

建银国际证券 | 宏观研究

宏观月报: 2022 年 4 月 – 政治局会议加码稳增长措施, 海外流动性收紧

Monthly Economic Data Wrap – Apr 2022:

The Politburo Meeting strengthens policy support as overseas liquidity tightens

报告摘要

- **国内政策支持继续加码, 有利下半年经济复苏:** 中国 3 月底疫情再起, 消费、服务和地产走弱。近期稳定经济增长的政策密集出台, 特别是本周政治局会议强调加大宏观政策调节力度, 统筹疫情防控和经济社会发展, 加强基础设施建设, 支持房地产和平台经济的健康发展等, 均显示稳增长力度加强。我们小幅下调今年 GDP 增速 0.2 个百分点至 5%, 主要由于二季度经济增长或明显放缓, 但封控措施解除后, 政策支持下经济增速有望迎来明显反弹。
- **宽利率空间有限, 宽信用加码稳定需求:** 国内价格预计受国际局势和国内政策影响回升。价格压力将继续限制央行降息空间。预计货币政策继续保持流动性宽松。政府债券发行将前置, 社融增速预计回升。城投债有望受益。虽然政策继续放松, 但地产销售仍然低迷, 境外地产债修复仍需时日。
- **海外市场近期大幅提高联储加息预期, 利率预计进入波动期。** 联储继续偏鹰, 市场对联储加息预期持续上调, 推升全球利率。预计联储将在 5/6 月各加息 50 个点, 今年全年加息 225 个基点, 并于 2 季度宣布缩表。我们上调 2 年和 10 年期美国国债利率今年底的预测至 2.7% 和 2.9%。美国通胀见顶和增长指标的回落有助减少下半年利率走升的压力, 但通胀水平仍处高位, 联储取态及市场预期的调整仍可能伴随利率的大幅波动。
- **美元短期强势, 人民币汇率承压。** 人民币兑美元汇率近期贬值近 4%, 主要反映美元强势和日元快速贬值的区域影响, 人民币一篮子汇率仍较坚挺。预计人民币兑美元汇率在短期内将继续承压, 但随着其他国家央行开始收紧政策及美国经济的放缓, 美元指数可能会在今年晚些时候回落。全球贸易周期和国内增长复苏有利中国的国际收支。维持年底人民币兑美元汇率 6.4 的预期。

下月重点关注: 国际数据方面, 需关注欧美国家通胀数据, 全球供应链变化情况以及疫情和俄乌危机的发展。美联储将迎来市场极为关注的货币政策会议, 或加息 50 个基点并发表更多关于缩表的细节。国内宏观经济数据方面, 关注 4 月经济活动数据, 疫情下上海封城带来的影响将在 4 月的数据集中体现。与此同时, 需关注国内稳增长政策落地情况。

崔历

(852) 3911 8274
cuili@ccbintl.com

姜璐璐

(852) 3911 8012
jianglulu@ccbintl.com

张莹

(852) 3911 8241
zhangying@ccbintl.com

海外宏观和利率走势:

近期发达国家部分经济数据已开始边际走弱。欧美的工业生产和服务指标仍都处于扩张区间(图1)。4月份美国就业指标维持强劲,制造业和服务业的新订单表明需求仍然坚挺。受益于疫情封锁取消后服务业增长加快,欧元区的商业活动超预期加速,PMI综合产出指数从3月份的54.9攀升至4月份的55.8。不过,受能源价格、利率等因素影响,部分增长指标已现疲态。欧美国家消费者信心均显著下降(图2)。美国3月份零售销售环比仅上升0.5%,调整价格因素后数据更弱。美国房贷利率攀升至过去12年以来的最高位,房屋销售预计继续降温。欧洲除消费疲软外,制造业则受到了俄乌战争、供应链和价格上涨的负面影响,制造业PMI指数和资本品订单均有走弱。

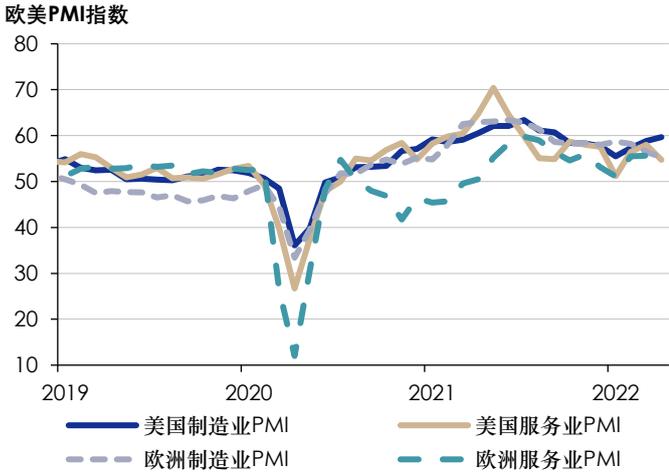
衰退风险仍然有限。美国第一季度经济增长以1.4%的年化率收缩,远低于市场正增长的预期,然而此次收缩主要归咎于库存投资下降和创纪录的贸易逆差,消费者支出(+2.7%)和商业投资(+7.3%)仍然稳健甚至远超预期。在最新的全球经济展望中,IMF对2022年全球GDP增长率的大幅下调0.8个百分点至3.6%,2023年下调的增长率下调至3.6%,比1月份的预测下降0.2个百分点。反映俄乌纷争下,全球经济增长前景恶化,此外,近期中国主要贸易及制造中心的防疫封锁措施亦为全球供应链带来新的压力。虽然经济面临下行风险,疫后复苏的基本面仍对发达国家需求有所支持,例如美国3月核心资本货物订单增长1.0%,高于市场预期。企业投资周期有望进一步扩张(图3)。与此同时,发达国家私营部门资产负债表较为健康,对增长放缓和利率走高的容忍度较高。

