

宏观定期策略
两会经济政策有望加码，需警惕美联储加息冲击
——宏观经济研究周报（02.27-03.05）
2023年02月27日
上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-0.21	5.04	-5.60
沪深300	-3.29	7.10	-11.58

黄红卫
分析师

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧
分析师

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（2.27-3.3）：全国两会召开在即，关注“科技、安全、内循环” 2023-02-26
- 2 宏观经济研究周报（02.20-02.26）：全面注册制开启 A 股新征程，俄乌冲突或持续升温 2023-02-23
- 3 行业配置和主题跟踪周报（02.13-02.19）：政策持续催化，消费加速复苏向好 2023-02-21

投资要点

- **本周观点：**2月24日，央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》。对于下一阶段主要政策思路，报告指出，要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡。当前，我国就业、消费、投资等领域均有所回暖，2月份PMI持续扩张，但国内有效需求仍然不足，特别是“春节效应”过去之后，居民消费的力度可能将有所减弱，消费复苏的不确定性仍然存在。考虑到我国2022年全年CPI累计同比涨幅为2%，低于2022年《政府工作报告》对于CPI同比增长3%的预期目标，目前通胀压力较小，稳经济政策还有发力空间，需重点关注两会对于宏观经济的相关提案。另一方面，央行和银保监会两部门就金融支持住房租赁市场发展的相关意见向社会公开征求意见。值得注意的是，由于房地产业目前正在由增量时代转入存量时代，房地产企业亟需探索新的业务增长点，而住房租赁市场具有较大的发展空间和成长性。因此，在政策红利进一步释放叠加租赁市场需求逐步扩大的背景下，更有能力、也更有意愿参与住房租赁市场的房地产龙头企业将迎来重大发展机遇。海外方面，美联储货币政策会议纪要显示，美联储或将继续上调联邦基金利率以抗击通胀，而随后公布的美国1月CPI同比增长6.4%、环比增长0.5%，同比和环比数据均超出市场预期，这表明美国通胀放缓的幅度在缩小，再加上美国劳动力市场供应仍然紧张、工资和物价上涨压力较大，美国可能面临通胀反复的风险。在此背景下，通胀粘性将加大实现货币政策目标的难度，促使美联储继续加息。由于市场对美联储政策将继续保持紧缩的预期抬升，近日以来10年美债收益率及美元指数均出现再次回升的迹象。与美元指数再次走强相对应，近期人民币汇率持续走低，海外资本流入A股市场的持续性可能将面临一定挑战。当前，美元指数敏感性更高的港股市场已经出现明显的下行趋势，需警惕近期A股市场的外部压力。
- **国内热点：**一、央行发布2022年第四季度中国货币政策执行报告。二、央行、银保监会就金融支持住房租赁市场发展有关事项向社会公开征求意见。三、国常会要求深入抓好落实稳经济一揽子政策。
- **国际热点：**一、会议纪要显示美联储将继续小幅加息。二、美国去年第四季度经济增长率下修。三、美国2月综合PMI创8个月新高。
- **上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指有所回落，上证指数上涨1.34%，收报3267.16点，沪深300指数上涨0.66%，收报4061.05点，创业板指下跌0.83%，收报2428.94点。
- **风险提示：**全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

内容目录

1 本周观点.....	3
2 上周国内宏观消息梳理.....	4
2.1 央行发布 2022 年第四季度中国货币政策执行报告	4
2.2 央行、银保监会：金融支持住房租赁市场发展.....	4
2.3 国常会：已出台的稳经济一揽子政策和接续措施中的一些减税降费政策仍有发挥效应的空间.....	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	6
3.1 会议纪要显示美联储将继续小幅加息.....	6
3.2 美国去年第四季度经济增长率下修至 2.7%	6
3.3 美国 2 月综合 PMI 创 8 个月新高	6
4 上周市场高频数据跟踪.....	8
5 上周经济高频数据跟踪.....	9
6 风险提示.....	12

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	8
图 2：中证 1000 指数（点）	8
图 3：创业板指数（点）	8
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	8
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	9
图 6：标准普尔 500 指数（点）	9
图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）	9
图 8：100 大中城市：周成交土地情况.....	9
图 9：浮法平板玻璃价格.....	10
图 10：水泥价格指数.....	10
图 11：螺纹钢价格（元/吨）	10
图 12：中国铁矿石价格指数	10
图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）	11
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）	11
图 15：波罗的海运费指数.....	11
图 16：国内航运指数.....	11
图 17：原油价格（美元/桶）	12
图 18：全美商业原油库存情况.....	12
图 19：10Y 美债收益率（%）	12
图 20：美元指数与黄金价格（右轴）	12

