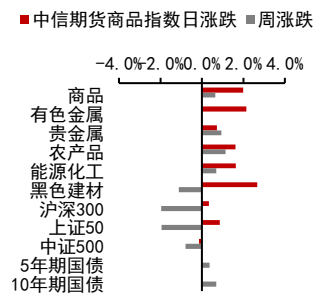


稳增长政策密集发力，我国经济将加快修复

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周国务院部署实施稳经济6方面33项措施，多部门及多个省市亦开会部署稳增长工作。综合来看，除了纾困帮扶措施之外，稳增长的主要抓手是扩大基建投资。从节奏上来看，未来几个月将是稳增长加快落地的阶段，预计基建投资增速将明显提升。稳增长政策的目标是推动经济重回正常轨道，坚持不搞大水漫灌是长期政策基调，预计我国经济不会因为稳增长发力而过热。



摘要：

上周国务院部署实施稳经济6方面33项措施，多部门及多个省市亦开会部署稳增长工作。预计未来几个月稳增长政策将进入密集落地发力时期。

第一，除了纾困帮扶措施之外，稳增长的主要抓手是扩大基建投资。国务院部署的6方面33项稳增长措施中，绝大多数措施是针对疫情的纾困帮扶措施，包括增加退税1400多亿元、缓缴社保3200亿元、支持延期还本付息、保障货运通畅、优化复工复产政策、做好困难群众救助工作等。这些措施主要是供给侧的稳增长措施。从需求端来看，稳增长政策的发力点主要是加快基建投资，具体措施包括今年专项债8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等；新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目；启动新一轮农村公路建设改造；支持发行3000亿元铁路建设债券；再开工一批水电煤电等能源项目。此外，国务院也提出要促进消费增长，主要措施是放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元；因城施策支持刚性和改善性住房需求。

第二，从节奏上来看，未来几个月将是稳增长加快落地的阶段，预计基建投资增速将明显提升。目前全国疫情已经基本消退，上海预计6月初开始大范围复工复产。这为经济修复营造了良好的环境。为了更好地落实稳增长政策，国务院专门召开全国稳住经济大盘电视电话会议，推动稳经济各项政策落地见效。在这次会议上，李克强总理强调“当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口……国务院常务会议确定6方面33条稳经济一揽子政策措施5月底前要出台可操作的实施细则”。此后，多部门及多个省市亦开会部署稳增长工作。我们预计未来几个月是稳增长加快落地的阶段。由于扩大基建投资是稳增长的主要抓手，预计基建投资增速将明显提升。

第三，稳增长政策的目标是推动经济重回正常轨道，坚持不搞大水漫灌是长期政策基调，预计我国经济不会因为稳增长发力而过热。从国务院表述来看，本轮稳增长政策的目标是“努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间”，稳增长政策主要是为了对冲疫情的负面影响。在全国稳住经济大盘电视电话会议，李克强总理表示“这些年我们坚持不搞大水漫灌，宏观政策仍有空间，要继续做好政策储备”。总理对“坚持不搞大水漫灌”是肯定的，这仍是我国长期政策基调。预计我国经济不会因为稳增长发力而过热。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

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、稳增长政策密集发力，我国经济将加快修复

上周国务院部署实施稳经济 6 方面 33 项措施，多部门及多个省市亦开会部署稳增长工作。再考虑到国内疫情基本消退，我们预计未来几个月稳增长政策将进入密集落地发力时期，基建投资增速将明显提升，我国经济将加快修复。

图表：国常会部署实施 6 方面 33 项稳增长措施

<p>一、财政及相关政策</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、增加退税 1400 多亿元，全年退减税总量 2.64 万亿元。 2、将困难行业缓缴社保，预计今年缓缴 3200 亿元。 3、将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业。 4、对中小微企业吸纳高校毕业生的，加大扩岗补助等支持。 5、各地要加大小微企业、个体工商户水电气费、房租等支持。 6、今年专项债 8 月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等。 7、国家融资担保基金再担保合作业务新增 1 万亿元以上。
<p>二、金融政策</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。 2、对小微贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息； 3、汽车央企发放的 900 亿元商用车贷款，要银企联动延期半年还本付息。 4、将商业汇票承兑期限由 1 年缩短至 6 个月。 5、推进平台企业合法合规境内外上市。
<p>三、稳产业链供应链</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、优化复工达产政策，完善对“白名单”企业服务。 2、保障货运通畅，取消来自疫情低风险地区通行限制，一律取消不合理限高等规定和收费。 3、客货运司机等在异地核酸检测，同等享受免费政策。 4、增加 1500 亿元民航应急贷款，支持航空业发行 2000 亿元债券。 5、有序增加国内国际客运航班，制定便利外企人员往来措施。
<p>四、促消费和有效投资</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。 2、因城施策支持刚性和改善性住房需求。 3、新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目 4、启动新一轮农村公路建设改造。 5、支持发行 3000 亿元铁路建设债券。 6、加大以工代赈力度。
<p>五、保能源安全</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤矿手续。 2、再开工一批水电煤电等能源项目。
<p>六、保障基本民生</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、做好失业保障、低保和困难群众救助等工作。 2、视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

