房地产市场疲弱，拖累经济，经济运行压力较大，市场信心严重不足。我们认为，总书记发表重要文章，明确指出要实现社会保障事业高质量发展，有利于稳定社会预期，解除全社会的后顾之忧，增强国际国内投资者投资中国的坚定信心。文章针对我国人口老龄化问题做出了重要指示，我们预计推动延迟法定退休年龄的改革将提速，这将有效缓解国际国内对中国进入老年社会，劳动力供给不足的焦虑。改革的加速推进，将有力遏制劳动人口下降的趋势，有效增加全社会劳动力，提高社会生产率，降低抚养比，减轻经济运行的负担，利好全局。我们认为，健全完善社会保障体系，将为经济发展创造良好的社会环境，激发全社会生产的积极性，这将利好保险、医疗、养老等行业。

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国新冠感染病例再度大幅飙升

事件：美国最近又一次陷入了新冠感染病例激增的困境，在经历了两个月的下降之后，美国大多数州的新冠病例再度出现了大幅上涨的迹象。传染病专家警告称，即将到来的新冠感染潮是由奥密克戎毒株亚型 BA.2 引发的，它将席卷全国，并在未来几周内推高美国各州的住院率。约翰·霍普金斯大学的数据显示，截至 4 月 14 日，美国新冠病例的七天移动平均数为 39521 例，远高于两周前的 30724 例。约翰·霍普金斯大学的传染病专家斯图尔特·坎贝尔·雷博士表示：“一个很关键的问题是：这一次的感染峰值会有多高？美国最终可能会像欧洲一样，全国整体病例数大幅上升，迎来新一波疫情高峰。”在发现各地感染病例急剧增加后，拜登政府在本周将公共交通口罩令再延长 15 天，要求人们在机场、车站以及飞机、火车等公共交通工具上都必须佩戴口罩。

来源：财联社

点评：美国通胀可能继续加深，美联储紧缩预期可能受到影响。美联储在此前的报告中已将疫情从对美国的影响因素中剔除，以乌克兰局势取代。年初以来，美国就业情况持续恢复，经济形势保持向好，所以美联储近期连续放鹰，意图通过加大紧缩力度抑制国内通胀。我们认为，美联储加息缩表的进程提速主要是因为美国近期疫情的改善，而由于目前美国再次爆发感染潮，乌克兰局势也在持续发酵，美国经济可能将受到严重冲击，美联储的紧缩政策进程或将延缓，还需进一步关注美联储的后续动态。

3.2 欧洲央行维持三大关键利率不变

事件：欧洲中央银行 14 日公布最新利率决议，决定维持三大关键利率不变。欧洲央行当天公布的货币政策决定显示，欧洲央行的主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率将分别维持在 0.00%、0.25% 和负 0.50% 不变。根据决定，欧洲央行 4 月常规资产购买计划下的购债规模仍将保持在 400 亿欧元，5 月和 6 月的购债规模将分别减少至 300 亿欧元和 200 亿欧元，并预计购债在今年第三季度完成。决定显示，欧洲央行对欧元区关键利率的调整将在购债结束后的一段时间内进行，并且将是渐进的。欧洲央行行长拉加德在当天的新闻发布会上表示，预计今年一季度欧元区经济增长仍然疲软，这主要由于俄乌冲突导致能源和大宗商品价格上涨削弱了企业和消费者信心，以及供应链瓶颈持续等。拉加德指出，能源价格急剧飙升是欧元区通胀高企的主要原因，能源成本正在推高多个行业的价格。欧洲央行随时准备采取措施，以确保欧元区中期通胀水平稳定在 2%。

