



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com

近期研究报告

《风险在海外-春节假期宏观信息梳理》 - 2023.01.29

宏观研究

信贷能“红”多久，看房地产与基建的接力

● 核心观点

2月第二周，大宗商品价格除原油上涨外普遍下跌，美债收益率上行，美股下跌；美元走强，人民币汇率走贬；中债收益率上行，A股下跌。

春节后，经济强复苏还是弱复苏成为市场争论的焦点，1月金融数据为解答这个问题提供了细致的观察窗口，无论从总量还是结构来看，2023年经济开门红已在路上。首先，从总量角度，1月新增信贷4.9万亿，为历史最高新增量，可谓增长强劲。并且1月信贷同比多增9200亿，增幅为2020年3月以来最高。其次，1月票据融资负增4127亿，降幅仅次于2017年1月，反映当前票据更大程度被作为释放信贷额度的工具，而非完成贷款投放任务的工具。1月信贷高增大概率是融资需求高涨的结果。

融资需求来自哪里？延续2022年的趋势，1月新增信贷仍然主要由企业贷款推动。克尔瑞1月房企报告显示，整体看来，当前优质房企及白名单房企融资开闸，但行业面融资仍未有全面回暖。而各省《政府工作报告》则对2023年的基建做出了积极部署。因此，高涨的融资需求大概率来源于基建投资，这与我们一直强调的经济开门红需投资先行是一致的。1月居民贷款仍然疲软，居民中长贷维持2000亿左右的低投放水平。官方已多次强调，房地产在我国支柱产业的地位，经济复苏离不开房地产健康发展的支撑，基建开启经济开门红之后，开门红的成色、未来复苏的持续性取决于房地产市场的演变。

经济的开门红已经明确，我们再次强调今年的投资机会宜关注从投资到消费的顺序，当前基本可以明确基建相关产业链有支撑，而房地产市场可能仍然是预期差最大的领域，建议重点关注，消费领域的投资机会则将在投资带动的经济复苏、居民收入加速时展现。

● 风险提示：

疫情演变超预期，国内政策效果不及预期，海外通胀超预期，国际地缘政治风险变化超预期。

目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	9
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	12
3 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 金融机构当月新增人民币贷款.....	5
图表 3: 社会融资规模当月值.....	5
图表 4: 金融机构新增人民币贷款与企（事）业单位票据融资新增规模.....	6
图表 5: 1 月新增人民币贷款结构.....	7
图表 6: 新增人民币贷款与企业信贷.....	7
图表 7: M1、M2 同比增速与 M1-M2 剪刀差.....	9
图表 8: 1 月新增存款结构（亿元）.....	9
图表 9: 下周重点关注.....	14

1 大类资产表现

2月第二周，大宗商品价格除原油上涨外普遍下跌，美债收益率上行，美股下跌；美元走强，人民币汇率走贬；中债收益率上行，A股下跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/2/3	2023/2/10	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	85.91	79.94	86.39	0.6%	8.1%
WTI原油	美元/桶	80.26	73.39	79.72	-0.7%	8.6%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	1,876.60	1,874.50	2.6%	-0.1%
LME铜	美元/吨	8,387.00	9,060.00	8,905.00	6.2%	-1.7%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,560.00	2,435.00	3.2%	-4.9%
动力煤	元/吨	921.00	795.60	801.00	-13.0%	0.7%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,291.00	4,260.00	2.3%	-0.7%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.3	4.50	9	20
美债10Y		3.88	3.53	3.74	-14	21
标普500		3839.5	4136.48	4090.46	6.5%	-1.1%
外汇						
美元指数		103.4895	102.9959	103.5757	0.1%	0.6%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.8080	6.8234	-1.4%	0.2%
中债						
1年中债		2.1491	2.1438	2.1694	2.03	2.56
10年中债		2.8436	2.8990	2.8994	5.58	0.04
A股						
上证综指		3089.26	3263.41	3260.67	5.5%	-0.1%
沪深300		3871.63	4141.63	4106.31	6.1%	-0.9%
创业板指		2346.77	2580.11	2545.16	8.5%	-1.4%

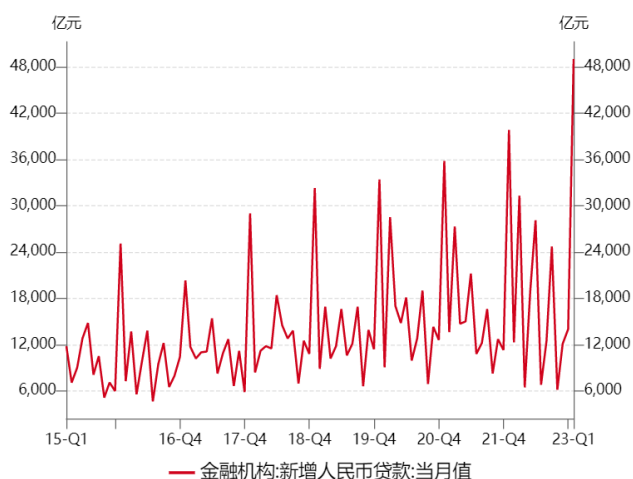
资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