海外通胀水平有见顶迹象,但通胀压力仍存:由于供给瓶颈修复,美国核心CPI以及核心PCE自3月开始环比均放缓(图4),4月油价回落则有望减轻总体CPI压力。美国核心和整体通胀有望在近期见顶。预计美国总体通胀将在第二季度保持在同比8%左右的高位,下半年则逐步回落至4-5%。虽然通胀水平有回落迹象,但通胀压力未除:工资、租金等需求指标仍保持强劲增长。而美国生产者价格成本飙升了创纪录的9.2%,部分成本也可能向消费者传导。另外,如果中国疫情延迟受控冲击全球供应链,全球供给紧缺和通胀压力可能再次上升(图5)。

市场大幅计入对联储的鹰派预期,推高美债利率。近期美债利率持续攀升,源于联储持续偏鹰的取态。在通胀压力和美联储的鹰派立场下,市场对美联储的加息预期不断上升,其加息的“终点利率”的预期也从今年1月的1.7%迅速上升至目前约2.95%的水平,推动美债收益率曲线显著上移。强劲的就增长和企业投资降低了经济衰退的风险,美联储预计继续重点管理通胀风险。预计联储在5月、6月议息会议上各加息50个基点,全年加息225个基点,并在5月开始缩减其资产负债表。由于联储加快收紧,我们上调年末2年和10年美国国债利率至2.7%和2.9%。随着联储鹰派计入市场价格,长端利率下半年的上行压力预计有所减轻。不过,在通胀水平仍高但增长边际走弱的条件下,预期变化和联储策略的调整均可能继续带来利率的显著波动。中期来看,通胀压力持续下,未来几年利率仍有上行的压力。

美元继续偏强,但下半年升值动力或将缓和:美联储的鹰派立场和利率走高预计会在未来几个月继续支持美元强势。不过,其他发达国家央行可能调整政策。近期包括拉加德在内的欧央行官员重申欧洲央行宣布将在今年三季度结束购买债券,并有可能在7月开始加息。相应对下半年的欧元汇率有所支持。日元近期大幅走弱,日本央行近期进一步加强了宽松立场,与其他发达国家收紧的货币政策背道而驰。而如果日本央行干预汇市或调整货币政策,亦将抑制美元强势。此外,美国下半年通胀放缓叠加经济走弱,或会降低市场对美联储持续收紧政策的预期,并缓和美元指数的升值动力。受全球流动性收紧和强美元影响,资金流入新兴市场继续回落(图6),新兴市场货币整体走弱。其中,南非、韩国、阿根廷等新兴市场货币均明显贬值,预计近期继续承压。

