

二零二二年四月二十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国当前还面临着疫情复燃带来的重挑战，近期内全球供应链的危机加剧，令国内经济前景堪忧。中国政策制定者表示，将加强政策支持，确保2022年的经济平稳运行。
- 中国政府预计将维持审慎的流动性管理和采取积极的财政政策，同时确保人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，扭转经济增速放缓的势头。中国人民银行（PBOC）预计将会继续保持灵活适度的货币政策，通过综合运用不同的货币工具，向经济发展注入潜在流动性，以减轻经济下行压力。与此同时，中央和地方政策预计将对基建和战略性新兴产业的投资，为企业提供更多减税降费方案。
- 我们认为，目前中国经济长期向好的基本面没有改变，尽管发展道路的曲折，不确定性持续升温，但中国当局仍会通过适时对宏观经济政策进行微调，确保经济的稳定增长，同时创造更多就业机会以支持经济转型升级。

中国稳增长政策力度继续加大，确保经济平稳运行

除了身处俄乌冲突、全球货币政策紧缩速度快于预期以及通胀担忧升温的大环境之下，中国当前还面临着疫情复燃带来的重大挑战，近期多个城市出现确诊病例激增的情况，阻碍了经济活动的正常开展，令国内及全球的供应链危机加剧。在外部环境不确定性与日俱增之时，中国经济所面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”这三重压力逐渐加大，发展前景堪忧。为了抵御经济下行风险，中国的政策制定者不断发出信号，表示将加强政策支持力度，确保2022年的经济平稳运行。因此，中国政府预计将维持审慎的流动性管理和采取积极的财政政策，同时确保人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，扭转经济增速放缓的势头。中国人民银行（PBOC）预计将会继续保持灵活适度的货币政策，通过综合运用不同的货币工具，向经济发展注入潜在流动性，以减轻经济下行压力。与此同时，中央和地方政府预计将推出更具支持性的财政政策，促进对基建项目以及战略性新兴产业的投资，并为企业提供更多减税降费方案。我们认为，目前中国经济长期向好的基本面没有改变，尽管发展道路曲折，不确定性持续升温，但中国当局仍会通过适时对宏观经济政策进行微调，确保经济的稳定增长，同时创造更多就业机会以支持经济转型和升级。

保持灵活适度的流动性管理，助力经济社会发展。踏入2022年，疫情复燃和地缘政治风险升温等负面因素引发的不确定性正拖慢中国经济发展步伐。与美国加速收紧量化宽松政策形成鲜明对比的是，中国目前在货币政策上仍坚持较为宽松的立场，防范经济下行压力进一步增大。4月16日，人行宣布下调金融机构存款准备金率25个基点，于4月25日正式生效。这是人行自2021年7月以来第三次下调存款准备金率，共计释放约5300亿元长期资金，从而支持实体经济发展，降低经济逆风带来的负面影响。总的来说，人行正不遗余力地在防范信贷风险上升和引导资金流入实体经济以支持经济复苏之间取得平衡，适时适度地调整货币政策可以在提高金融风险控制水平的同时，最小化系统性风险。考虑到中国当前的通胀压力仍然可控，人民币汇率整体稳定，为当局进一步采取宽松的货币政策留有足够空间，人行预计将采取多项措施保持流动性在合理且充裕的水平之上，稳固经济增长根基。在这样的货币政策立场之下，我们预计中国人民银行将综合运用一系列有针对性的货币政策工具，包括下调存款准备金率（RRR）、下调贷款市场报价利率（LPR）、回购、常备借贷便利工具（SLF）、短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利工具（MLF）、抵押补充贷款工具（PSL）以及央行票据互换（CBS）等，为2022年的资本需求提供更大的灵活性，进一

林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

步激发经济增长动能。我们预计，人行将在未来数月进一步下调存款准备金率以及调降 LPR，向市场释放更多长期资金，以求在扩大内需、稳定外部需求及确保房地产市场平稳发展等方面发挥积极作用。

不断提升积极财政政策效能，重赋经济增长动能。面对不断增大的经济下行压力，中国政府已在财政政策上加力提效，确保经济活动适度稳定增长。扩大财政政策支持力度并提升效能是 2022 年中国经济增长的关键所在。为了促进以消费和投资结合驱动的经济结构改革，预计中国政府将推出更多刺激内需释放的财政政策。我们相信在税收减免、社会保障住房建设、中小企业发展、民生问题和环境保护等领域的支持性政策将陆续出台。此外，扩张性的财政政策也将推动固定资产投资进一步扩张，因针对基础设施建设方面的财政支持能够在维持中国整体经济稳定增长方面起到重要作用，特别是针对中国中西部的高速公路和高速铁路建设、电网升级以及资源开发等基础设施投资。与此同时，深化减税降费政策也有助于减轻企业和公民的财政负担，税收效率的提高以及税负降低能够促进服务业和消费行业的蓬勃发展。值得注意的是，中国当局继续致力于推进实施“一带一路”重大倡议，以及着力发展粤港澳大湾区，相关项目建设能够为海内外投资者创造更多新的投资机会。

维持人民币汇率稳定对推动中国经济增长具有重要意义。稳定的货币环境能够为外汇与金融市场的畅顺运行提供良好基础，进而帮助加强金融机构的外汇流动性管理，确保经济在合理区间运行。人民币兑美元汇率在 2021 经历了一番强劲反弹后，今年首四个月一直维持在 6.3 至 6.4 区间上落。展望未来，随着美联储进一步加息，人民币套息交易诱因逐渐下降。尽管新冠疫情复燃正威胁中国的经济复苏进程，再加上全球贸易环境的不确定性升温，都令人民币的前景面临颇大风险，但考虑到中国经济基本面仍存有一定韧性，大量国际资金流入中国的股票及债券市场，以完善资产配置，为人民币的持续走强提供有力支持。我们预计，人民币将在 2022 年的余下时间继续在合理区间波动，兑美元汇率维持在 6.35 至 6.45 这一区间。

