



## 东证稳增长政策追踪（0330）

报告日期：2022年3月30日

### ★稳增长政策最新资讯

(1) 3月16日金稳会：货币政策要主动应对（经济下行压力），新增贷款要保持适度增长；积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策；凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性。

(2) 3月21日国常会：今年增值税留抵退税规模约1.5万亿元。

(3) 哈尔滨：拟废止于2018年出台的包括实施区域性限售政策等在内的五方面楼市调控政策。

### ★稳增长政策概述

当前稳增长的核心是提振内需。近期总量政策方面，金稳会对货币政策、地产政策、中概股、平台经济和资本市场等多项工作进行安排，释放了稳增长的强烈信号。3月21日的国常会再提增值税留抵退税，此举有助于降低企业税收负担，改善企业现金流。地产方面，哈尔滨打响了省会城市取消限售“第一枪”，预计未来会有更多一二线城市跟进，地产供给约束将继续缓解。另外就业和农业等领域亦有政策安排。近期人社部等十部门开展活动，推进就业见习工作，帮助高校毕业生等青年增强岗位实践经验，提升就业竞争力，促进社会化就业；发改委和农业农村部等召开多次会议，全力稳粮食播种面积和产量、以及生猪的稳产保供等工作，稳农产品供应。

### ★“稳信用”方向确定，维持长期股强债弱观点

当前稳增长政策持续推出，股市处于从政策底向市场底的过渡阶段，暂时筑底震荡。债市方面，经济尚存在隐忧，叠加疫情冲击，基本面偏弱或将使得部分时点债市存在反弹机会。但由于海外货币政策持续收紧，外资减持中债，且国内降息存在一定约束，债市整体依旧以震荡为主。从长期来看，稳增长、稳信用的方向是确定的，待经济增速企稳回升形成市场共识之后，股指震荡中枢将上移，利率中枢也将震荡上行。

### ★风险提示

疫情发展超出预期，政策力度超出预期

王培丞 高级分析师（宏观策略）

从业资格号：F03093911

投资咨询号：Z0017305

Tel: 63325888-1610

Email: peicheng.wang@orientfutures.com

张桑东 分析师（宏观策略）

从业资格号：F3085356

Tel: 63325888-1610

Email: candong.zhang@orientfutures.com

自去年下半年以来，政策总基调开始由“调结构、防风险”转向“稳增长、稳信用”。去年年末起，市场基本确认了政策底的出现。实现“稳信用”需要两个条件，即金融资源的供给充足和实体经济的融资需求旺盛。目前供给端政策推进较快，一方面，财政政策靠前发力，专项债错位发行；另一方面，货币政策稳健偏松，央行亦在着力缓解商业银行供给端三大约束。但居民消费、购房意愿仍较弱，实体融资需求不足。为解决这一问题，各地地产监管政策加快放松，中央对货币政策表述较积极，降准、降息也可期待。随着政策逐渐生效，从长期来看，信用和经济改善的大方向毋庸置疑。

### 1、金稳会稳预期，减税降费力度加大

稳增长是当前经济工作的主线，近期中央采取了多重政策来稳预期、稳增长。其一，金稳会释放了强烈的稳预期信号，主要内容包括：1) 货币政策要主动应对经济下行的压力；2) 及时研究和提出有力有效的防化地产风险应对方案；3) 中概股方面，中美监管机构沟通取得积极进展；4) 促进平台经济平稳健康发展。会议特别强调，“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”、“凡是对资本市场产生重大影响的政策，应事先与金融管理部门协调，保持政策预期的稳定和一致性”。由于金稳会释放的稳增长信号较强，市场普遍认为股市政策底已现。

其二，中央对货币政策表态较为积极。金稳会之后，央行也做出了“货币政策要主动应对的表态”，显示当前的货币政策仍然比较积极。向前看，降准、降息仍可期待。为了实现贷款的适度增长，央行有必要通过降准的方式对冲资金缺口；另外，为了刺激实体经济需求，降息也有可能。但由于存在海外货币政策收紧、居民加速还债等因素的干扰，降准可能性高于降息。

其三，财政政策在降低税费方面发力。近期财政部加大了对于小微企业所得税和增值税的减免力度，同时3月21日的国常会确定按照《政府工作报告》要求，实施大规模增值税留抵退税的政策。减税降费虽不能直接提振实体经济的需求，但有助于降低企业税收负担，改善企业现金流，同时稳企业也是稳就业。