1 本周观点

稳经济政策仍有发力空间，需警惕美联储加息冲击。2月24日，央行发布《2022年第四季度中国货币政策执行报告》。对于下一阶段主要政策思路，报告指出，稳健的货币政策要精准有力。要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度。当前，我国就业、消费、投资等领域均在逐渐回暖，市场活力正在释放，但国内有效需求仍然不足，特别是“春节效应”过去之后，居民消费的力度可能将有所减弱，消费复苏的不确定性仍然存在。考虑到我国2022年全年CPI累计同比涨幅为2.0%，低于2022年《政府工作报告》对于CPI同比增长3%的预期目标，目前通胀压力较小，稳经济政策还有发力空间。此外，报告还明确，下一阶段将继续发挥结构性货币政策工具的激励引导作用，预计融资成本有望进一步降低以激发经济活力。另一方面，央行2月24日发布公告，央行和银保监会两部门就金融支持住房租赁市场发展的相关意见向社会公开征求意见。该文件的发布将利好住房租赁市场的发展，主要体现在四个方面：一是能够一定程度上消化存量房源，有利于房企纾困；二是扶持住房租赁企业的运营环节，有利于为住房租赁企业减负；三是有利于拓宽多元化投融资渠道；四是有助于促进金融市场在住房领域的发展，吸引更多企业投资住房租赁行业。值得注意的是，由于房地产业目前正在由增量时代转入存量时代，房地产企业亟需探索新的业务增长点，而住房租赁市场具有较大的发展空间和成长性。因此，房地产企业在新的发展阶段将积极参与租赁住房建设及运营，开辟新的业务发展方向。在政策红利进一步释放叠加租赁市场需求逐步扩大的背景下，更有能力、也更有意愿参与住房租赁市场的房地产龙头企业将迎来重大发展机遇，有望进一步拓展市场空间。

海外方面，2月23日，美联储发布1月31日至2月1日货币政策会议纪要。纪要显示，美联储或继续上调联邦基金利率以抗击通胀，多数官员支持放缓加息步伐。值得注意的是，在美联储会议结束后公布的美国1月CPI同比增长6.4%、环比增长0.5%，同比和环比数据均超出市场预期，这表明美国通胀放缓的幅度在缩小，再加上美国劳动力市场供应仍然紧张、工资和物价上涨压力较大，美国可能面临通胀反复的风险。在此背景下，通胀粘性将加大实现货币政策目标的难度，促使美联储继续加息。另一方面，会议还提示了资产估值过高以及美国债务上限问题的风险，虽然债务上限问题最终大概率将得到解决，但白宫和国会很可能将在该议题上形成缠斗，并对美国国内市场造成影响。综合来看，市场此前对美联储最早将于今年年底开始降息的预期很可能落空，美国国内市场不确定性加剧以及地缘政治冲突均加大了美国的通胀压力。由于市场对美联储政策将继续保持紧缩的预期抬升，近日以来10年美债收益率及美元指数均出现再次回升的迹象，美元指数已收复今年年初以来的失地，上周收于105.26的相对高位。与美元指数再次走强相对应，近期人民币汇率持续走低，海外资本流入A股市场的持续性可能将面临一定挑战。当前，市场化程度和对美元指数敏感性更高的港股市场已经出现明显的下行趋势，需警惕近期A股市场的外部压力。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 央行发布 2022 年第四季度中国货币政策执行报告

事件：2 月 24 日，央行发布 2022 年第四季度中国货币政策执行报告，对于下一阶段主要政策思路，报告指出，当前我国经济韧性强、潜力大、活力足，随着疫情防控进入新的阶段，消费环境、消费秩序逐步改善，市场预期和信心平稳，加之政策支持效果持续显现，2023 年经济运行有望总体回升。下一阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，全面、完整、准确贯彻新发展理念，助力加快构建新发展格局、扎实推进中国式现代化。从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，坚持系统观念，做到“六个更好统筹”，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合，加大宏观政策调控力度，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，重点做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动金融支持实体经济实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。稳健的货币政策要精准有力。要搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度。保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务，推动消费有力复苏，增强经济增长潜能。持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资。继续深化利率市场化改革，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业融资和个人消费信贷成本。密切关注通胀走势变化，支持能源和粮食等保供稳价，保持物价水平基本稳定。坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率弹性，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。统筹金融支持实体经济与风险防范，稳步推动重点企业集团、中小金融机构等风险化解，保持金融体系总体稳定，守住不发生系统性金融风险的底线。

