

国都证券研究所晨报 20220414

【财经新闻】

- 国务院：适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本
- 经济日报头版：更好发挥货币政策双重功能
- 经参头版：疾风扬帆显外贸韧性

【行业动态与公司要闻】

- 数字经济产业高速发展，产业链上市公司业绩喜人
- 锂电池核心原料跌破重要价位！涨得太疯狂，遭厂家集体抵制

【国都策略视点】

- 策略观点：宽货币政策之后，急需降低疫情影响与促进消费恢复

研究员：王双

电 话：010- 84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

联 人：苏国印

电 话：010- 84183274

Email: suguoyin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 国务院：适时运用降准等货币政策工具，降低综合融资成本

央视新闻报道，国务院总理李克强4月13日主持召开国务院常务会议，部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。

会议指出，消费对经济有持久拉动力，事关保障改善民生。要贯彻党中央、国务院部署，协同发力、远近兼顾，稳定当前消费，释放消费潜力。一要应对疫情影响，促进消费恢复发展。抓紧把已出台的特困行业纾困政策落实到位，稳住更多消费服务市场主体。做好基本消费品保供稳价，保障物流畅通。二要加快线上线下消费融合，培育壮大智慧产品和服务等“智慧+”消费。三要扩大重点领域消费。促进医疗健康、养老、托育等消费，支持社会力量补服务供给短板。鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加增量指标。支持新能源汽车消费。四要引导商贸流通企业、电商平台等向农村延伸，推动品牌品质消费进农村。五要加强保障。深化改革，破除制约消费的障碍。推进消费平台健康持续发展。引导金融机构丰富大宗消费金融产品。加快重点项目建设，以投资带消费。依法惩治假冒伪劣等行为。

会议指出，为促进外贸平稳发展，要更好发挥出口退税这一普惠公平、符合国际规则政策效用，并优化外贸营商环境。一是对加工贸易企业在实行出口产品征退税率一致政策后应退未退的税额，允许转入进项税额抵扣增值税。将出口信保赔款视为收汇，予以办理退税。二是加快退税进度，实行全程网上办，将退税办理时间由平均7个工作日压缩至6个工作日内。三是提高出口货物退运通关效率，制定便利跨境电商退换货政策，对守信企业通关、退税等予以更多便利，严惩骗取退税等行为。

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率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。

（来源：Wind）

■ 经济日报头版：更好发挥货币政策双重功能

经济日报头版刊文称，当前，国内外环境复杂性不确定性加剧，甚至有的超出预期，经济的下行压力进一步加大。日前召开的国务院常务会议提出，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。

近年来，我国货币政策“靶向精准发力”的特点越来越突出，支持重点领域和薄弱环节融资的再贷款、再贴现等工具，逐渐成为基础货币投放的重要渠道。此次国务院常务会议提出，增加支农支小再贷款，用好普惠小微贷款支持工具；设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款，人民银行对贷款本金分别提供60%、100%的再贷款支持。

结构性货币政策工具之所以如此重要，是因为当前货币政策的堵点不在“宽货币”，而在“宽信用”。而结构性工具有助于打通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道，引导金融机构优化信贷结构，加大对实体经济重点领域和薄弱环节的支持力度。举例来说，央行通过再贷款提供的资金成本低、期限长，不仅能够降低相关行业企业的融资成本，也能有效分散银行风险，对相关地区地方法人金融机构贷款的撬动效果明显。

用好结构性货币政策工具，首先，要突出定向支持和对症下药。此次国务院常务会议提出“研究采取金融支持消费和有效投资的举措，提升对新市民的金融服务水平，优化保障性住房金融服务”等，正是出于对新问题新挑战的重视，着力通过稳市场主体来保就业，实现就业和物价基本稳定。其次，要强调可持续和稳预期。今年起人民银行对去年底到期的两项直达实体经济的货币政策工具实施了接续转换，实现“无缝对接”，这有助于在保持和巩固对市场主体支持力度的同时，用更可持续的方式稳定市场主体预期。再次，结构性货币政策工具要积极做好“加法”。在用好再贷款等工具的基础之上，综合施策支持区域协调发展，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等的支持。

发挥好结构功能之外，总量性货币政策工具也不能缺席。要走在市场曲线前面，前瞻、精准调节流动性，始终保持银行体

系流动性合理充裕。同时，要继续完善中央银行调节货币供应流动性、资本和利率约束的长效机制，保持广义货币和社会融资增速同名义经济增速基本匹配，稳住“货币锚”，既要保持金融支持实体经济的力度，又要避免“大水漫灌”，有效防范宏观金融风险。