来源：新华社

3.3 福奇：群体免疫可能不适用于新冠病毒

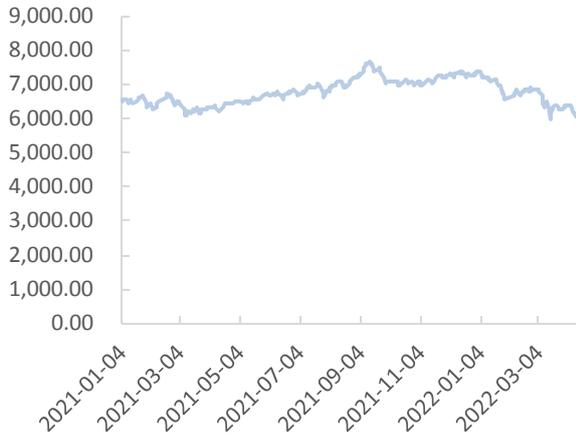
事件：据美国有线电视新闻(CNN)15日报道，美国传染病学专家福奇近日撰文指出，“传统的群体免疫概念可能不适用于新冠病毒”。福奇表示，“这意味着相当长一段时间内，新冠病毒不会在人群中消失”。福奇解释称，这主要是因为新冠病毒容易发生变异，两年多来，已经出现了包括德尔塔和奥密克戎在内的5种单独变种。其次，没有足够的人接种疫苗，以及免疫的非持久性，也都会导致新冠病毒长期存在。

来源：中新网

4 上周市场高频数据跟踪

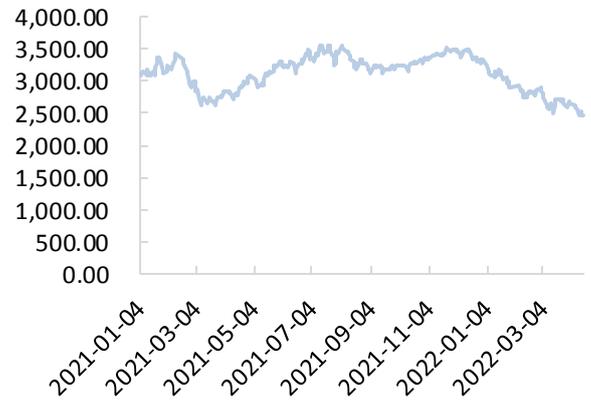
截至 2022 年 4 月 15 日，中证 500 指数收报 6070.75 点，同比下跌 2.53%；创业板指数收报 2460.36 点，同比下跌 4.45%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

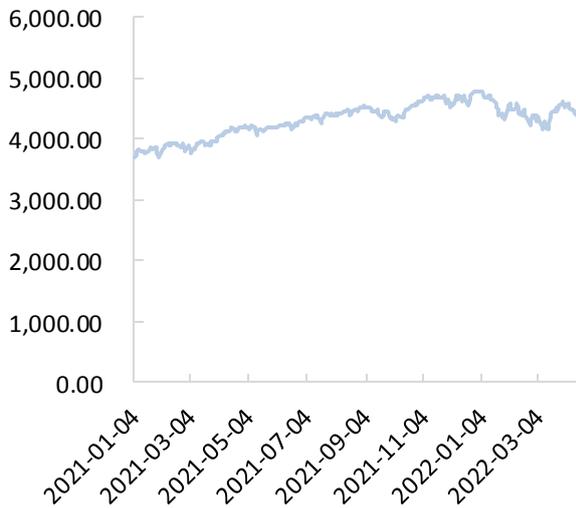
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

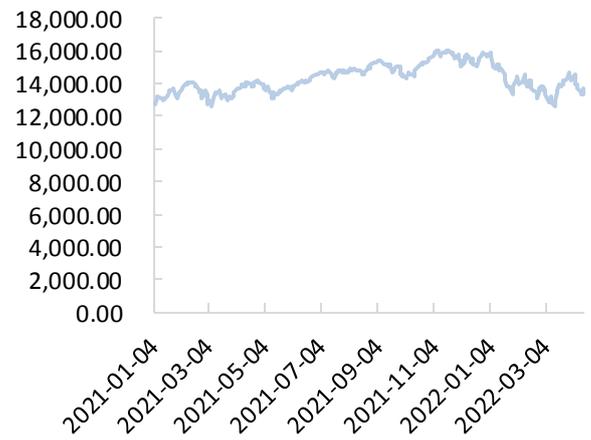
截至 2022 年 4 月 15 日，标准普尔 500 指数收报 4392.59 点，同比下跌 2.45%；纳斯达克综合指数收报 13351.08 点，同比下跌 4.09%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