资料来源：中信期货研究所

第一，除了纾困帮扶措施之外，稳增长的主要抓手是扩大基建投资。 国务院部署的 6 方面 33 项稳增长措施中，绝大多数措施是针对疫情的纾困帮扶措施，包括增加退税 1400 多亿元、缓缴社保 3200 亿元、支持延期还本付息、保障货运通畅、优化复工达产政策、做好困难群众救助工作等。这些措施主要是供给侧的稳增长措施。从需求端的投资、消费、出口来看，稳增长政策的发力点主要是加快基建投资，具体措施包括今年专项债 8 月底前基本使用到位，支持范围扩大到

新型基础设施等；新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目；启动新一轮农村公路建设改造；支持发行 3000 亿元铁路建设债券；再开工一批水电煤电等能源项目。此外，国务院也提出要促进消费增长，主要措施是放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；因城施策支持刚性和改善性住房需求。

第二，从节奏上来看，未来几个月将是稳增长加快落地的阶段，预计基建投资增速将明显提升。目前上海每日新增阳新感染数量已经降至 100 例的水平，疫情得到较好控制，预计 6 月初开始大范围复工复产。北京已经基本实现社会面清零，预计疫情也将持续好转。全国其他地区每日新增阳性感染数量已经降至 100 例以下，远低于 4 月份 500 多例的水平。总体来讲，全国疫情已经基本消退。这为经济修复营造了良好的环境。为了更好地落实稳增长政策，国务院专门召开全国稳住经济大盘电视电话会议，推动稳经济各项政策落地见效。在这次会议上，李克强总理强调“当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口……国务院常务会议确定 6 方面 33 条稳经济一揽子政策措施 5 月底前要出台可操作的实施细则……国务院 26 日将向 12 个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查”。在国务院稳住经济大盘电视电话会议之后，多部门及多个省市亦开会部署稳增长工作。我们预计未来几个月将是稳增长加快落地的阶段。由于扩大基建投资是稳增长的主要抓手，预计未来几个月基建投资增速将明显提升。

第三，稳增长政策的目标是推动经济重回正常轨道，坚持不搞大水漫灌是长期政策基调，我国经济不会因为稳增长发力而过热。从国务院表述来看，本轮稳增长政策的目标是“努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间”，稳增长政策主要是为了对冲疫情的负面影响。在全国稳住经济大盘电视电话会议，李克强总理表示“这些年我们坚持不搞大水漫灌，宏观政策仍有空间，要继续做好政策储备”。总理对“坚持不搞大水漫灌”是肯定的，这仍是我国长期政策基调。预计我国经济不会因为稳增长发力而过热。