图 1：欧美 PMI 指数显示经济继续扩张



资料来源：CEIC，建银国际

图 2：欧美地区消费者信心跌至疫情期间水平



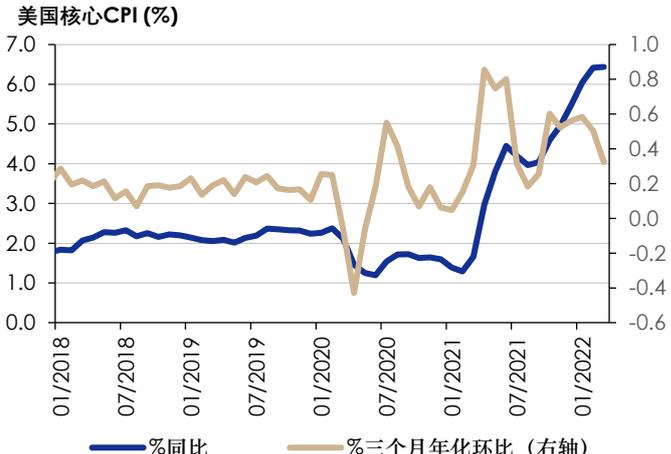
资料来源：CEIC，建银国际

图 3：美国企业投资受产能利用修复支持



资料来源：CEIC，建银国际

图 4：美国核心 CPI 环比增速有放缓迹象



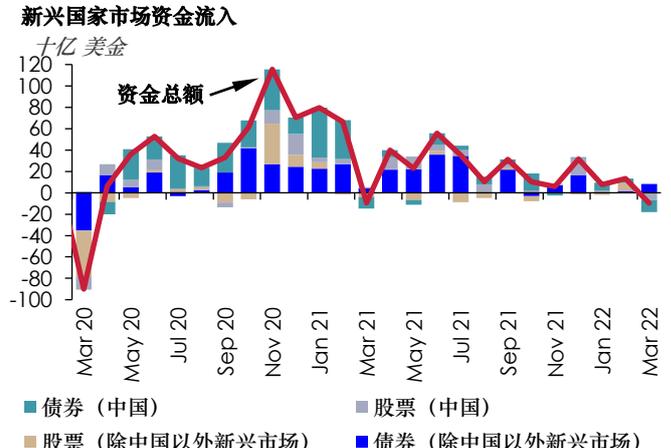
资料来源：CEIC，建银国际

图 5：国际航运指数显示供应链紧张有所缓解



资料来源：万得，建银国际

图 6：受全球流动性收紧影响，新兴市场资金近期流出



资料来源：万得，建银国际

国内宏观经济和债市汇市:

中国一季度经济数据整体超预期，但疫情预计影响二季度和全年经济增长。一季度国内工业生产以及基建投资保持强劲，抵消了消费疲软对经济的拖累，但三月份数据明显走弱。我们预计中国出口仍将受益于全球基本面和区域贸易。近期高频数据亦显示外部需求保持稳健，或继续支撑中国较强的出口数据（图 7）。短期内风险在于国内疫情再起对消费和供应链的冲击（图 8，9），持续的封锁措施预计对二季度经济产生负面影响。中国四月制造业 PMI 下降 2.1 个百分点至 47.4%，生产指数较上月显著下滑 5.1 个百分点至 44.4%，均为 2020 年 2 月疫情首次爆发以来的最低水平，体现疫情和上海的封控措施对全国生产活动带来明显的负面影响。我们将全年经济预期下调 0.2 个百分点至 5.0%，主要反映第二季度经济增速的放缓。**经济面临下行压力的同时，政策支持力度也在持续扩大：**4 月 29 日，政治局会议强调“加大宏观政策条件力度，扎实稳住经济”，货币政策上“用好各类工具”，财政政策上“抓紧谋划增量政策工具”（表格 4）。显示高层从宏观、行业政策上全面转向稳定经济增长。预计下半年经济活动在封控措施解除之后和政策支持下明显反弹。

消费和地产指标继续偏弱。截至 4 月 26 日，全国有 6 个高风险地区，102 个中风险地区，涉及 18 个省份，中高风险地区主要集中在上海、福建、东北地区。全国餐饮、服务行业因为疫情多点散发的影响三月份快速转弱。城镇调查失业率上升至 2020 年 5 月以来最高，尤其是大城市（图 10）。劳动力市场转弱影响家庭收入增长，预计消费和服务行业在疫情出现明显转机之前表现疲弱。地产方面，尽管多地政策持续松绑，包括主要城市银行房贷利率下调，但房地产销售三月转弱后尚未有明显好转（图 11）。本次政治局会议特别提出“优化商品房预售资金监管”，有利于缓解目前房企面临的流动性压力，但需要关注具体政策落地。

政策支持加快落地，基建发力稳定内需。一季度包括公共财政支出和政府性基金支出在内的整体财政支出同比较 2020-2021 年平均水平上升了 17%，较疫情前年份上升 36%（图 12）。本周中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系，进一步传递出稳定宏观经济的明确信号（表格 4）。在财政支持提升的情况下，今年以来基建活动特别是能源类项目的投资显著加快，与近期中央政府所强调的新基建方向一致（图 13）。分地区看一季度中部和西部地区固定资产投资增速分别达到 14.4% 和 11.3%，超出全国平均 9.3% 的增速，与当地项目类型和受疫情影响较小有关，也在一定程度上缓冲了东部省份和北部省份投资放缓。预计基建增速有望进一步回升，成为稳定上半年经济增长的主要动力。融资方面，今年以来地方政府债券加速发行。预计未来几个月，政府债券发行将进一步前置，社融增速有望进一步企稳。中央明确基建发力稳增长背景下，财政部可提前下达一部分明年专项债的指标。后续还可以关注城投融资环境是否会适度宽松。

国内价格有进一步上升压力：4 月国际油价显著下滑回落，但国内金属价格反弹，反映疫情对运输等供应链环节的冲击以及市场对复工复产和基建需求的预期。这些因素预计将支持 PPI 环比维持高位，难以明显下行（图 14）。虽然 CPI 仍较温和。但上游价格的飙升和食品价格压力预计未来有所显现。近期农业生产资料价格环比涨幅较快，食品价格亦温和回升。CPI 中消费品价格（食品外）通胀受成本影响已有所抬头，加上基数效应，CPI 同比增速预计将进一步上升。我们保持全年 PPI/CPI 平均 6.8% 和 2.6% 的预期。年末 CPI 同比可达 4% 以上。