商业银行是货币政策传导的核心，要促进“宽信用”，一方面需要货币政策保持灵活适度，另一方面则是疏通货币政策传导机制，释放货币政策效能。要用市场化、法治化办法促进商业银行等金融机构向实体经济合理让利，推动中小微企业融资增量、扩面、降价；要做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力。

（来源：Wind）

■ 经参头版：疾风扬帆显外贸韧性

进出口总值 9.42 万亿元人民币，同比增长 10.7%，连续 7 个季度保持同比正增长。4 月 13 日出炉的一季度进出口成绩单显示，我国外贸进出口延续了增长势头。“今年一季度同比增长超过 10%，实现了‘开局稳’，为实现全年目标打下了较好基础。”在当天的新闻发布会上，海关总署新闻发言人、统计分析司司长李魁文如是评价。

专家认为，在全球贸易形势滑坡的背景下，我国外贸成绩逆势增长实属不易，充分体现了我国外贸韧性强、潜力大的特点。展望全年，政策持续加力，并将精力和重点集中到为企业纾困、支持企业创新发展的核心上，中国外贸后劲可期。

一个个进出口企业的逆势前行，汇聚成我国外贸“开局稳”的力量。与此同时，还有更多新增长点正在孕育成长。

——外贸市场主体保持发展韧性。开年以来，防风险、降成本、增活力等一系列政策“组合拳”靠前发力，为外贸企业提供了有力支撑。

一季度，我国有进出口实绩的外贸企业数量 43.2 万家，同比增加 5.7%，其中民营企业进出口增长 14.1%，较外贸整体增速高 3.4 个百分点，拉动外贸增长 6.6 个百分点。

——主要市场均保持正增长。我国经济韧性强、工业产业体系完备、配套能力强优势明显，外贸发展基础坚实，有力支撑与主要贸易伙伴进出口稳步增长。

一季度，我国对前五大贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国和日本进出口分别增长 8.4%、10.2%、9.9%、12.3% 和 1.8%，合计拉动进出口整体增长 4.8 个百分点。

——区域合作红利持续释放。区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）自年初生效实施，首季便成效明显。中国与东盟进出口规模占与 RCEP 贸易伙伴外贸规模的 47.2%，占比接近一半；与韩国、日本进出口占比均为 20%；与韩国、马来西亚、新西兰等多个国家进出口同比增速超过两位数。

商务部研究院对外贸易研究所所长梁明对《经济参考报》记者表示，RCEP 的生效实施将产生巨大的区域内贸易创造效应，随着优惠政策逐步落实，更大的贸易增量可期。另外，去年以来新业态新模式快速发展，包括海外仓的建设等，有利于企业提高交付效率、降低时间和物流成本，也为我国外贸长期增长创造有利条件。

在梁明看来，这些积极因素叠加，正在形成推动中国外贸持续稳增长的动力和底气。他还强调，我国外贸成绩是在国际贸易形势日益严峻情况下取得的。横向对比来看，一季度成绩更显得难能可贵，中国供应链优势也更加明显。

但是，不容忽视的是，在高基数、疫情散发、国际局势不稳定等因素共同作用下，我国进出口月度增速整体有所回落。李魁文分析，近期本土疫情多点频发，对部分企业生产经营、供应链稳定产生了较大压力。

以上海为例，进入3月以来，受疫情影响，一系列阻断病毒传播措施的出台，对贸易物流产生了一定影响。进入4月，上海港枢纽业务有一定程度下降，不过通过码头分区封闭作业等措施，上海港仍然保持全天候运行。

记者了解到，上海海关等更多部门还在通过提高通关效率、增加长三角区域“联动接卸”对接港口、增开中欧班列新线路等举措，协力保障长三角乃至全球产业链供应链的稳定通畅。

商务部研究院国际市场研究所所长许英明对《经济参考报》记者表示，未来，需要持续重视和研判国际冲突对贸易通道、贸易结算、能源贸易格局、供应链安全等方面的影响，继续统筹好疫情防控和经济社会发展，在贸易畅通、稳定贸易主体、内外贸一体化、贸易成本等方面加快落实落细支持政策，筑牢外贸发展“稳”的根基。

更多稳外贸政策还在持续加力。4月13日召开的国务院常务会议决定，进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展。包括对加工贸易企业实行出口产品征退税率一致政策后退未退的税额，允许转入进项税额抵扣增值税；加快退税进度；持续优化外贸营商环境等。