二、本周重要经济数据及事件

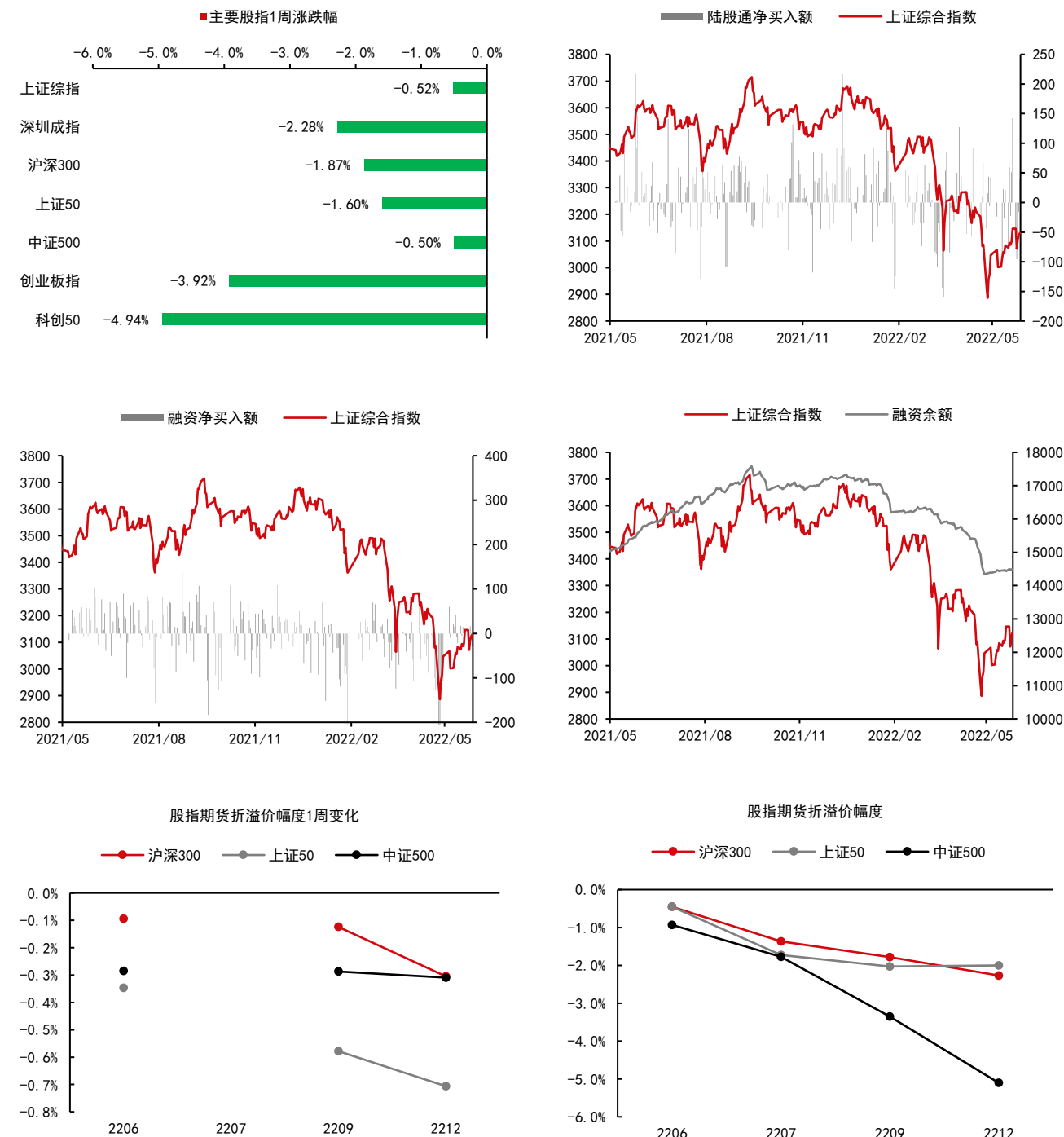
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-05-30	17:00	欧盟	5月欧元区:经济景气指数:季调	105	108	
2022-05-31	09:30	中国	5月官方制造业PMI	47.4	48.5	
2022-06-01	09:45	中国	5月财新制造业PMI	46		
2022-06-01	16:00	欧盟	5月欧元区:制造业PMI	55.5	55.3	54.4
2022-06-01	17:00	欧盟	4月欧元区:失业率:季调(%)	6.8	6.7	
2022-06-01	22:00	美国	5月制造业PMI	55.4	54.5	
2022-06-01	22:00	美国	4月职位空缺数:非农:总计:季调	11549	11400	
2022-06-02	17:00	欧盟	4月欧元区:PPI:环比	5.3	5	
2022-06-02	17:00	欧盟	4月欧元区:PPI:同比(%)	36.8	36.3	
2022-06-02	20:15	美国	5月ADP就业人数:环比:季调(%)	0.19		
2022-06-02	20:30	美国	5月28日当周初次申请失业金人数(万人)	21		
2022-06-02	20:30	美国	5月21日持续领取失业金人数(万人)	134.6		
2022-06-02	22:00	美国	4月耐用品:新增订单:季调:环比	0.63		
2022-06-02	22:00	美国	4月全部制造业:新增订单(百万美元)	602480		
2022-06-02	22:00	美国	4月全部制造业:新增订单:季调:环比	2.17		
2022-06-03	17:00	欧盟	4月欧元区:零售销售指数:环比(%)	-0.4		
2022-06-03	17:00	欧盟	4月欧元区:零售销售指数:同比(%)	0.8		
2022-06-03	20:30	美国	5月新增非农就业人数:季调(千人)	428	320	
2022-06-03	20:30	美国	5月失业率:季调(%)	3.6	3.5	
2022-06-03	20:30	美国	5月劳动力参与率:季调	62.2		
2022-06-03	20:30	美国	5月私人非农企业:平均时薪:季调环比(%)	0.4	0.4	
2022-06-03	22:00	美国	5月非制造业PMI	57.1	56.4	