宽利率空间不大，宽信用下城投市场回暖：央行 4 月中小幅下调存款准备金率 25 个基点，而维持 MLF 不变，与我们认为价格上行压力将制约货币宽松的观点一致，但市场大规模货币宽松的预期落空，国内利率有所回升。近期央行行长强调中国货币政策的首要任务是维护物价稳定，未来降息机会不大。但预计央行将继续保持宽松的流动性环境，对今年靠前发力的财政措施形成支持。4 月以来被视为“准市政债”的城投债信用利差整体有所收窄，一方面今年以来城投债净发行量低于去年同期（图 15），另一方面宽信用和基建支持增长的预期下投资者情绪乐观。但个别债务风险较大的省份信用利差继续走高，省份之间保持分化（图 16）。

中资美元债市场压力持续：4 月中资离岸债净融资延续疲弱。房地产债券净融资下降幅度较大，城投板块是今年唯一净融资为正的板块（图 17）。二级市场来看，投资级中资美元债利差继续处于较低水平，高收益中资美元债的利差较上月小幅收窄但整体维持高位（表格 2）。预计在境外流动性收紧，利率走高的环境下，叠加境内地产销售不振，整体中资离岸债市仍面临压力。需要注意的是，去年以来，境内城投债发行受政策约束融资环境边际收紧，而境外发债环境相对更加宽松，因此境外城投债融资大部分月份为净增。如果未来美元债发行政策收紧，在外部利率提升以及地方政府财政收入放缓的情况下，部分城投平台或将受到影响，信用分化将会更加明显。

人民币汇率短期承压：人民币兑美元汇率在过去一周多的时间里从 6.36 跌至 6.6 左右，下跌近 4%，但人民币一篮子汇率仍保持坚挺（图 18）。近期受联储鹰派带动下的美元强势是推动人民币汇率贬值的主要因素。央行宣布将于 5 月 15 日起，将外汇存款准备金率由现行的 9% 下调至 8%，下调幅度较小，我们认为更多是释放政策信号管理市场预期，而非阻止汇率贬值。人民银行预计继续容忍汇率双向弹性以避免汇率估值过高，美元走强下，短期内汇率预计继续承压，但鉴于外需仍然坚挺，贸易增长和贸易顺差有望继续支撑人民币汇率。国内经济复苏和利率回升亦有利国际收支。叠加下半年美元强势预计回落，人民币兑美元汇率有望温和回升。我们保持年底人民币兑美元汇率 6.4 的预期。（[强美元下人民币汇率走弱，预计短期继续承压](#)，2022 年 4 月）。

表 1：中美利率及汇率月度变化

	价格点位					涨跌幅（基点）				
	12月31日	1月31日	2月28日	3月31日	4月28日	12月31日	1月31日	2月28日	3月31日	4月28日
美元 LIBOR - 3 月(%)	0.21	0.31	0.50	0.96	1.24	3.6	10.0	19.5	45.7	27.7
美国国债收益率 - 1 年(%)	0.39	0.78	1.01	1.63	2.04	15.0	39.0	23.0	62.0	41.0
美国国债收益率 - 2 年(%)	0.73	1.18	1.44	2.28	2.63	21.0	45.0	26.0	84.0	35.0
美国国债收益率 - 3 年(%)	0.97	1.39	1.62	2.45	2.80	16.0	42.0	23.0	83.0	35.0
美国国债收益率 - 5 年(%)	1.26	1.62	1.71	2.42	2.86	12.0	36.0	9.0	71.0	44.0
美国国债收益率 - 10 年(%)	1.52	1.79	1.83	2.32	2.85	9.0	27.0	4.0	49.0	53.0
美国国债收益率 - 30 年(%)	1.90	2.11	2.17	2.44	2.92	12.0	21.0	6.0	27.0	48.0
银行间质押式回购利率 (R007)(%)	2.61	2.30	2.27	2.25	1.94	31.1	-30.9	-3.4	-1.9	-43.7
存款类机构质押式回购利率 (DR007)(%)	2.17	2.10	2.11	2.08	1.81	1.2	-6.6	1.0	-3.8	-30.1
SHIBOR - 3 月(%)	2.50	2.46	2.37	2.37	2.23	0.8	-4.4	-8.6	0.3	-14.2
中国国债收益率 - 2 年(%)	2.37	2.13	2.26	2.31	2.37	-13.1	-24.1	12.4	5.3	5.9
中国国债收益率 - 10 年(%)	2.78	2.70	2.78	2.79	2.85	-5.0	-7.6	7.5	1.3	6.1
美元指数(DYX Index)	95.67	96.54	96.71	97.79	102.95	-0.3	0.9	0.2	1.1	4.7
人民币兑美元(期末值)	6.37	6.36	6.31	6.37	6.61	0.0	-0.1	-0.8	0.9	3.8