展望全年，中国社科院世界经济与政治研究所研究员高凌云对《经济参考报》记者表示，纾困保稳政策解了不少企业的燃眉之急，也稳了企业的信心和预期，让企业敢接单、敢发展，为中国外贸保住了有生力量。政策的落地需要时间，预计二季度政策效应会更明显。

梁明也认为，政策聚焦市场主体，集中在为企业纾困、稳住市场主体这一核心上，抓住了外贸长远发展的关键。“只要保住有生力量，中国外贸的困难和压力都是暂时的，相信随着疫情好转，受到物流等因素影响的进出口将会逐步恢复。”

“尽管当前国内外环境复杂性不确定性超出预期，但世界经济整体复苏的态势没有改变，国际市场对我国产品的需求仍在扩大。”李魁文说，我国经济韧性强、长期向好的基本面不会改变，我们在正视困难挑战的同时，也要坚定稳住外贸基本盘的信心。

（来源：Wind）

【行业动态及公司要闻】

■ 数字经济产业高速发展，产业链上市公司业绩喜人

数字经济正成为重组要素资源、重塑经济结构、改变世界竞争格局的关键力量，引领新一轮科技创新和产业变革浪潮，影响并改变着经济社会发展各领域全过程。

近期，围绕“十新破局”之“数字经济新动能”主题，6家深市相关公司召开业绩说明会，展望数字经济未来发展空间。多名企业高管受访认同，在云计算、大数据、物联网、区块链、人工智能等数字经济核心领域，将紧紧围绕国家战略，牢牢抓住发展机遇，持续培育新产业新业态新模式，不断推动数字技术与实体经济融合发展。

产业链上市公司业绩喜人

根据国务院印发的《“十四五”数字经济发展规划》显示，到2025年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%，数据要素市场体系初步建立，产业数字化转型迈上新台阶，数字产业化水平显著提升，数字化公共服务更加普惠均等，数字经济治理体系更加完善。

随着数字经济发展路线图逐渐明晰，产业链相关上市公司迎来发展新机遇。连日来，多家深市数字经济产业企业召开年度业绩说明会，回顾2021年的经营成果，并展望2022年发展趋势。

整体来看，2021 年数字经济产业取得了较好的经营成果。较典型的如京东方 A，2021 年年报显示，公司 2021 年营业收入同比增长 61.79%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 412.96%。京东方 A 在线上业绩说明会中表示，2021 年公司提出了面向物联网时代的“屏之物联”发展战略，即充分发挥多年来在半导体显示领域积累的核心能力，抓住数字化时代“屏”无处不在的产业机遇。

同属数字经济产业的广电运通也披露 2021 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 67.82 亿元，同比增长 5.79%，实现归属于上市公司股东的净利润 8.24 亿元，同比增长 17.68%。

广电运通相关负责人表示，2021 年，公司围绕“贯彻新发展理念、聚焦金融科技和城市智能、推动 AI 全要素高质量协同发展”的年度发展主题，深入贯彻落实“124”战略部署，紧盯各行业数智化转型需求，扎实推进核心技术研发，持续优化产业布局，对内挖潜提质增效，公司业务结构日趋合理，整体经营质量稳步提升，主要经营指标持续增长。

“公司保持业绩稳定增长的原因主要包括三个方面，一是公司管理能力提升优化盈利水平，持续优化数字经济业务布局；二是金融科技保持优势延续，迎来金融信创、数字人民币双重发展机遇，海外市场逆势稳增长；三是城市智能产业‘矩阵’初步成型，数字政务已形成标杆案例。”广电运通相关负责人表示进一步表示。

金融 IT 龙头宇信科技也保持了较高的增长态势，2021 年，公司实现营业收入 37.26 亿元，同比增长约 25%，扣除非经常性损益、剔除股份支付费用，归母净利润 4.69 亿元，同比增长 22%。

报告期内，宇信科技以数字经济为支撑的创新运营业务各线产品均取得重大进展，其中金融生态平台新增两家客户，并已上线试运营；数字信贷进一步拓展到面向中小微企业的普惠金融数字信贷业务，已与三家城商行成功签约；数字化营销运营新签订三家银行客户；以金融云服务为载体的合作科技运营模式也将成为公司转型的重要方向。