资料来源: Wind 中信期货研究所

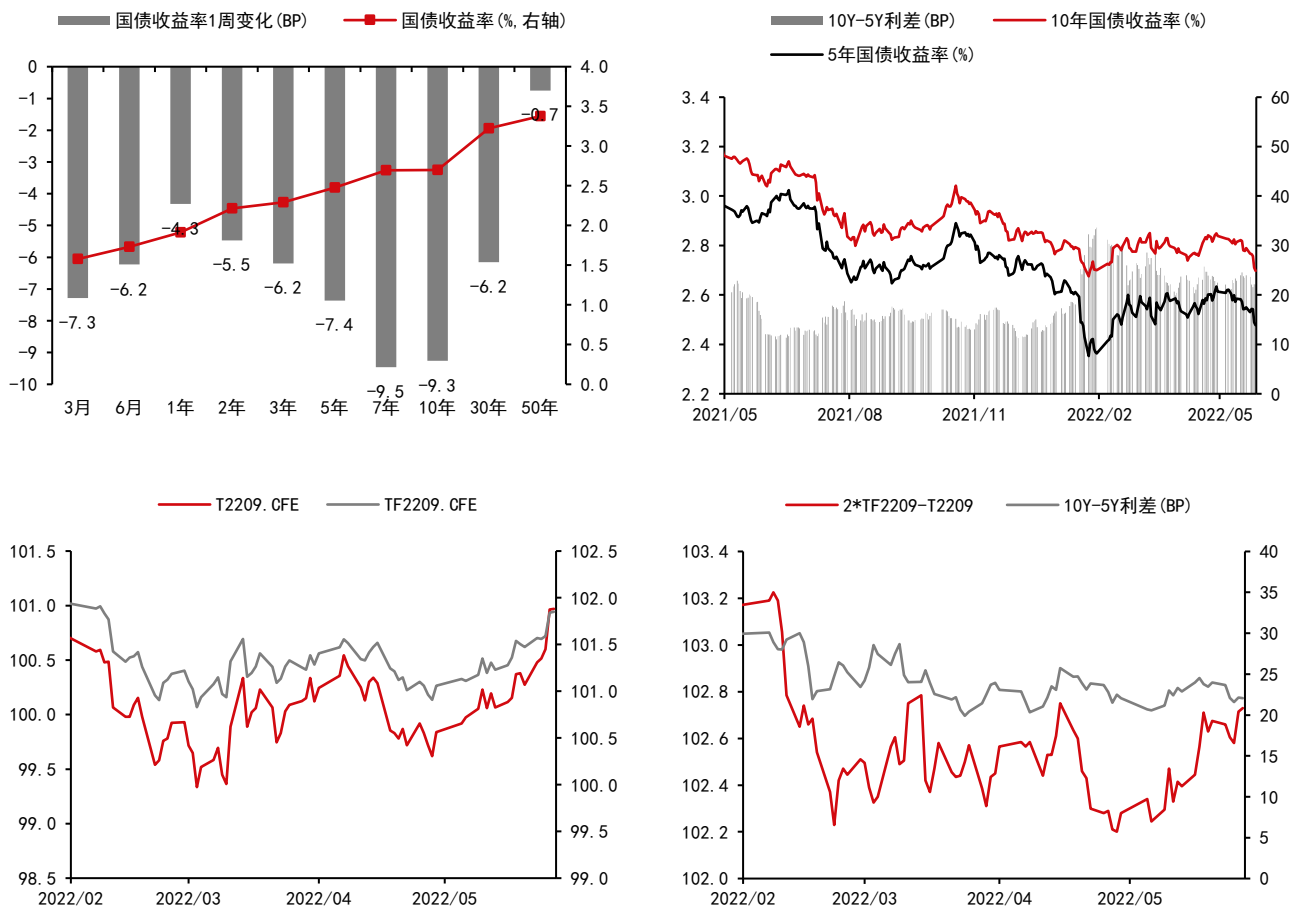
三、国内金融市场跟踪

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

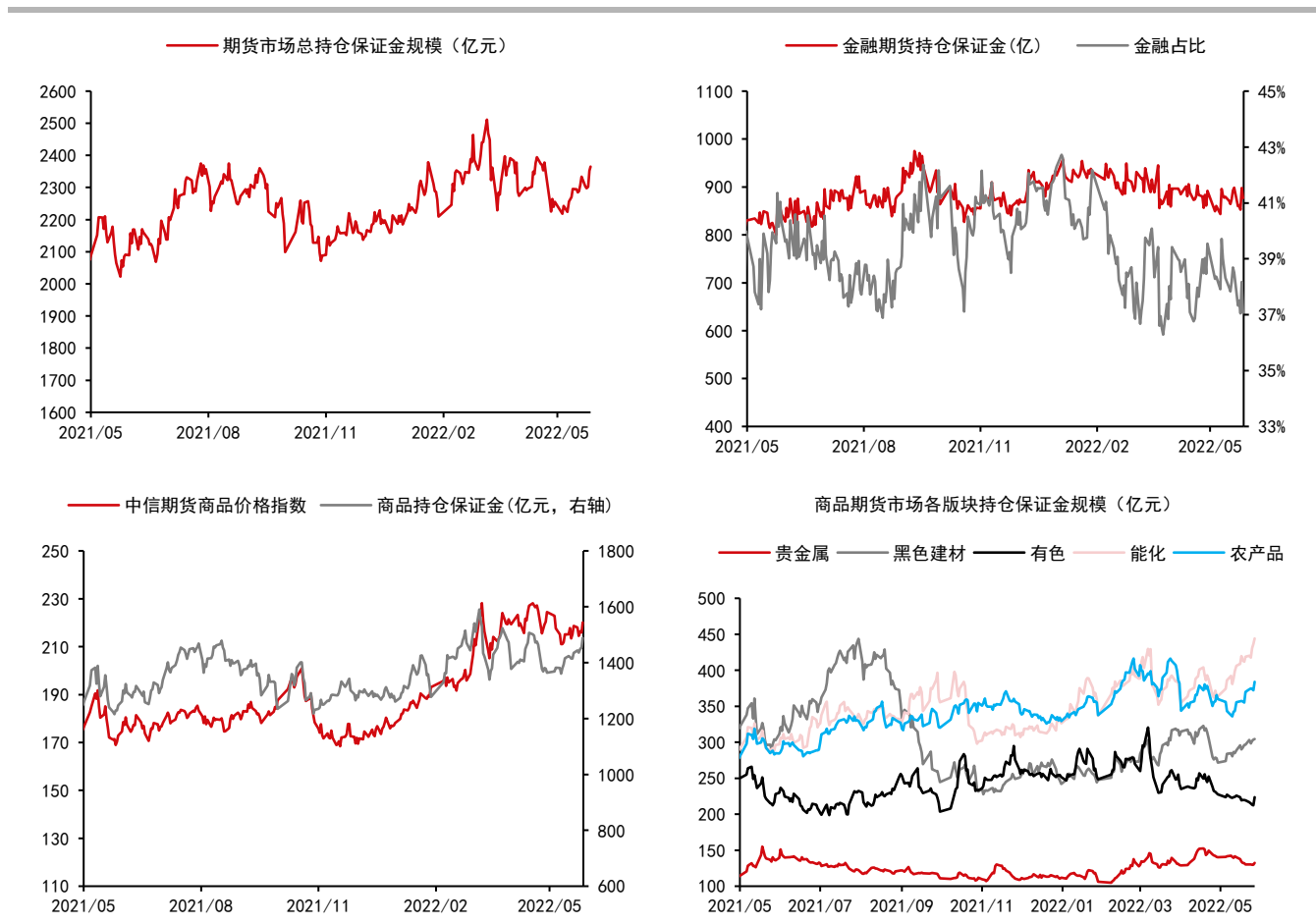
五、国内期货市场跟踪

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			13.53	32.07	2365.41
金融			-20.83	-21.73	876.91
商品			34.36	53.80	1488.51
贵金属	0.73%	0.94%	2.53	2.20	132.41
黑色建材	2.67%	1.14%	0.74	13.96	304.35
有色金属	2.15%	0.69%	11.37	25.31	223.78
能源化工	1.63%	-1.11%	8.03	7.76	444.19
农产品	1.62%	-0.02%	11.69	4.58	383.77