来源：中国人民银行

2.2 央行、银保监会：金融支持住房租赁市场发展

事件：为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，支持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场，促进房地产市场平稳健康发展，人民银行、银保监会起草了《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。意见明确，支持住房租赁供给侧结构性改革

改革。金融支持住房租赁应突出重点、瞄准短板，主要在大城市，围绕解决新市民、青年人等群体住房问题，支持各类主体新建、改建长期租赁住房、盘活存量房屋，有效增加保障性和商业性租赁住房供应。重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。金融支持住房租赁应坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，重点支持以独立法人运营、业务边界清晰、具备房地产专业投资和管理能力的自持物业型住房租赁企业，促进其规模化、集约化经营，提升长期租赁住房的供给能力和运营水平。建立健全住房租赁金融支持体系。金融支持住房租赁要以市场配置为主，为租赁住房的投资、开发、运营和管理提供多元化、多层次、全周期的金融产品和金融服务体系，市场功能完备、结构均衡、竞争有序。

来源：中国人民银行

2.3 国常会：已出台的稳经济一揽子政策和接续措施中的一些减税降费政策仍有发挥效应的空间

事件：国务院总理李克强 2 月 22 日主持召开国务院常务会议，听取全国两会建议提案办理情况汇报，部署做好今年全国两会听取代表和委员意见建议工作；听取落实涉企收费优惠政策和整治违规收费情况汇报，要求进一步巩固整治乱收费成果。会议指出，去年直面市场形势变化和市场主体的需求，实施大规模退税减税降费、缓税缓费等政策，公平普惠帮扶市场主体尤其是中小微企业和个体工商户渡难关，为稳就业保民生、稳住宏观经济大盘发挥了关键支撑作用。各地区各有关部门着眼大局，以富有成效的工作和专项整治，推动涉企收费优惠政策落地见效，包括阶段性缓缴 14 项行政事业性收费和部分保证金、减免收费公路货车通行费、减并港口收费、给予用水用电用气费用补贴等，督促指导金融机构下调计费服务价格、行业协会商会减免收费，专项整治涉及金额超过 2100 亿元；同时严肃整治涉企违规收费，全国共查处相关问题 7700 多个，涉及金额 50 多亿元，已全部要求整改。会议强调，当前经济增长正在企稳回升，但仍面临诸多挑战，中小微企业、个体工商户经营仍较困难，要把整治涉企违规收费与落实助企纾困政策、优化营商环境、激发市场活力紧密结合起来。已出台的稳经济一揽子政策和接续措施中的一些减税降费政策仍有发挥效应的空间，要深入抓好落实。坚决制止乱收费、乱罚款、乱摊派，健全长效监管机制。多措并举提振市场预期，巩固经济增长企稳回升势头。。

来源：新华社

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 会议纪要显示美联储将继续小幅加息

事件：美国联邦储备委员会 22 日发布的今年首次货币政策会议纪要显示，美联储将继续上调联邦基金利率以抗击通胀，但多数官员支持放缓加息步伐。会议纪要显示，虽然近期有迹象表明美国通胀水平正在下降，但通胀率“仍远高于”美联储设定的 2% 长期目标，尚不能确定通胀会持续下行。同时，劳动力市场“仍然异常紧张”，导致薪资和物价持续承受上行压力。因此，美联储持续加息是必要的。多数美联储官员认为，放缓加息步伐是平衡紧缩货币政策风险的最佳方式。这意味着，在 3 月 21 日至 22 日举行的下次货币政策会议上，美联储可能继续加息 25 个基点，与目前市场普遍预期一致。美联储于 1 月 31 日至 2 月 1 日召开 2023 年第一次货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 4.5% 到 4.75% 之间。根据会议纪要，“几乎所有与会者”都认为加息 25 个基点是合适的，但也有少数人支持加息 50 个基点。自 2022 年 3 月以来，美联储已连续八次加息，其中连续四次加息幅度高达 75 个基点。市场普遍认为，美联储激进的加息举措不仅无法有效降低通胀水平，而且可能导致美国经济陷入衰退。根据美国劳工部公布的数据，今年 1 月美国通胀较去年底有所反弹，消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.5%，为三个月来最大涨幅。当月，CPI 同比上涨 6.4%。

来源：新华社

3.2 美国去年第四季度经济增长率下修至 2.7%

事件：美国商务部 23 日公布的修正数据显示，2022 年第四季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 2.7%，较首次预估相比下调 0.2 个百分点。数据显示，去年第四季度占美国经济总量约 70% 的个人消费支出增长 1.4%，增幅较此前大幅下修 0.7 个百分点，是拖累整体经济增长率的主要原因。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长 3.3%，增幅上调 2.6 个百分点。同时，住宅类固定资产投资暴跌 25.9%，降幅较预估小幅收缩。净出口为当季经济增长贡献 0.46 个百分点，私人库存投资贡献 1.47 个百分点。此外，2022 年全年，美国经济增长 2.1%，与首次预估持平。美国商务部通常会根据不断完善的信息对季度经济数据进行三次估算。去年第四季度经济数据最终修正值将于 3 月 30 日公布。