资料来源：彭博，CEIC，万得，建银国际证券

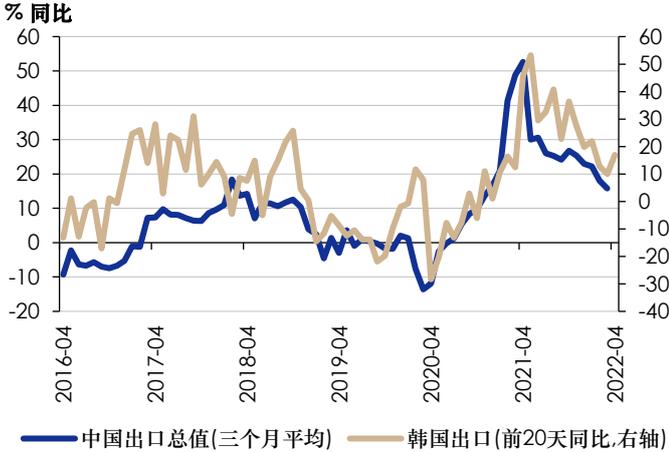
表 2：中资美元债发行到期情况

	存量（亿美元）		月发行量（亿美元）				月到到期量（亿美元）			
	21年底	最新	1月31日	2月28日	3月31日	4月29日	1月31日	2月28日	3月31日	4月29日
全部美元债	10493	10116	157	54	148	111	150	103	289	305
- 地产	1893	1691	21	5	24	12	77	41	73	72
- 城投	840	924	35	5	46	53	4	9	14	27
- 金融	3649	3553	34	26	57	67	53	28	105	104
中资美元债利差* - 投资级 (bps)	-32	14	153	164	167	162	5	11	3	-5
中资美元债利差* - 高收益 (bps)	1015	247	2066	2280	2150	2023	290	214	-130	-127

