

二零二二年五月二十五日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 围绕今年的稳增长目标，国务院常委会最新表态从货币财政政策、供应链、消费、能源、民生就业等多角度出发，释放积极信号，帮助稳定市场信心。
- 退税延保、增加小微贷款、降低5年期LPR利率等措施从供给端和需求端两侧同步下手，解决中小微企业的财政紧张，并通过稳定中小微企业，有效地刺激市场需求释放。
- 上海疫情给中国乃至全球产业链造成巨大打击，随着上海疫情好转，中国对疫情防控的优化措施也相应出台，在稳定全国产业链供应链方面已逐步发挥成效。相信未来更加精准、更具弹性的疫情防控措施将出台，持续保障中国产业链的稳定发展。
- 汽车、住房、基建成为保证全年经济发展目标和刺激全国消费需求的重要手段。其中，汽车方面强有力的政策刺激有助于将政策传导至经济末端；基建中要求可再生的项目快速上马将进一步保障中国的能源安全，防止拉闸限电的情况再次发生。
- 今年就业形势严峻，中国政府出台一系列手段，从供给端和需求端入手缓解就业压力，同时对失业人群也加大帮扶力度，能有效保障社会稳定，为经济发展提供良好基础。

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

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

强烈稳增长信号释放，助力经济平稳发展

针对目前中国宏观经济下行压力增大的情况，国务院常务会议进一步研究后表明，将用多方面手段确保实现今年经济稳发展的目标。其中，在财政及货币政策方面，支持、稳定产业链供应链，提振汽车、住房、基建需求，保障能源安全，保障民生就业等方面成为接下来各部门的任务重点。国务院强有力的发声反映近日提出的“新举措能用尽用”原则开始落地，向投资者及社会各界释放稳健信号，有效提升市场信心并增强预期，确保今年经济平稳增长的目标顺利完成。

多方面多手段确保实现今年经济稳定发展的目标。面对目前内地疫情及俄乌冲突带来的风险挑战和经济下行压力，中国当局将从多个方面落实稳增长的目标：**1. 财政政策稳市场主体；2. 增强金融政策，加强小微贷等贷款支持力度；3. 稳定产业链供应链；4. 促销费和有效投资；5. 保障能源安全；6. 保障民生。**这番表态涵盖了从保中小微企业、货币及财政政策、民生、投资和消费等多方面，冀对经济发展起到牵引带动作用，显示出中国政府不仅仅对短期内的经济挑战有着清醒认识，还对长期挑战有着充足准备。这些举措与李克强总理在稳增长稳市场主体保就业座谈会时提出的“新举措能用尽用”原则相呼应，给市场带来了明确的信心。我们认为，尽快实现国内国外双循环战略是稳增长的重要手段，在外需因货币紧缩政策降低之际，需利用多种手段刺激内需消费，进一步确保消费在中国经济增长中的支柱地位。

退税延保有效缓解中小微企业的财务压力。今年上半年，已有不少省市落实退税、暂缓缴纳社保等财政政策，有效地降低了市场及居民的财务压力。随着中国经济下行压力进一步增大，更多政策将陆续出台，如在更多行业实施存量增量全额留抵退税，增加退税1400多亿元，全年退税减税2.64万亿元；将中小微企业个体工商户和5个特困行业缓缴养老等社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴3200亿元；将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业；国家融资担保基金再担保合作业务新增1万亿元以上。与此同时，央行已累计上缴8000亿元利润，而特别国债或将发行，进一步缓解大力度财政刺激带来的财政压力。

货币政策帮助中小微企业改善需求、渡过难关。除了加码财政政策，当局在货币政策上也在持续发力，加大对小微企业的支持力度。根据国务院常务会议决定，今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍；同时对特定贷款，支持银行年内延期还本付息；汽车央企发放的900亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息；加大绿色金融体系的建设和对风电、光伏等环保能源项目提供支持。中国小微企业和个体户关系到80%的家庭生计，是中国产业链体系和

金融体系不可或缺的基础，加大对相关领域的定向支持，能够更加有效地增强中国市场的稳定性。人行此前下调 5 年期 LPR 利率 15 个基点显示出相关措施正对症下药，从供给端和需求端两方面入手，保障普中小微企业渡过难关。随着“财政政策+货币政策”组合拳持续发力，相关政策将有效刺激市场主体，帮助恢复市场信心。