“公司的创新运营业务在业内处于领先地位，新的模式改变了我们和客户的合作模式，更加能体现了我们和客户的双赢格局。这个业务一是上线快，大部分传统的合作模式可能需要一年才能上线，创新运营业务模式 3-4 个月即可上线；第二是见效快，上线运营开始就可以看到效果，资产规模的增加，用户数据的增加等效果明晰；第三是宇信科技的业务从软件和平台服务拓展到业务运营，而且公司的收入和业务的数据直接相关。”宇信科技相关负责人受访指出。

加码研发迎接数字经济发展新机遇

2022 年，是“十四五规划”承上启下的重要一年，数字经济作为其中一项重要内容，也迎来了发展新机遇。

《数字中国发展报告(2020 年)》中显示，数字经济发展活力不断增强，我国数字经济总量跃居世界第二，数字经济核心产业增加值占 GDP 的比重达到 7.8%，行业数字化转型的进程不断加速。

展望 2022 年，各大数字经济产业链领军企业纷纷摩拳擦掌，面向自己所在的领域，充分发挥数字化转型在推动新旧动能转换、传统产业转型升级以及科技创新发展的驱动作用。

“公司自 2017 年开启人工智能转型升级以来，始终保持战略定力，深入贯彻落实‘124’战略部署，现已经取得了阶段性的成果，为下一步的高质量发展奠定了坚实的基础。随着数字经济的高质量发展，公司紧跟国家政策，围绕金融科技和城市智能两大板块率先布局数字化转型业务。”前述广电运通负责人表示。

据广电运通负责人介绍，后续，公司将坚持以客户为中心，超前布局数字经济业务；坚持以科技创新赋能传统产业数字化升级，并且通过“顶层设计+平台搭建”构建共赢的产业生态。

宇信科技相关负责人也指出，未来，公司还将继续进行研发投入，确保在行业的领先地位，重点方向包括基于云原生的开发运维一体化平台、基于隐私计算的数据交换和数据服务平台、基于人工智能技术和区块链技术打造智能信贷、绿色信贷和供应链金融产品体系，以及深化与各个合作伙伴的合作，打造新一代手机银行和营销服务体系，并重点瞄准海外市场机会等。

(来源: Wind)

■ 锂电池核心原料跌破重要价位！涨得太疯狂，遭厂家集体抵制

背景说明：碳酸锂是锂电池的核心原材料，去年以来，新能源汽车市场增长超预期，导致原处于周期底部的锂矿出现供应缺口。年初以来，碳酸锂价格由 29.1 万元/吨一路飙升至 51.5 万元/吨，三个月内涨幅近 77%。

原材料涨价不仅让中游材料厂、电池厂利润承压，也让新能源车企出现涨价潮。此前，据证券时报·e 公司记者不完全统计，今年以来，蔚来、小鹏汽车、比亚迪、大众汽车、福特汽车等均对新能源汽车产品进行了价格上调，涨价幅度在几千元至万元不等，几乎覆盖了目前电动汽车市场的主流车型近 40 款。因此，碳酸锂价格走势备受市场关注。

中下游厂商对高价锂的抵制情绪得到了一定反馈，叠加疫情冲击供应链阻塞物流，导致部分厂商下调排产，碳酸锂出现价格回调。业内预计今年碳酸锂供应整体偏紧，但未来 2-3 年能达到平衡。

短期需求走弱

碳酸锂价格在今年以来首次跌破 50 万元关口。鑫椤锂电数据显示，4 月 12 日国内电池级碳酸锂均价相比前一日下跌 5000 元至 49.5 万元/吨。

碳酸锂是锂电产业链核心原材料，直接影响磷酸铁锂正极、电解液溶质六氟磷酸锂等中游产品。年初以来，碳酸锂价格由 29.1 万元/吨一路飙升至 51.5 万元/吨，三个月内涨幅近 77%。3 月 25 日，碳酸锂出现首次下跌，但截至 4 月 11 日仍然保持在 50 万元/吨以上的高位。

50 万元被视为碳酸锂价格的一个重要关口。3 月初碳酸锂突破这一关口后，产业链上出现抵制情绪。真锂研究创始人墨柯曾在证券时报·e 公司采访中表示：“据我所知，以龙头企业为代表的这些电池和材料厂商已经在谋求集体抵制了，超过 50 万元/吨的碳酸锂都不买。”

近期价格下滑主要由于需求侧走弱。鑫椤锂电分析师江沙告诉证券时报·e 公司记者，电池厂和正极材料厂为了把价格压下来，从 3 月开始以消化库存为主，采购量有所减少，一些贸易商就开始低价抛货。再加上 4 月电池厂排产略有下调，相应的正极材料厂可能也会同步下调排产，因此需求稍稍减弱，碳酸锂价格就有些顶不住了。