图表 1：近期新增重要总量政策

会议/部门	时间	主要内容
李克强主持召开国务院常务会议确定《政府工作报告》重点任务分工	2022/3/14	密切跟踪国际局势变化、主要经济体宏观政策调整、大宗商品市场走势等和对我国的影响，不断完善应对举措， <b>确保经济增长、就业、物价等稳定在合理区间。</b>
刘鹤主持国务院金融委会议研究当前形势	2022/3/16	关于宏观经济运行，一定要落实党中央决策部署，切实振作一季度经济， <b>货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。</b>
中共中央政治局常务委员会	2022/3/17	统筹好疫情防控和经济社会发展，采取更加有效措施，努力用最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

财政部关于进一步实施小微企业所得税优惠政策的公告	2022/3/18	对小型微利企业年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。
李克强主持召开国务院常务会议，确定实施大规模增值税留抵退税的政策安排等	2022/3/21	<b>一是对所有行业的小微企业、按一般计税方式纳税的个体工商户退税近 1 万亿元；二是对制造业等 6 个行业企业的存量留抵税额；三是中央财政在按现行税制负担 50% 退税资金的基础上，再通过安排 1.2 万亿元转移支付资金设立 3 个专项。</b>
财政部关于对增值税小规模纳税人免征增值税的公告	2022/3/24	自 2022 年 4 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日， <b>增值税小规模纳税人适用 3% 征收率的应税销售收入，免征增值税</b> ；适用 3% 预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。
国务院关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见	2022/3/25	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间

资料来源：中国政府网，财政部，东证衍生品研究院

## 2、哈尔滨废除限售政策，就业政策持续发力

稳增长的核心是提振内需，而稳内需的核心是稳地产。当前地产销售数据仍然偏弱，一方面，一二线城市受限售、限售等政策的影响较大。3 月 23 日哈尔滨打响了省会城市取消限售“第一枪”，此举信号意义较强。虽然目前哈尔滨人口流出问题较为严重，地产监管松动的实际效果可能会“打折扣”，但由于已有省会城市取消限售，预计后续会有更多一二线城市跟进，释放地产供给约束。另一方面，大量的三四线城市居民购房意愿不强，购房能力也偏弱。针对这一问题，近期多个三四线城市“因城施策”，从需求侧提振地产市场。菏泽、株洲等多个三四线城市放松房地产调控政策，其中降首付比例、降房贷利率和提高公积金贷款额度是最常用到的政策。

图表 2：3 月 14 日-3 月 28 日新增重要行业政策

行业	部门	文件/事件	时间	主要内容
地产	哈尔滨市人民政府	拟废止《哈尔滨市人民政府办公厅关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》	2022/3/23	哈尔滨打响省会城市废除限售政策第一枪， <b>拟废止于 2018 年出台的包括实施区域性限售政策等在内的五方面楼市调控政策。</b>
就业	人社部	十部门关于实施百万就业见习岗位募集计划的通知	2022/3/15	积极开发就业见习岗位， <b>全年募集不少于 100 万个就业见习岗位</b> ，为高校毕业生等青年提供充足见习机会。对吸纳见习的单位，按规定给予就业见习补贴。
	人社部	五部门关于做好 2022 年脱贫人口稳岗就业工作的通知	2022/3/24	按照稳存量、扩增量、提质量的要求，帮助有劳动能力和就业意愿的脱贫人口实现就业，帮助已就业脱贫人口稳定就业， <b>推动全国脱贫人口（含防止返贫监测对象，下同）务工规模不低于 3000 万人。</b>

外贸	商务部	《用好服务贸易创新发展引导基金支持贸易新业态新模式发展的通知》	2022/3/17	支持海外仓、跨境物流等跨境服务体系的建设，培育数字贸易企业，推动老字号优质服务“走出去”。
工业	工信部	工业和信息化部召开专题会议研究当前工业经济形势	2022/3/17	围绕扩大制造业有效投资，加快实施“十四五”规划重大工程，大力推进5G、工业互联网等新型基础设施建设应用，启动一批制造业创新中心、产业基础再造、数字化绿色化改造项目，培育发展先进制造业集群。
	工信部	辛国斌主持召开一季度部分省市工业经济运行情况视频座谈会	2022/3/18	在严格落实疫情防控措施的基础上着力稳定企业生产， <b>全力保障重点医疗物资、重要生活物资、农资化肥和基础工业产品等的生产供应</b> ，确保重点产业链供应链循环畅通。要落实好促进工业经济平稳增长系列政策，持续释放政策红利。
	工信部	辛国斌主持召开重点行业运行形势分析座谈会	2022/3/24	推动政策落地生效。继续做好系列稳增长和促进中小企业发展政策宣贯解读，进一步提高政策实施的精准度和实效性，确保政策措施不折不扣落实到位。
	工信部	工信部关于开展“一起益企”中小企业服务行动的通知	2022/3/25	为中小企业送政策、送管理、送技术，稳定市场预期，坚定发展信心，促进中小企业平稳健康发展。
农业	发改委	国家发展改革委关于进一步做好粮食和大豆等重要农产品生产相关工作的通知	2022/3/18	全力稳定粮食播种面积和产量，下大力扩大大豆和油料生产， <b>努力保障“菜篮子”产品生产和有效供给</b> ，持续加强农田水利等农业基础设施建设，切实做好化肥等农资保供稳价工作等。
	农业农村部	李克强考察农业农村部并主持召开座谈会	2022/3/24	针对化肥、农药、柴油等价格上涨问题， <b>从减税降费、原材料供应、用能等多个环节支持企业增产增供，同时保障农资运输和末端配送</b> 。对其中的特殊品种，要专门研究相关支持措施，促进企业挖潜增产和拓展多元进口，用市场化办法做好储备调节。
	农业农村部	农业农村部、财政部明确2022年粮食生产重点工作及一揽子支持政策	2022/3/25	要求各地全力以赴保夏粮小麦丰收，千方百计扩种大豆油料，紧盯不放做好农资稳价保供，毫不松懈抓好农业防灾减灾救灾，稳住农业基本盘，为推动经济社会平稳健康发展提供有力支撑。 <b>稳定实施耕地地力保护补贴，向实际种粮农民发放一次性补贴</b> ，缓解农资价格上涨带来的种粮增支影响。