优化疫情防控措施，保障中国产业链、供应链持续运作。4 月以来，多地疫情反复导致中国产业链陷入停滞，尤其是上海作为中国乃至世界汽车和芯片产业的重要节点，静态化管理给全球产业链带来不确定性。随着疫情逐渐受控，稳产业链、优化复产复工成为目前最关键的课题，取消来自疫情低风险地区的通行限制、取消不合理限高等规定和收费、有序增加国内国际客运航班等均是帮助恢复中国国内和全球产业链流通的可行措施。我们认为，随着上海疫情进一步受控以及中国推出 15 分钟核酸圈等优化疫情防控的措施逐步落地，中国的产业链供应链恢复成效逐渐显露，全国高速公路已没有临时关闭的收费站和服务区，上海浦东机场货班货量已恢复至常态的 80%。未来中国将通过更具弹性的政策，有效降低疫情等因素对产业链的冲击。

汽车、住房、基建三管齐下，有效刺激消费需求。2022 年 4 月因疫情等冲击，全国消费品零售总额下降 11.1%。与此同时，M1、M2 剪刀差进一步拓宽及融资下降显示“三重压力”中的需求收缩的压力进一步加重。国务院常务会议在当下决定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型住房需求、要求水电新能源基建提前开工等措施，对中国经济形势而言有如“久旱逢甘霖”。增量政策中提及对汽车企业发放 900 亿元贷款，显示出汽车、住房和基建在经济中的支柱作用。我们认为，基建和住房将持续在保证今年 5.5% 左右的经济增速目标中占据重要地位，加快可再生能源基建项目开工将有效确保中国的能源安全，对汽车企业的扶持将有效防止刺激政策带来的效果仅在有限国企中体现，进而帮助政策刺激效果传递至经济末端。

保障就业措施陆续出台，降低社会总体压力。今年预估有 1076 万高校毕业生和 1600 万城镇新增劳动力，但受疫情等因素影响，叠加去年教培行业和今年互联网行业寒冬导致的求职人数激增，全国就业市场压力倍增。国务院常务会议表示要做好失业保障、低保和困难群众救助等工作，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。与此同时，诸多国企也积极落实应尽责任，有效降低就业压力。我们认为，短期来看，随着配套稳市场主体的财政及货币政策逐步出台，中小微企业的压力将逐步降低，有效改善就业环境，同时灵活就业等措施和东数西算等政策的实施将帮助缓解我国就业压力，加强对失业人群的救助将有助于保证社会稳定，为经济发展提供良好条件。长期来看，部分政策如东数西算的发展期较长，难以快速缓解就业压力，因此，中国的就业压力将在近期继续维持高位。

六方面主要穩增長措施細則

着力穩市場主體穩就業	更多行業實施存量和增量全額留抵退稅，增加退稅 1400 多億元，全年退減稅總量 2.64 萬億元
	將中小微企業、個體工商戶和 5 個特困行業緩繳養老等三項社保費政策延至年底，並擴圍至其他特困行業，預計今年緩繳 3200 億元
	將失業保險留工培訓補助擴大至所有困難參保企業
金融政策	將今年普惠小微貸款支持工具額度和支持比例增加一倍
	對中小微企業和個體工商戶貸款、貨車車貸、暫時遇困個人房貸消費貸，支持銀行年內延期還本付息
	汽車央企發放的 900 億元商用貨車貸款，要銀企聯動延期半年還本付息
	將商業匯票承兌期限由 1 年縮短至 6 個月
	推進平台企業合法合規境內外上市
穩產業鏈供應鏈	優化復工達產政策，完善對“白名單”企業服務
	保障貨運通暢，取消來自疫情低風險地區通行限制，一律取消不合理限高等規定和收費
	客貨運司機等在異地核酸檢測，同等享受免費政策
	增加 1500 億元民航應急貸款，支持航空業發行 2000 億元債券
	有序增加國內國際客運航班，制定便利外企人員往來措施
促消費和有效投資	放寬汽車限購，階段性減征部分乘用車購置稅 600 億元
	因城施策支持剛性和改善性住房需求
	優化審批，新開工一批水利特別是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下綜合管廊等項目，引導銀行提供規模性長期貸款
	啟動新一輪農村公路建設改造
	支持發行 3000 億元鐵路建設債券；加大以工代賑力度
保能源安全	落實地方煤炭產量責任，調整煤礦核增產能政策，加快辦理保供煤礦手續
	再開工一批水電煤電等能源項目
保障基本民生	做好失業保障、低保和困難群眾救助等工作
	視情及時啟動社會救助和保障標準與物價上漲掛鉤聯動機制

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	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.8
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	23.6	30.0	9.8
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	161.8
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	8338.9
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