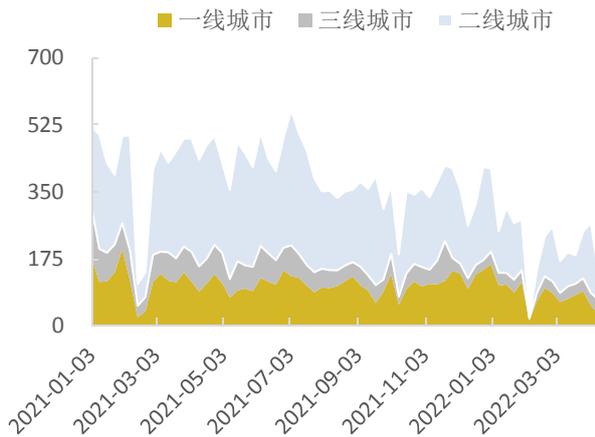


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

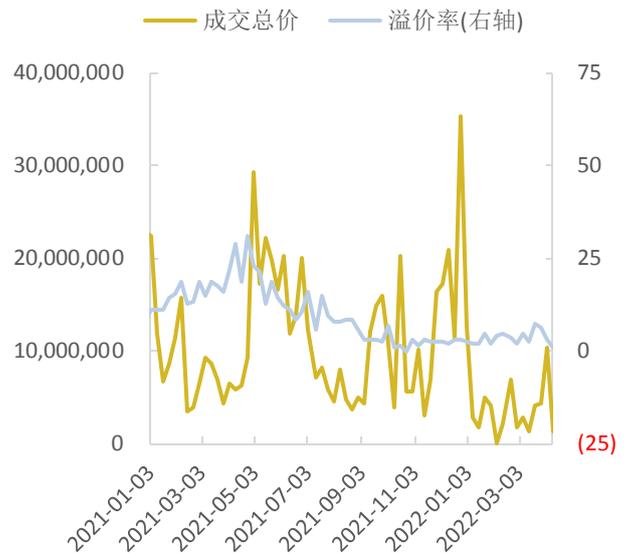
截至2022年4月10日,30大中城市商品房周成交面积135.06万平方米;截止至2022年4月17日,100大中城市成交土地当周溢价率1.94%。

图 5: 30 城商品房周成交面积 (万平方米)



资料来源: IFinD, 财信证券

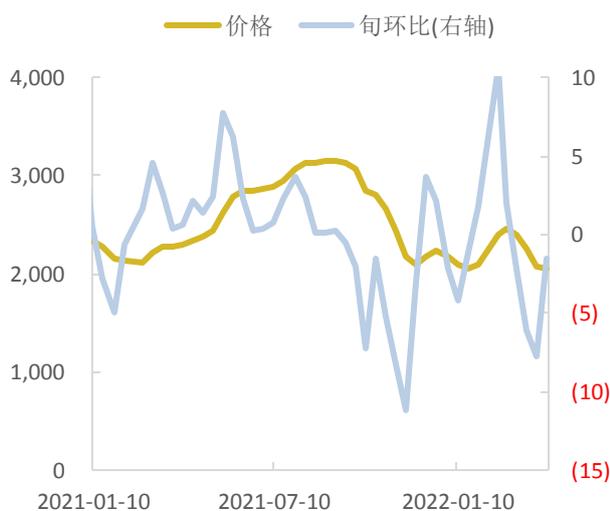
图 6: 100 大中城市: 周成交土地总价及溢价率 (万元, %)



资料来源: IFinD, 财信证券

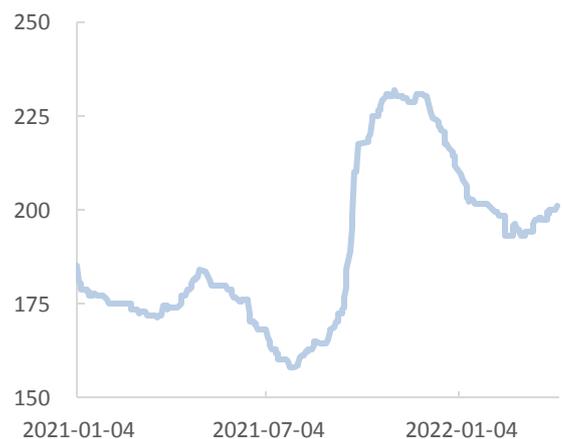
截至2022年4月10日,浮法平板玻璃价格下跌至2045.00元/吨,旬环比-1.50%;水泥价格指数小幅上行。