注：*中资美元债利差数据为较上一年年底变化值

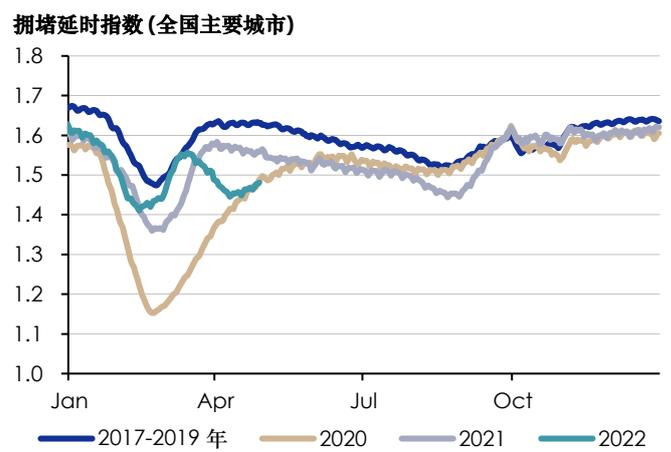
资料来源：彭博，CEIC，万得，建银国际证券

图 7: 亚洲出口先行指标继续坚挺



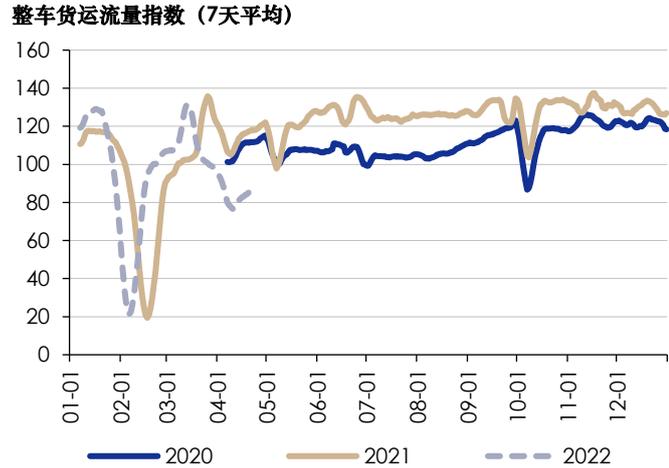
资料来源: CEIC, 建银国际

图 8: 国内疫情再起, 出行数据仍然低于历年均值



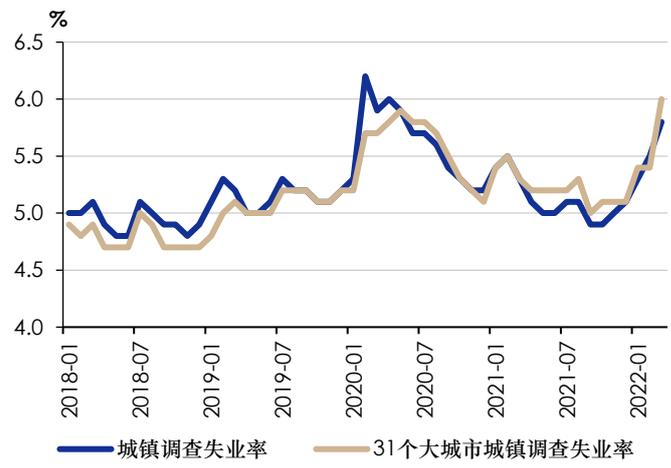
数据截止: 4月28日。资料来源: CEIC, 建银国际

图 9: 国内运输受阻, 或对供应链造成影响



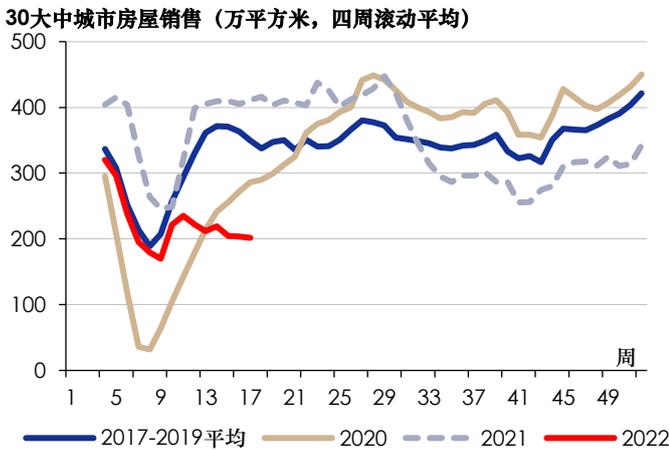
数据截止: 4月26日; 资料来源: 万得, 建银国际

图 10: 城镇调查失业率达到 2020 年 5 月以来最高



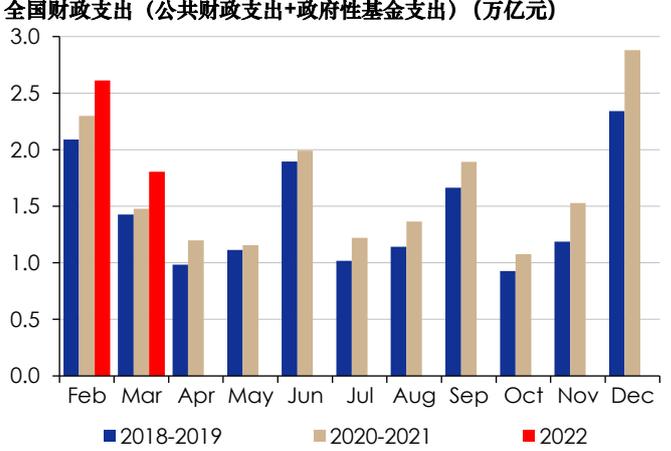
资料来源: 万得, 建银国际

图 11: 国内房地产销售尚未好转



数据截止: 4月26日; 资料来源: 彭博, 建银国际

图 12: 今年以来, 财政支出速度较去年明显加快



资料来源: CEIC, 建银国际

图 13: 今年以来, 基建投资较预期更为强劲



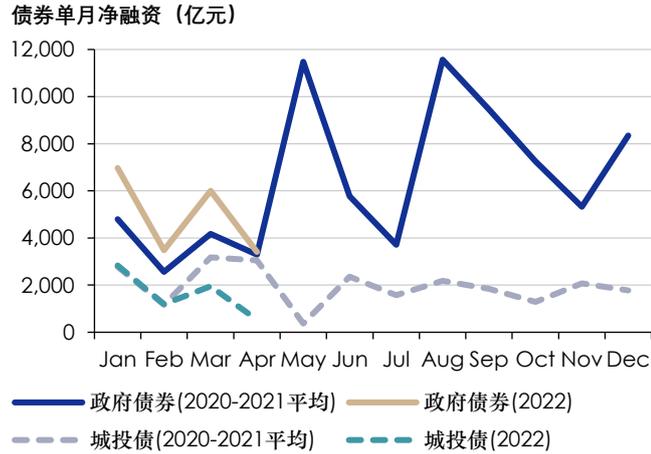
资料来源: CEIC, 建银国际

图 14: 大宗商品价格高企, 国内价格上行压力仍存



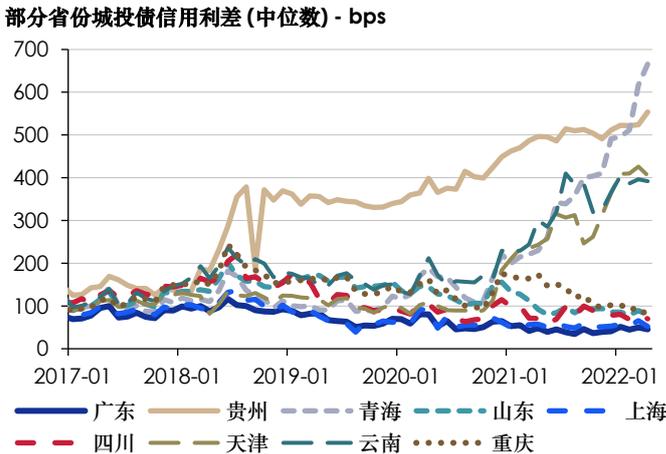
资料来源: CEIC, 彭博, 建银国际

图 15: 政府债券净发行量提升, 但新增城投债有所回落



资料来源: 万得, 建银国际

图 16: 不同省市城投债券信用利差差异明显



资料来源: 万得, 建银国际

图 17: 中资离岸债净融资继续下滑, 仅城投板块净增长



资料来源: 万得, 建银国际

图 18: 人民币兑美元汇率走弱, 而人民币指数仍较强



资料来源: 彭博, 建银国际

表 4: 近期国内宏观、地产政策

稳增长、稳物价、加大实体经济支持

4月6日	国务院常务会议	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。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。此外,必须针对突出困难加大纾困和就业兜底等保障力度。同时,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。
4月7日	就业形势座谈会	国务院副总理胡春华在会议中强调,要加强就业形势分析研判,千方百计稳定和扩大就业,确保完成中央经济工作会议确定的稳就业目标任务。
4月7日	经济形势专家和企业家座谈会	当前世界局势复杂演变,要主动作为、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。政策举措要靠前发力、适时加力,已出台的要尽快落实到位,明确拟推出的尽量提前,同时研究准备新的预案。同时,会议强调市场主体是稳定经济基本盘的重要基础。
4月11日	银保监会进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知	2022年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;力争普惠型小微企业贷款余额中信用贷款占比持续提高;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;力争总体实现2022年银行业新发放普惠型小微企业贷款利率较2021年有所下降。
4月11日	经济形势部分地方政府主要负责人座谈会	会议强调,以稳就业、稳物价支撑经济运行在合理区间。退税减税降费、金融支持实体经济、专项债发行使用、重点项目开工建设、支持企业稳岗等政策的实施,都要靠前安排和加快节奏,上半年要大头落地,形成更多实物工作量。要确保交通骨干网络、港口等有序运行,畅通国际国内物流,维护产业链供应链稳定。