“工业级碳酸锂价格下滑更明显一些，电池级碳酸锂的冶炼厂报价还相对坚挺，但成交重心也有所下移。现在电池厂和材料厂对高价碳酸锂的采购还是比较抵制的。”江沙称。

疫情对产业链的影响不可忽视，多家新能源汽车厂商在近期宣布停产。蔚来汽车近日透露，自 3 月以来，其位于吉林、上海、江苏等多地的供应链合作伙伴陆续停产，目前尚未恢复。受此影响，蔚来汽车整车生产已经暂停。“这个情况也不是我们一家，很多厂商都暂停生产了。”蔚来董事长李斌在与车主互动时表示。

此外，位于上海的特斯拉、上汽大众、智己汽车等也在近期陆续宣布停产或减产。鑫椤锂电分析师预计，新能源汽车生产端受到本次上海疫情影响，对于锂电的需求减量当月将超过 5GWh。

宁德时代大本营宁德市也受到疫情冲击。鑫椤锂电分析师预计，宁德时代当地规划锂电产能接近 250GWh，其中湖东和湖西两个基地受影响较大，预计受影响的锂电产能约 60GWh。

物料运输也存在一定程度的阻塞。证券时报·e 公司记者采访多位锂电产业链人士获悉，部分地区高速路段受到封控影响，货物运输时效减弱。

其中一位厂商人士透露，目前供应商货车可以进入宁德时代厂区，但司机全程不能下车。宁德市工信局副局长陈昀在媒体采访中表示，通过发放通行证等方式保证宁德时代在各个高速卡口通行的时效。

“疫情的影响偏短期，目前电池厂和材料厂都有一定的安全库存，可以支撑几周左右，但如果持续消耗，可能会带来更大的影响，尤其是正极材料厂的库存已经比较低了。”一位锂电研究员告诉证券时报·e 公司记者。

预计 2-3 年实现供需平衡

长期来看，锂价变化仍取决于供需错配的情况能否得到改善。江沙认为，如果排除疫情影响，整体市场供应仍然偏紧，因此价格不至于跌得很厉害。

“暂时的价格下跌不一定能转化成趋势，个人认为拐点尚未到来，未来一段时间大概率会以高位震荡为主，在 40 万-50 万之间盘整。”墨柯认为，旺盛的下游市场需求目前还看不到有明显缓和的迹象，供给增加不一定能赶上需求预期的增速；此外锂资源交易一般是以美元计价，目前美国的 CPI 指数还处在一个很高的位置，意味着美元还可能贬值。

目前，上游厂家仍在享受高价锂矿的红利。雅化集团、盛新锂能、盐湖股份、西藏矿业、天华超净等公司近期披露一季度业绩预告，净利润预增幅度均在 3 倍以上，其中部分甚至达到 10 倍。

今年前三个月，动力电池产销仍在高速增长。中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，3 月国内动力电池产量共计 39.2GWh，同比增长 247.3%，环比增长 23.3%；装车量 21.4GWh，同比上升 138.0%，环比上升 56.6%。

市场普遍认为锂矿不存在绝对的供给缺口，当前价格已经与供需面背离。据五矿证券测算，全球锂资源需求有望达到 75 万吨 LCE，新增供给约 18 万吨 LCE，供给来源主要来自成熟扩产和复产，理论上可以刚好满足全球终端的新增需求，但产业链备货效应使真实需求大于测算所得的装机需求。

在近期电动车百人会上，中国科学院院士欧阳明高表示，本轮动力电池材料价格上涨与 2016-2018 年的锂资源价格上涨原因基本相同，而相比前一轮波动，由于需求及预期增长更加强劲，加之疫情影响，使得价格波动幅度更大。预计锂资源供需平衡 2-3 年后有可能恢复正常。

工信部副部长辛国斌也在近期国新办发布会上表示，今年将适度加快国内锂、镍等资源的开发力度，打击囤积居奇、哄抬物价等不正当竞争行为。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：宽货币政策之后，急需降低疫情影响与促进消费恢复

（1）内外环境复杂趋紧，稳增长压力加剧。当前国内外环境复杂性不确定性加剧，世界经济复苏放缓，全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，美元流动性收紧节奏加快；同时，国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加，经济循环畅通遇到一些制约，新的下行压力进一步加大。