图 7: 浮法平板玻璃价格情况 (元/吨, %)



资料来源: IFinD, 财信证券

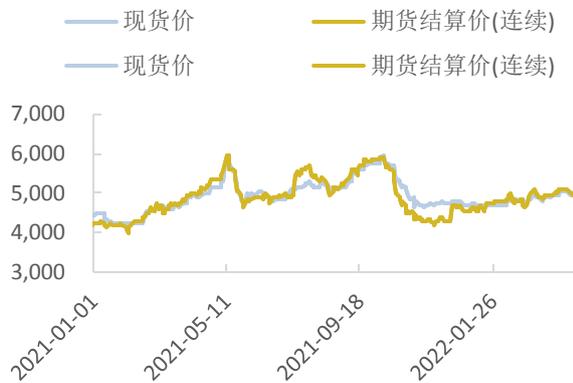
图 8: 水泥价格指数



资料来源: IFinD, 财信证券

截至 2022 年 4 月 15 日，螺纹钢现货价格同比下跌 0.29%，期货结算价格同比下跌 2.93%；进口铁矿石价格持续上行，国产铁矿石价格小幅下行。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

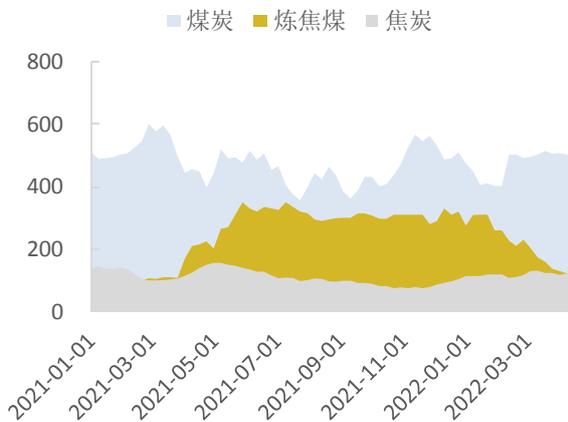
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

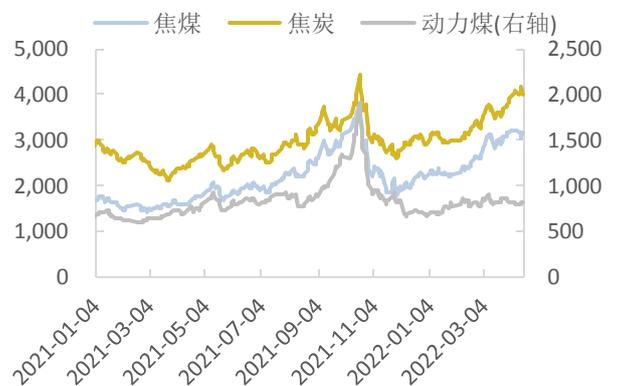
截至 2022 年 4 月 15 日，煤炭库存同比增加 20.91%；焦煤、动力煤价格小幅波动，焦炭价格震荡走高。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

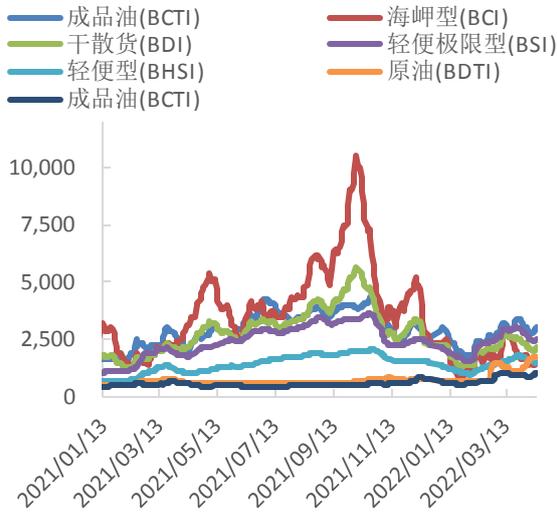
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