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
低硫燃油	5.26%	8.71%	1.51	19.77%
沥青	4.98%	6.11%	0.73	13.99%
原油	4.40%	8.16%	3.86	13.00%
动煤	4.13%	4.20%	0.09	5.91%
塑料	3.91%	4.56%	1.00	2.09%
LPG	3.70%	7.56%	1.85	4.82%
燃油	3.54%	6.29%	1.31	8.94%
PP	3.46%	4.30%	1.03	2.33%
苯乙烯	3.38%	5.69%	1.26	9.45%
菜油	3.12%	4.02%	0.72	2.45%
甲醇	3.02%	5.07%	1.03	3.15%
棕榈	2.74%	6.24%	1.56	4.23%
豆油	2.32%	3.53%	0.86	5.00%
豆二	2.14%	4.44%	1.38	6.35%
铁矿	2.09%	8.95%	0.68	5.75%
锰硅	2.03%	3.53%	0.66	-0.81%
纯碱	1.98%	7.06%	1.46	4.93%
硅铁	1.49%	3.93%	0.88	-12.16%
20号胶	1.40%	3.43%	0.66	6.10%
沪金	1.31%	1.95%	0.78	0.45%
郑糖	1.24%	1.43%	0.51	2.89%
沪胶	1.22%	2.99%	1.22	5.38%
连豆	1.02%	2.01%	0.51	3.84%
沪锌	0.77%	2.55%	1.29	-6.27%
沪银	0.56%	2.31%	0.70	-3.24%
沪铜	0.27%	1.53%	0.39	-1.99%
沪铅	0.24%	2.57%	0.93	-3.40%
豆粕	0.11%	4.99%	0.45	4.61%
TA	-0.10%	3.96%	0.85	9.98%
沪铝	-0.14%	3.27%	0.86	0.20%
鸡蛋	-0.57%	1.87%	0.57	0.14%
沪镍	-0.62%	6.48%	1.29	-5.97%
乙二醇	-1.27%	4.33%	0.94	4.77%
螺纹	-1.28%	6.00%	0.82	-5.47%
粳米	-1.29%	1.42%	0.47	-1.58%
热卷	-1.51%	5.61%	0.64	-4.45%
尿素	-1.85%	3.84%	0.48	-5.82%
玉米	-2.01%	2.88%	0.34	-1.19%
淀粉	-2.05%	4.44%	0.54	-3.71%
菜粕	-2.38%	7.04%	0.65	-1.01%
棉纱	-2.78%	3.41%	0.66	-1.00%
玻璃	-2.98%	4.52%	0.96	-3.89%
纸浆	-3.07%	5.69%	1.28	4.83%
PVC	-3.33%	5.04%	1.10	-4.96%
不锈钢	-3.36%	4.36%	1.07	-4.96%
郑棉	-3.37%	4.34%	0.58	-2.94%
焦炭	-3.60%	11.25%	1.20	-9.77%
焦煤	-4.19%	12.09%	1.38	-12.92%
苹果	-4.31%	6.07%	0.83	-3.70%
红枣	-7.26%	9.33%	0.39	-3.89%
沪锡	-8.12%	13.37%	1.53	-21.87%

资料来源: Wind 中信期货研究所

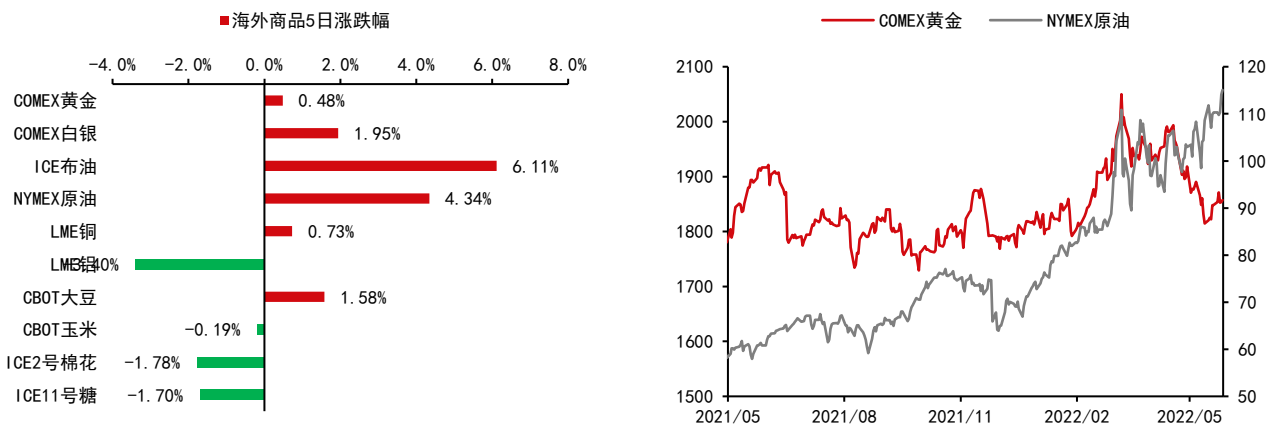
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