3 月制造业、服务业 PMI 双双环比显著回落，同时 3 月我国进口贸易增速由此前的两位数快速转负至 -0.1%，也表明本轮疫情对国内物流、内需的负面冲击。受国内疫情多点面广暴发、俄乌局势持续紧张、大宗商品价格高涨等多重压力，使得内外需求走软、国内工业企业采购、生产、销售悉数放缓，同时盈利端承受上游原料成本上涨的挤压。

（2）连续释放再贷款、降准等逆周期调节政策。国常会提出在督促落实已定政策的同时，针对形势变化抓紧研究政策预案，及时出台有利于市场预期稳定的措施。近日国常会、央行一季度例会均释放了加码稳定经济大盘的政策信号，分别释放稳增长政策早

出快出、加快财政支出扩大有效投资，适时灵活运用再贷款、降准等多种货币政策工具，加大稳健的货币政策实施力度、保持流动性合理充裕，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，以稳定宏观经济大盘。

近两周国常会连续重点部署适时运用再贷款、降准等货币政策工具，更加有效支持实体经济发展；同时针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率，推动银行增强信贷投放能力，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低企业综合融资成本。

预计地方政府专项债将继续加快前置发行，用于扩大新老基建投资，同时再次降准释放中长线资金，促使商业银行负债成本稳中有降，并适时下调MLF政策利率、LPR贷款利率，以扩量降价双发力，提振企业、居民融资意愿与需求，驱动制造业投资、房地产销售与投资企稳回暖。

(3) 地产下行周期及居民消费持续不振，宽货币的稳增长效果有限。宽货币扩财政的逆周期政策下，稳定经济大盘效果如何？从去年底中央部署的“稳增长政策发力适当靠前”以来，降准降息等货币政策工具已落实发力，地方专项债加速发行、财政支出前置，但从2、3月社融信贷数据来看，企业与居民融资需求仍不足，企业贷款增量以短贷为主，居民短贷与中长贷均偏弱，表明内外压力之下的宽货币宽信用对提振经济内生动力效果有限。

去年底至今的宽货币向宽信用、稳经济传导效用有限的原因何在？或主要受出口贸易增速自高位回落趋缓、房地产处于下行周期及国内疫情反复等不利因素影响所致。其中，受海外疫情防控强度明显轻于我国、欧美商品消费减弱（3月出口分项数据显示电子、家具家电等商品出口增速明显回落）等影响，预计我国出口贸易增速将自两位数趋势放缓；而房地产销售与投资，受人口结构变化、房企去杠杆及预期降低等影响，预计针对需求端的限购限售与金融政策的局部松绑，仍难以改变地产下行周期。

(4) 后续稳经济两大边际关键因素：降低疫情防控影响，促进消费恢复。对20Q2至21Q2全球疫情暴发蔓延期，我国出口贸易高增速、地产销售与投资保持较快增速，为支撑我国经济一枝独秀的两大引擎；而自21Q3起，出口与地产两大引擎动力逐步减弱。22年经济增长预期目标5.5%左右的实现，一方面通过地产政策松绑，减缓地产下行压力，另一方面要靠积极财政政策下的基建投资发力。而疫情暴发以来，国内消费增速持续偏低，今年在出口及地产下行压力之下，促进消费恢复不失为稳经济的重要因素之一。

近中期展望，宽货币政策连续发力后，经济稳增长效果的边际贡献动能，或主要取决于国内疫情防控见效周期的长短及后续防控策略的优化调整（如最近国务院下发的“关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知”），以把疫情影响降到最低，同时改善企业投资、居民消费意愿。

针对消费持续偏弱对经济的拖累影响，近日国常会部署稳定当前消费，综合施策释放消费潜力；会议主要从三方面部署促进服务消费、新型消费、汽车家电大宗消费、品牌品质消费进村等多项消费政策：

一要应对疫情影响，促进消费恢复发展。抓紧把已出台的餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业的纾困政策落实到位；做好基本消费品保供稳价，保障物流畅通等；

二要促进新型消费，加快线上线下消费融合，培育壮大智慧产品和服务等“智慧+”消费；

三要扩大重点领域消费，促进医疗健康、养老、托育等服务消费，支持社会力量补服务供给短板；鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加汽车增量指标，支持新能源汽车消费和充电桩建设；

四要挖掘县乡消费潜力。引导商贸流通企业、电商平台等向农村延伸，推动品牌品质消费进农村。

风险提示：俄乌局势持续恶化、美联储政策超预期收紧、经济恢复动力显著减弱、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上