来源：新华社

3.3 美国 2 月综合 PMI 创 8 个月新高

事件：当地时间 2 月 21 日，标普全球公布的采购经理人初步调查显示，受服务业回暖推动，美国 2 月综合 PMI 指数攀升 3.4 个点至 50.2，创 8 个月来最高。调查显示，美

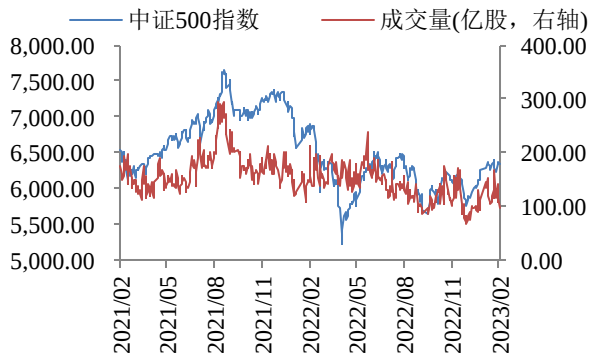
国 2 月服务业商业活动指数为 50.5，高于市场预期的 47.2 和 1 月的 46.8，为 8 个月以来新高，也是 6 个月来服务业 PMI 初值首次站在荣枯线上。美国 2 月制造业采购经理人指数为 47.8，高于 1 月的 46.9 和市场预期的 47.3，为近 4 个月以来的高点。PMI 指数通过对采购经理的月度调查汇总而来，是衡量行业发展状况的“晴雨表”，反映未来经济变化趋势。指数通常以 50 为临界点，高于 50，代表某领域处于扩张状态；低于 50，则表明该领域处于萎缩状态。总体来看，美国服务业重回扩张，是整体经济活动回升的最主要动力，但制造业仍然疲软。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

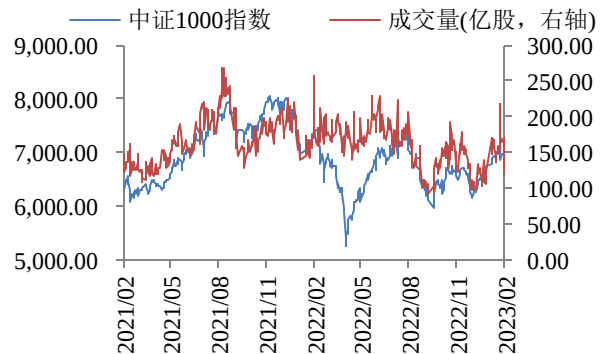
截至 2023 年 2 月 24 日，中证 500 指数收报 6340.84 点，周涨 1.66%；中证 1000 指数收报 6944.82 点，周涨 1.11%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 2 月 24 日，创业板指收报 2428.94 点，周跌 0.83%；恒生指数收报 20010.04 点，周跌 3.43%。

图 3：创业板指数（点）

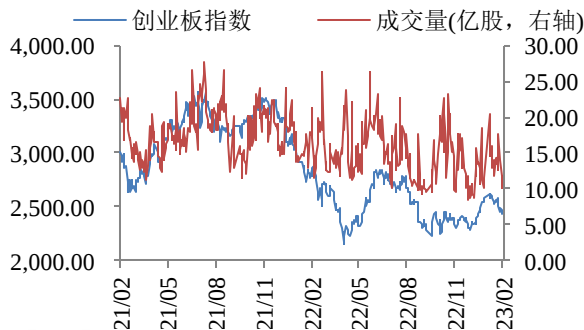
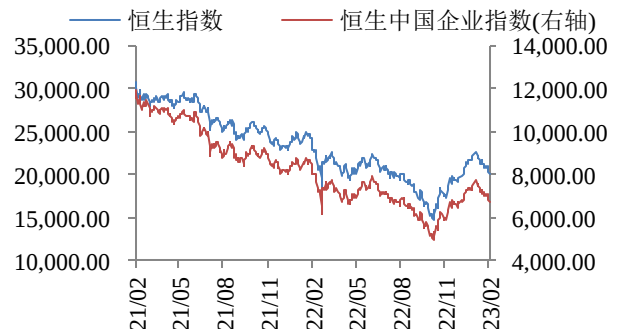


图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52949