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)
沥青	8.24	铁矿	21.07	沪铜	115.69
豆油	6.59	沥青	18.78	铁矿	111.43
原油	6.23	TA	14.20	螺纹	97.43
铁矿	5.48	原油	13.89	豆粕	73.43
棕榈	5.26	棕榈	12.27	沪金	70.29
苯乙烯	4.04	豆油	10.21	豆油	67.03
沪金	3.74	燃油	8.75	棕榈	62.80
PVC	2.92	豆粕	8.30	沪银	62.12
郑棉	2.75	螺纹	7.32	TA	50.13
玻璃	2.12	苯乙烯	6.05	原油	47.82
燃油	1.86	纯碱	5.05	沥青	47.53
乙二醇	1.64	PVC	4.46	沪铝	42.88
菜油	1.50	玻璃	4.23	郑棉	36.32
沪胶	1.34	连豆	3.40	玉米	35.68
纯碱	1.16	低硫燃油	3.35	热卷	35.13
连豆	0.99	甲醇	2.96	甲醇	34.05
低硫燃油	0.97	纸浆	2.52	PP	31.97
LPG	0.95	PP	2.28	沪胶	31.85
TA	0.94	郑棉	2.03	PVC	31.39
螺纹	0.94	LPG	1.62	纯碱	28.94
郑糖	0.65	郑糖	1.15	塑料	28.13
豆粕	0.62	苹果	1.12	乙二醇	26.87
焦煤	0.36	塑料	0.93	郑糖	26.82
沪铝	0.24	沪镍	0.92	沪锌	24.29
尿素	0.21	沪铅	0.72	玻璃	22.43
豆二	0.20	豆二	0.59	燃油	22.18
沪铜	0.19	20号胶	0.53	菜油	21.73
鸡蛋	0.17	硅铁	0.42	苹果	21.69
硅铁	0.07	淀粉	0.27	沪镍	19.44
棉纱	0.05	鸡蛋	0.15	苯乙烯	17.36
动煤	0.00	乙二醇	0.09	纸浆	15.03
粳米	-0.06	粳米	0.04	LPG	14.37
热卷	-0.09	棉纱	0.00	沪锡	14.34
红枣	-0.22	动煤	-0.03	连豆	12.74
20号胶	-0.26	红枣	-0.27	焦炭	9.04
不锈钢	-0.28	热卷	-0.27	硅铁	8.83
淀粉	-0.32	锰硅	-0.31	淀粉	8.24
焦炭	-0.40	菜油	-0.39	菜粕	8.11
锰硅	-0.45	焦煤	-0.89	锰硅	7.67
沪锌	-0.47	尿素	-1.01	沪铅	7.14
沪锡	-0.48	焦炭	-1.51	20号胶	6.44
甲醇	-0.65	沪银	-1.64	不锈钢	6.31
苹果	-0.70	不锈钢	-1.84	低硫燃油	6.13
菜粕	-1.04	沪锡	-2.06	焦煤	6.09
塑料	-1.15	沪胶	-2.26	鸡蛋	4.50
PP	-1.25	沪铝	-2.39	尿素	3.99
沪镍	-1.38	玉米	-4.82	豆二	1.93
沪银	-1.54	沪锌	-4.93	红枣	1.89
沪铅	-1.76	菜粕	-6.02	粳米	0.61
纸浆	-1.87	沪金	-8.67	棉纱	0.24
玉米	-2.49	沪铜	-8.95	动煤	0.02