4月19日	央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会	会议指出,要用好用足各项金融政策,主动靠前服务实体经济。要充分发挥多项结构性货币政策工具的效能,及早释放政策红利。要平衡好支持疫情防控、支持实体经济与防范风险的关系。要做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。要及时优化信贷政策,灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。
4月20日	国务院常务会议	会议指出,稳就业与稳物价同是保持经济运行在合理区间的主要支撑,能源是经济社会发展的基础支撑。要发挥煤炭的主体能源作用。今年新增煤炭产能3亿吨。同时提高能源使用效率,全年改造规模超过2.2亿千瓦。要在严格监管、确保绝对安全的前提下有序发展核电。
4月22日	博鳌亚洲论坛2022年年会	主席习近平表示,中国经济韧性强、潜力足、回旋余地广、长期向好的基本面不会改变,将为世界经济企稳复苏提供强大动能,为各国提供更广阔的市场机会。央行行长易纲表示,货币政策的首要任务是维护物价稳定,将继续实施稳健的货币政策,并综合运用多种工具为中小微企业提供更多支持,加大对实体经济的支持力度。
4月25日	国务院第五次廉政工作会议	国务院总理李克强强调,当前要高度重视国内外形势出现超预期变化对我国经济造成的影响,新的下行压力进一步加大,既看到我国经济的韧性和潜力,又直面严峻挑战,已确定的政策举措上半年要大头落地,以稳就业稳物价稳供应切实稳住经济基本盘。
4月22日	银保监会	强调要增强和改善融资供给,努力促进国民经济良性循环。加大对市场主体的纾困力度,配合做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作,优化对消费重点领域的金融支持,全力支持货物流通保畅通,持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制,支持改善和刚性住房需求,守住不发生系统性金融风险的底线。
4月26日	中央财经委员会强调全面加强基建	习近平4月26日主持召开中央财经委员会第十一次会议强调,全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系,为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。会议指出,要加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设,把联网、补网、强链作为建设的重点,着力提升网络效益。
4月29日	政治局会议	会议要求,要加大宏观政策调节力度,扎实稳住经济,努力实现全年经济社会发展预期目标,保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策,实施好退税减税降费等政策,用好各类货币政策工具。要抓紧谋划增量政策工具,加大相机调控力度,把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。要全力扩大国内需求,发挥有效投资的关键作用,强化土地、用能、环评等保障,全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。要稳住市场主体,对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。要做好能源资源保供稳价工作,抓好春耕备耕工作。要切实保障和改善民生,稳定和扩大就业,组织好重要民生商品供应,保障城市核心功能运转,稳控安全生产形势,维护社会大局稳定。要坚持全国一盘棋,确保交通物流畅通,确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。会议强调,要有效管控重点风险,守住不发生系统性风险底线。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,支持各地从当地实际出发完善房地产政策,支持刚性和改善性住房需求,优化商品房预售资金监管,促进房地产市场平稳健康发展。要及时回应市场关切,稳步推进股票发行注册制改革,积极引入长期投资者,保持资本市场平稳运行。要促进平台经济健康发展,完成平台经济专项整改,实施常态化监管,出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。要坚持扩大高水平对外开放,积极回应外资企业来华营商便利等诉求,稳住外贸外资基本盘。