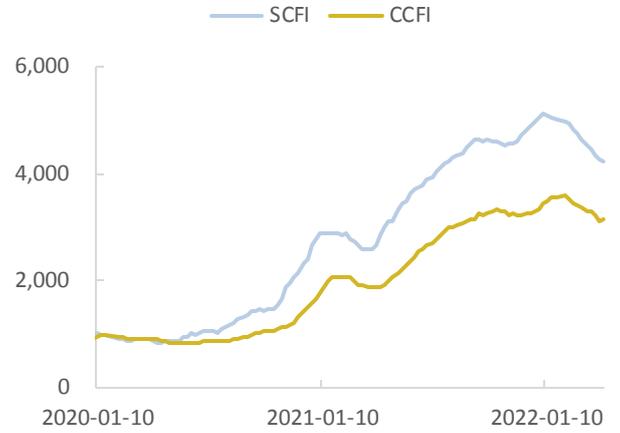
截至 2022 年 4 月 14 日，波罗的海干散货运费指数上行至 2137 点；国内航运指数呈持续下行趋势。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

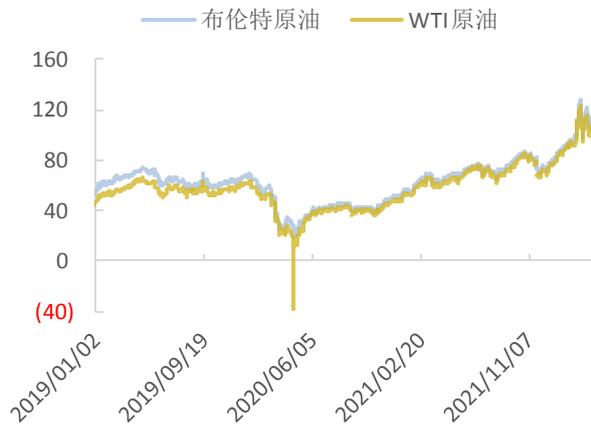
图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 4 月 14 日，布油价格较前一周同比上涨 11.06%，WTI 原油价格较前一周同比上涨 11.37%；截止至 2022 年 4 月 8 日，美国商业原油周库存同比增加 228%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

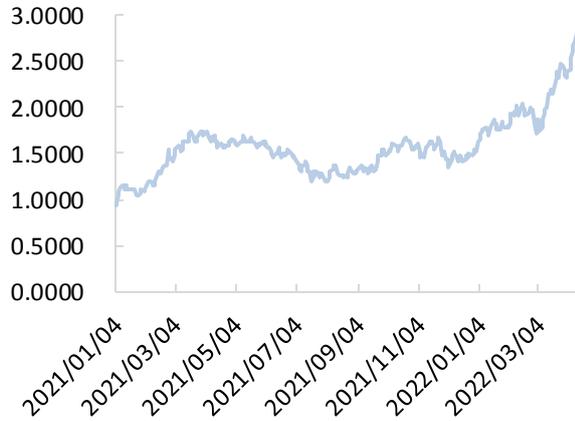
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

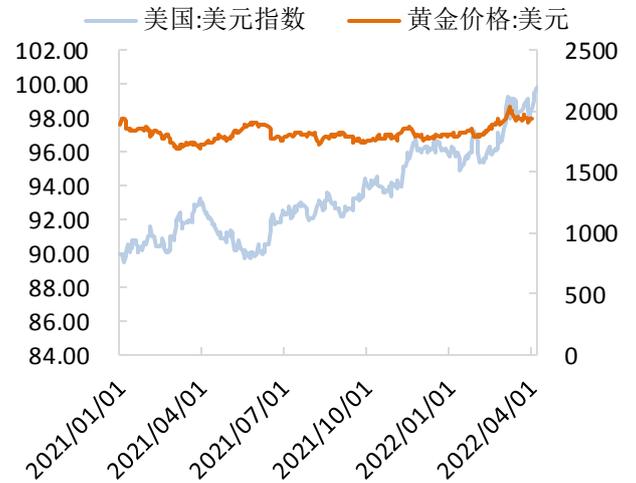
截至 2022 年 4 月 14 日,美国长期国债(10 年)为 2.83%,较前一周同比上升 6.39%;
截至 2022 年 4 月 15 日,日黄金价格小幅波动,美元指数震荡走高。

图 17: 10Y 美债收益率 (%)



资料来源: IFinD, 财信证券

图 18: 美元指数与黄金价格(右轴)



资料来源: IFinD, 财信证券

6 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。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438