资料来源：Wind 中信期货研究所

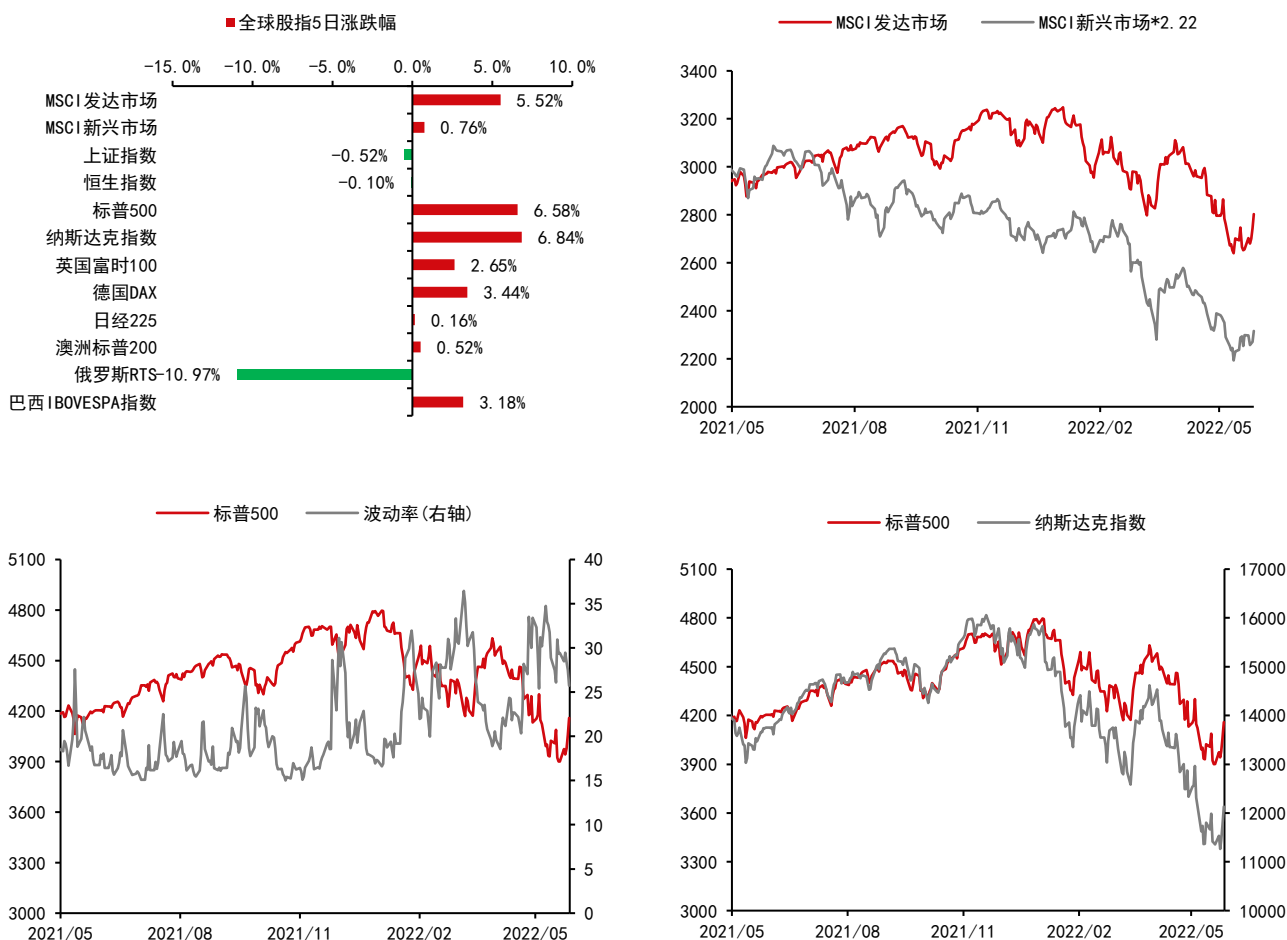
四、海外金融市场跟踪

图表8：海外商品



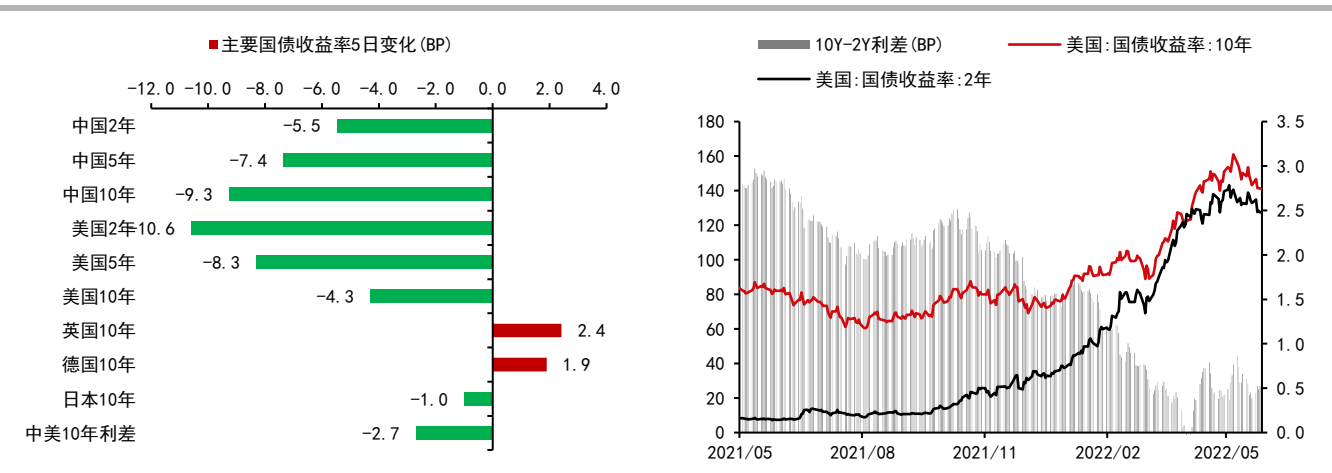
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球股票市场



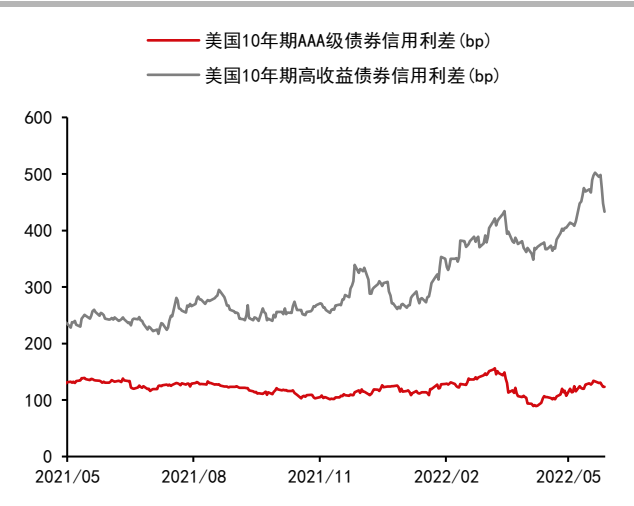
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球债券市场