	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-
制造业 PMI (%)	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4
非制造业 PMI (%)	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9
出口(人民币/同比%)	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9
进口(人民币/同比%)	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.2	8.5	(1.6)	(2.0)
贸易余额 (人民币/十亿)	263.3	281.1	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	539.2	192.1	298.5	325.1
出口增长 (美元/同比%)	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.2	6.3	14.6	3.9
进口增长 (美元/同比%)	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.1	10.6	0.0	0.0
贸易余额 (美元/十亿)	40.9	43.3	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.5	30.2	47.1	51.1
消费物价指数 (同比%)	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1
生产者物价指数 (同比%)	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0
固定资产投资 (年初至今/同比%)	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8
房地产投资 (年初至今/同比%)	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)
工业增加值 (同比%)	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)
零售额 (同比%)	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)
新增贷款 (人民币/十亿)	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5
总社会融资 (人民币/十亿)	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6177.0	1228.9	4656.6	910.2
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1
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	6.7

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	31,928.62	17.17	(2.22)
标准普尔 500 指数	3,941.48	19.73	(3.60)
纳斯达克综合指数	11,264.45	37.13	(6.01)
欧洲			
富时 100 指数	7,484.35	17.12	(0.45)
德国 DAX 30 指数	13,919.75	12.51	(1.88)
法国 CAC 40 指数	6,253.14	14.11	(2.75)
斯托克 600 价格指数	431.58	15.54	(1.68)
亚洲			
香港恒生指数	20,112.10	7.36	(2.38)
恒生中国企业指数	6,883.14	6.27	(2.74)
上海深圳沪深 300 指数	3,959.15	14.95	(1.17)
上海证券交易所综合指数	3,070.93	12.41	(0.74)
深证综合指数	1,922.48	33.68	(0.91)
日经 225 指数	26,748.14	19.00	0.33
韩国 KOSPI 指数	2,605.87	11.17	(0.56)
台湾证交所加权股价指数	15,963.63	11.59	(0.58)
标普/澳证 200 指数	7,128.83	16.89	0.23
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,680.46	17.65	(2.42)
MSCI ACWI 指数	625.72	16.64	(2.30)
MSCI 新兴市场指数	1,016.99	11.45	(1.34)
MSCI 美国指数	3,740.61	20.26	(3.74)
MSCI 英国指数	2,157.68	17.18	(0.43)
MSCI 法国指数	179.35	15.78	(2.62)
MSCI 德国指数	140.91	11.98	(2.00)
MSCI 中国指数	65.05	11.22	(3.34)
MSCI 香港指数	13,433.67	14.24	(1.33)
MSCI 日本指数	1,156.39	13.60	0.65

*所有市场根据 2022/05/24 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.00	0.00
美国最佳利率	4.00	0.00
联储贴现率	1.00	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	0.4589	(0.0685)
美国综合国债 1 年收益率	1.9698	(0.0531)
美国综合国债 5 年收益率	2.7412	(0.2221)
美国综合国债 10 年收益率	2.7506	(0.2354)
美国综合国债 30 年收益率	2.9667	(0.2112)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.0057	0.0701
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.5239	0.0689
日本综合国债 1 年收益率	(0.097)	0.010
日本综合国债 10 年收益率	0.237	(0.009)
德国综合国债 1 年收益率	(0.034)	(0.007)
德国综合国债 10 年收益率	0.967	(0.079)
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	1.945	(0.029)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.532	(0.013)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.797	(0.023)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.325	0.000
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.897	(0.048)
香港基本利率(贴现率)	1.25	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0437	0.0018
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.1830	(0.0056)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.2437	(0.2918)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.6033	(0.2055)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.15	(0.03)
Baa	5.19	0.02

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	109.77	(2.34)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	113.56	1.46
天然气期货	美元/百万英	8.80	5.92
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,874.90	0.35
铜期货	美元/磅	430.50	1.56
LME 钢筋期货	美元/吨	800.00	(0.31)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,161.05	3.62
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,857.89	1.66
黄金期货	美元/盎司	1,871.40	2.52
现货银	美元/盎司	21.91	0.66
现货铂	美元/盎司	959.61	0.71
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	771.75	(3.62)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,154.75	(9.61)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.75	(1.25)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,693.00	0.89

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	101.86	(1.45)
欧元/美元	1.0710	1.84
英镑/美元	1.2511	0.37
澳大利亚元/美元	0.7080	0.61
美元/加拿大元	1.2789	(0.20)
美元/日元	127.46	(1.45)
美元/瑞士法郎	0.9662	(2.95)
人民币中间价指数	6.6566	(1.90)
美元/人民币	6.6537	(1.25)
美元/人民币-交割远期	6.7084	(1.06)
美元/中国境外即期汇率	6.6771	(1.07)
美元/港币	7.8495	0.00
人民币/港币	1.1797	1.25
中国境外即期汇率/港币	1.1756	1.07
美元/韩元	1,266.35	(0.67)
美元/新台币	29.61	(0.37)
美元/新加坡元	1.3740	(0.79)
美元/印度卢比	77.59	0.03

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)和张梓源(香港证监会中央编号: BSD301)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