促销费

4月10日	国务院关于加快建设全国统一大市场的意见	意见指出， 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。
4月13日	国务院常务会议	会议决定，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率，适时运用降准等货币政策工具，推动银行增强信贷投放能力。会议部署促进消费的政策举措， 促进医疗健康、养老、托育等消费，鼓励汽车、家电等大宗消费，支持新能源汽车消费，进一步加大出口退税等政策支持力度 。
4月20日	国家领导人习近平主持召开中央深改委第二十五次会议	会议强调要全面贯彻网络强国战略，推动政府数字化、智能化运行。要理顺省以下政府间财政关系，使权责配置更为合理，收入划分更加规范，财力分布相对均衡，基层保障更加有力， 促进加快建设全国统一大市场 。要完善防范化解隐性债务风险长效机制，坚决遏制隐性债务增量，从严查处违法违规举债融资行为。
4月25日	国务院《进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	消费是最终需求，是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎。要围绕保市场主体加大助企纾困力度，做好基本消费品保供稳价，创新消费业态和模式；要积极推进实物消费提质升级，加力促进健康养老托育等服务消费，持续拓展文化和旅游消费，大力发展绿色消费，充分挖掘县乡消费潜力；要推进消费平台健康持续发展，加快健全消费品流通体系，增加就业收入提高消费能力，合理增加公共消费；要全力营造安全放心诚信消费环境，强化保障措施，加强财税支持，优化金融服务，强化用地用房保障。

保物流

4月12日	商务部	商务部明确，会同交通运输部研究做好货运物流保通保畅工作，确保疫情防控重点地区群众生活必需品供应，助力稳住外贸外资基本盘。
4月13日	中国银保监会要求金融机构要全力支持货运物流保通保畅工作	要求金融机构加大资金支持，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 ，主动跟进并有效满足其融资需求，做好延期还本付息政策到期后相关贷款的接续转换，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。鼓励银行保险机构提供灵活便捷服务，金融机构在综合考虑自身经营状况和客户还款能力基础上，降低实际贷款利率，适当减少收费。
4月18日	保障物流畅通稳定产业链供应链会议	要求要 着力稳定产业链供应链 ，通过2,000亿科技创新再贷款和交通物流领域的1,000亿再贷款撬动1万亿元资金，建立汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等重点产业和外贸企业白名单。

防范金融风险

4月1日	央行2022年金融稳定工作电视会议	要求按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，突出重点、压实各方责任， 切实压降存量风险、严控增量风险 ，抓好防范化解金融风险工作。
4月25日	央行	央行公告，为提升金融机构外汇资金运用能力，决定自5月15日起， 下调金融机构外汇存款准备金率1个百分点 ，由现行的9%下调至8%。此次是央行唯一一次下调外汇存款准备金率，此前都是上调。2021年，央行两次上调外汇存款准备金率，年内累计调整幅度达4个百分点。

地产政策

4月12日	三部门“支持上市公司发展12条”	证监会、国资委、全国工商联明确，对各类市场主体一视同仁，不设置任何附加条件和隐形门槛； 依法依规支持上市房企积极向新发展模式转型 。
4月18日	央行、国家外汇管理局《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》	央行表示，要完善住房领域金融服务。要坚持“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，因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求，促进当地房地产市场平稳健康发展。金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度， 不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切” ，保持房地产开发贷款平稳有序投放。商业银行、金融资产投资公司等要做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务，稳妥有序开展并购贷款业务，加大并购债券融资支持力度，积极提供兼并收购财务顾问服务。
4月24日	住房和城乡建设部	会议指出，要加快住房和城乡建设领域退税减税降费、专项债发行使用、重点项目开工建设、支持企业稳岗等有关政策的实施，帮扶市场主体渡过难关。要保障性住房建设、地下管网建设和改造等，研究采取更大力度的政策举措，推动释放内需潜力。要维护产业链供应链稳定。要坚持底线思维， 高度重视房地产领域风险 ，防范化解城乡建设领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。
4月至今	多城开启2022年首轮集中供地	宁波、东莞、南通、长沙等多地开启集中供地。整体来看，首轮集中供地门槛普遍下降，体现出地方政府吸引企业拿地意图。同时政策松动下，交易热度有所恢复。但总体来看，土地市场仍有待恢复。
4月至今	多地松绑购房政策	衢州、秦皇岛、大连、绵阳、兰州、丽水、台州、安顺、苏州、南京、咸甯、荆门、黄石、宜昌、盐城、银川、长沙及安徽省多地松绑购房政策，涉及限购、限贷、限售、公积金贷款、房贷利率等多项措施。需求端政策放松力度加大，有利于促进合理购房需求的释放，平稳市场预期。

资料来源：各大新闻网站，建银国际

评级定义：

优于大市 — 于未来 12 个月预期回报为高于 10%
中性 — 于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间
弱于大市 — 于未来 12 个月预期回报低于-10%

分析师证明：

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本文所提及的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提及的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提及的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提及的证券的任何金融利益。

免责声明：

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及 / 或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决策时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及 / 或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和 / 或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及 / 或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及 / 或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及 / 或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和 / 或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团发表的意见不同或相反。本文中提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块，仅为建银国际的机构和专业客户所提供，本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可

能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2022。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司
香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097