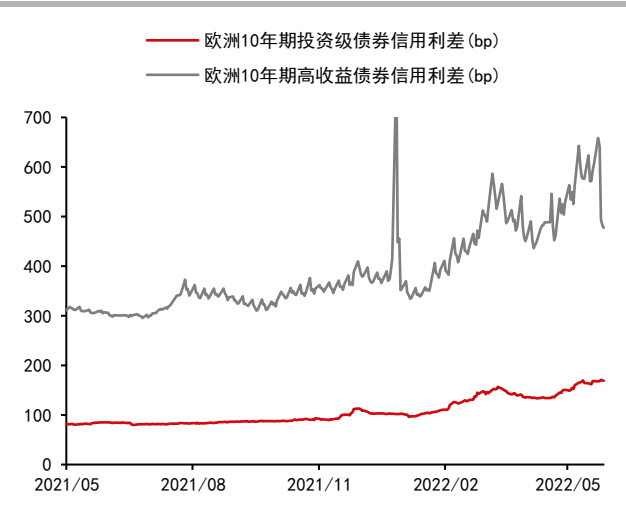
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



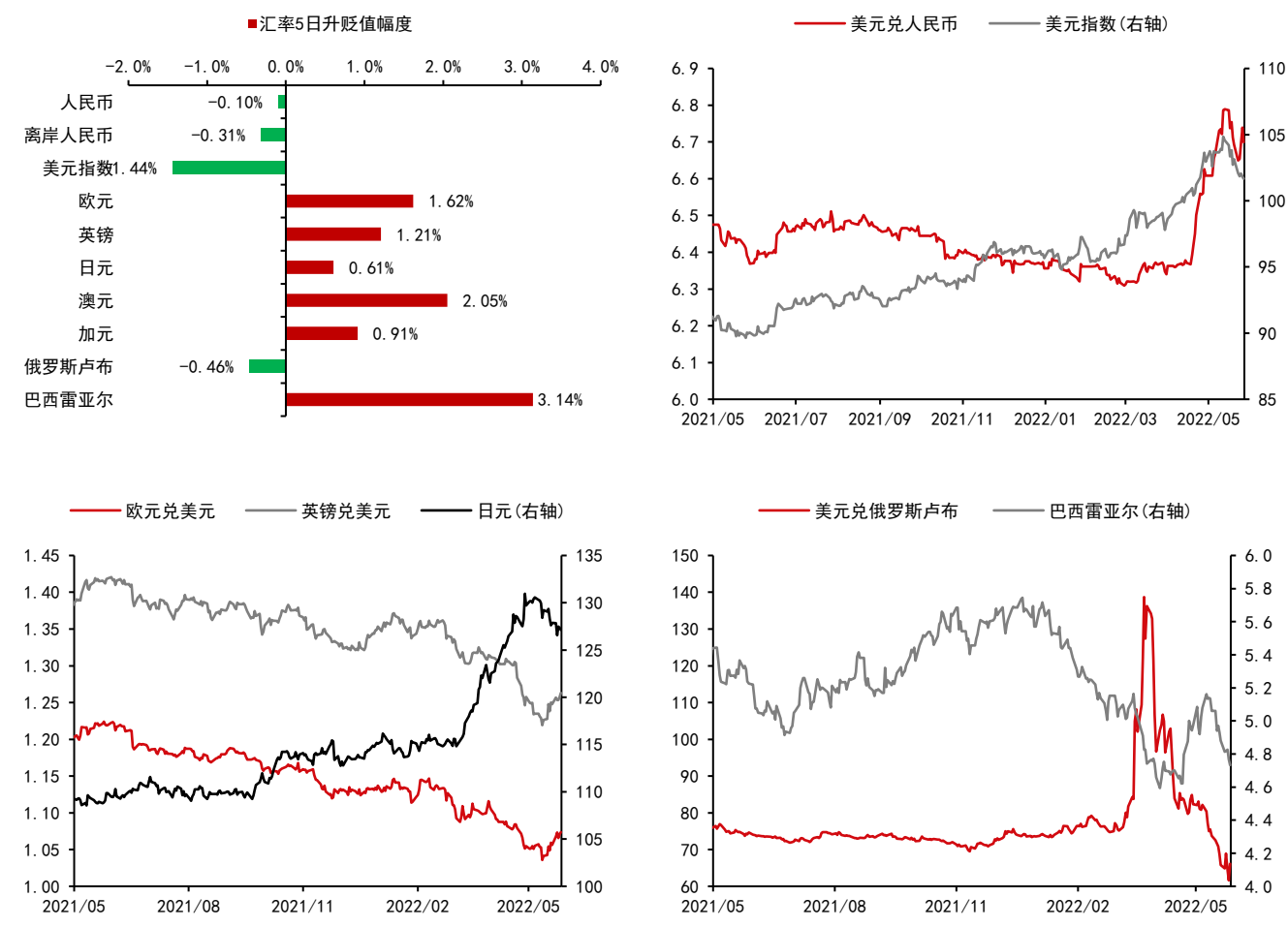
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

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>