资料来源：农业农村部，人社部，商务部，工信部，发改委，东证衍生品研究院

其他行业层面，近期稳增长政策聚焦就业、农业、工业和消费领域，给予多方面的相应刺激。就业方面，着力稳市场主体保就业被写进政府工作报告，同时2022年高校毕业生高达1000万人次，近期人社部等十部门开展活动，推进就业见习工作，帮助高校毕

业生等青年增强岗位实践经验，提升就业竞争力，促进社会化就业。针对脱贫人员，稳定已就业脱贫人员返岗就业，并组织开展“雨露计划+”行动，做好雨露计划毕业生就业帮扶工作，发挥建筑、物流、电力等劳动密集型行业的作用，促进雨露计划毕业生实现就业。农业方面，近期发改委和农业农村部等召开多次会议，全力稳粮食播种面积和产量、以及生猪的稳产保供等工作，稳农产品供应。贸易方面，商务部一以贯之，着力通过打造贸易新业态，鼓励以融资新途径支持贸易新业态新模式。并强调用好服贸基金等直接融资手段积极为外向型中小企业融资纾困解难。

整体来看，政策以“组合拳”的方式稳增长，效果若不及预期，地产政策、货币政策的想象空间比较大。和2008、2015等稳增长压力较大的年份相比，本轮稳增长的政策“主力军”并不明显，政策更多以“组合拳”形式出现，这可能和宏观政策、地产政策均存在限制相关。在这种情况下，加杠杆的主力部门暂时也并不明确，稳增长的效果尚需进一步观察。若未来稳增长压力较大，各地楼市“因城施策”的力度会进一步加大，而央行也可能通过降准、降息等方式进行配合。

### 3、“稳信用”方向确定，长期股强债弱

股指方面，短期情绪面超越基本面成为近期股指交易的核心驱动逻辑。国际形势对A股市场造成的冲击较大，但国家顶层设计层面出台了一系列的政策稳预期、稳市场。金稳会释放了较强的安抚市场的信号，而产业政策也从防疫、物价、农产品、就业、减税降费等方面进行相应的发力与刺激，市场信心略有修复。另外，A股目前已经超跌，股指的估值也回到低位，股权风险溢价朝着历史高位飙升，短期内股指处在震荡筑底阶段。

国债方面，短期市场整体震荡，部分时点或存在反弹机会。基本面方面，1-2月经济数据呈现出总量超预期，但结构不佳的问题，而3月国内疫情蔓延，居民消费和企业开工均受到影响，预计基本面对债市偏多。海外方面，美联储开始加息，一者导致海外机构减持中国国债；二者国内降息也受到掣肘。整体来看，市场多空交织，债市以震荡为主。但由于债市主要交易国内基本面，若经济指标不及预期，债市依然存在反弹机会。

中长期来看，稳增长相关政策逐步从缓解房企流动性到从需求侧提振居民购房意愿；从传统基建领域扩大到新基建；从需求端的终端消费扩大到供给端的工业运行。稳增长的外延不断丰富，政策的力度和广度在进一步地扩大。我们认为在强有力的政府调控下，宏观经济将迎来边际逐步向好的局面。待稳信用、稳经济得到市场普遍认可后，股指震荡中枢有望上移，债市走弱的可能性会逐渐增加。

### 4、风险提示

疫情发展超出预期，政策力度超出预期

### 期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

### 上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

## 分析师承诺

王培丞、张黎东

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)