中国经济数据

	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	19.3	32.3	15.8	18.6	21.5	7.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	710.9	868.9	1179.4	1612.2	4370.5	1036.9
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.7	30.1	9.6
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	107.8	134.3	182.8	250.8	676.4	162.9
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8343.6
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12060.0

	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8
制造业 PMI (%)	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5
非制造业 PMI (%)	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4
出口(人民币/同比%)	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.1	12.9
进口(人民币/同比%)	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	16.8	8.3	(1.7)
贸易余额 (人民币/十亿)	75.0	263.6	281.4	323.9	258.2	381.4	439.8	546.9	461.0	604.2	544.4	194.4	300.6
出口增长 (美元/同比%)	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.2	14.7
进口增长 (美元/同比%)	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	19.8	10.4	(0.1)
贸易余额 (美元/十亿)	10.8	41.0	43.3	50.1	55.9	59.1	67.8	84.7	71.8	94.4	85.4	30.6	47.4
消费物价指数 (同比%)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5
生产者物价指数 (同比%)	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3
固定资产投资 (年初至今/同比%)	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7
工业增加值 (同比%)	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0
零售额 (同比%)	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)
新增贷款 (人民币/十亿)	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3130.0
广义货币供应量 (同比%)	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6172.6	1192.8	4650.0
全国城镇调查失业率(%)	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	-	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	35,160.79	19.12	2.75
标准普尔 500 指数	4,459.45	23.11	1.41
纳斯达克综合指数	13,453.07	54.57	0.61
欧洲			
富时 100 指数	7,629.22	15.77	0.14
德国 DAX 30 指数	14,362.03	14.68	1.19
法国 CAC 40 指数	6,624.91	15.56	1.05
斯托克 600 价格指数	460.10	16.13	0.40
亚洲			
香港恒生指数	20,944.67	7.77	(1.24)
恒生中国企业指数	7,098.29	6.74	(1.53)
上海深圳沪深 300 指数	4,070.79	14.67	(1.67)
上海证券交易所综合指数	3,151.05	13.31	(1.12)
深证综合指数	1,985.65	29.09	(1.32)
日经 225 指数	27,217.85	15.35	1.39
韩国 KOSPI 指数	2,718.69	12.05	0.08
台湾证交所加权股价指数	17,148.88	12.74	(0.88)
标普/澳证 200 指数	7,569.23	18.38	1.12
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,994.64	19.86	0.32
MSCI ACWI 指数	696.27	18.72	0.05
MSCI 新兴市场指数	1,095.63	12.71	(2.12)
MSCI 美国指数	4,261.10	23.86	1.33
MSCI 英国指数	2,190.44	15.55	0.05
MSCI 法国指数	189.74	16.34	1.10
MSCI 德国指数	150.23	13.90	0.87
MSCI 中国指数	68.36	11.56	(3.51)
MSCI 香港指数	13,911.76	16.86	(0.23)
MSCI 日本指数	1,181.27	13.56	1.39

*所有市场根据 2022/04/20 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.50	0.00
美国最佳利率	3.50	0.00
联储贴现率	0.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.2763	0.0837
美国综合国债 1 年收益率	1.9050	0.2484
美国综合国债 5 年收益率	2.8615	0.2095
美国综合国债 10 年收益率	2.8320	0.1333
美国综合国债 30 年收益率	2.8720	0.0611
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.6247	0.0734
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.0983	0.0599
日本综合国债 1 年收益率	(0.077)	0.011
日本综合国债 10 年收益率	0.253	0.013
德国综合国债 1 年收益率	(0.372)	(0.031)
德国综合国债 10 年收益率	0.857	0.091
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.063	(0.075)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.608	0.101
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.844	0.079
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.303	(0.362)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.230	(0.046)
香港基本利率(贴现率)	0.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0472	(0.0086)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.1877	(0.0007)
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.1900	0.0953
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.1850	0.1793
公司债(穆迪)		
Aaa	3.95	0.20
Baa	4.84	0.20

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	102.75	2.14
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	106.80	2.06
天然气期货	美元/百万英	6.94	3.85
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,251.75	1.04
铜期货	美元/磅	467.55	(1.10)
LME 钢筋期货	美元/吨	944.50	0.21
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,418.25	1.51
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,953.17	(1.20)
黄金期货	美元/盎司	1,955.60	(1.04)
现货银	美元/盎司	25.20	(1.89)
现货铂	美元/盎司	982.12	(0.65)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	810.00	4.85
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,097.50	(1.35)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.55	(3.12)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,717.00	3.40

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	100.39	0.52
欧元/美元	1.0859	0.30
英镑/美元	1.3058	0.43
澳大利亚元/美元	0.7440	0.26
美元/加拿大元	1.2543	(0.87)
美元/日元	127.78	1.37
美元/瑞士法郎	0.9475	1.49
人民币中间价指数	6.3996	0.38
美元/人民币	6.4192	0.80
美元/人民币-交割远期	6.5160	0.91
美元/中国境外即期汇率	6.4384	1.01
美元/港币	7.8428	0.05
人民币/港币	1.2220	(0.67)
中国境外即期汇率/港币	1.2181	(0.95)
美元/韩元	1,235.90	0.70
美元/新台币	29.26	0.65
美元/新加坡元	1.3636	(0.04)
美元/印度卢比	76.21	0.33

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600