开门红在路上。春节后，经济强复苏还是弱复苏成为市场争论的焦点，1月金融数据为解答这个问题提供了细致的观察窗口，无论从总量还是结构来看，2023年经济开门红已在路上。首先，从总量角度，1月新增信贷4.9万亿，为历史最高新增量，可谓增长强劲。并且1月信贷同比多增9200亿，增幅为2020年3月以来最高。春节的特殊性导致该时段对我国经济数据造成了明显扰动，同比分析可以一定程度剔除掉春节季节性的影响。2022年除夕（春节假期第一天）在1月31日，今年除夕在1月21日，今年春节假期对工作日的影晌要大于去年，而在工作日偏少的背景下，1月信贷仍然实现超9000亿的同比增幅，更显出信

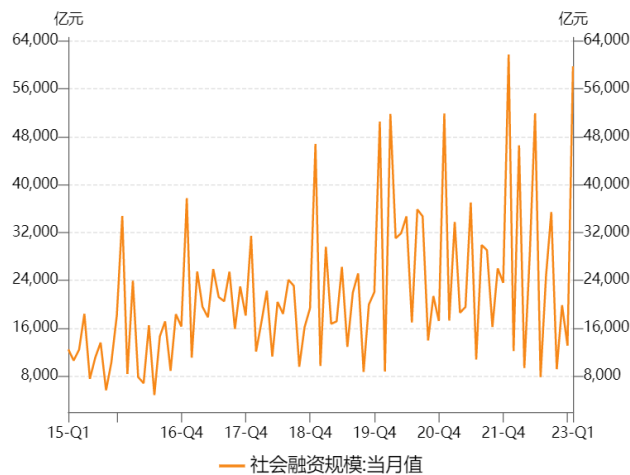
贷增长的强劲。而1月社融5.98万亿，同比少增1959亿，则由于企业债券、政府债券同比少增抵消了信贷增长的拉动，去年1月企业债券、政府债券融资形成了高基数效应影响较大。

图表2：金融机构当月新增人民币贷款



资料来源：Wind，中邮证券研究所

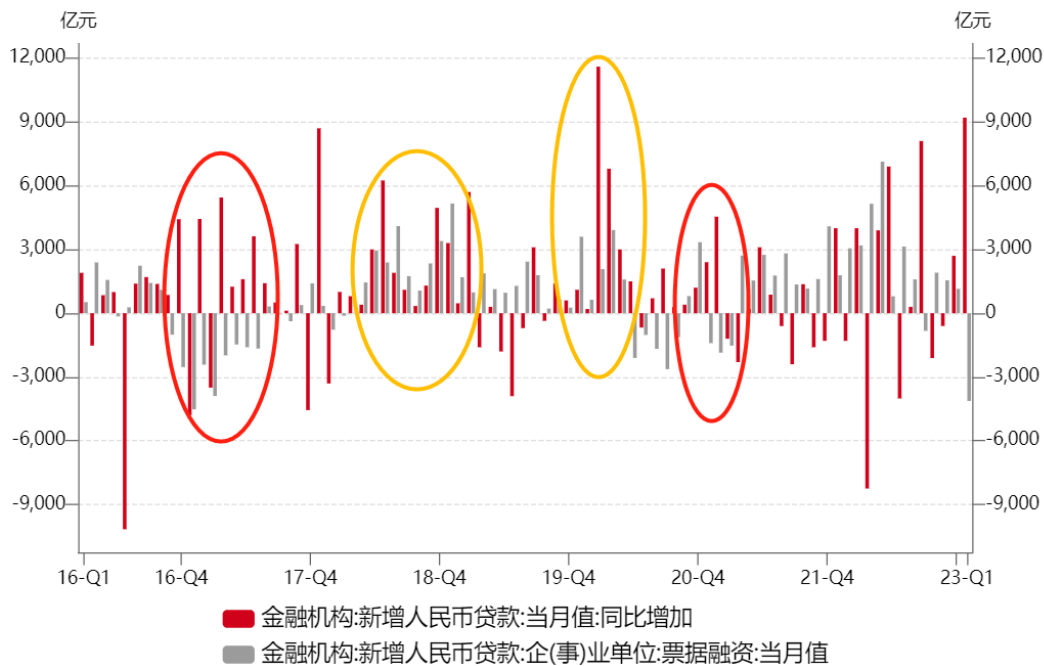
图表3：社会融资规模当月值



资料来源：Wind，中邮证券研究所

其次，信贷增长是商业银行贷款投放、实体经济融资需求的综合结果，强劲的信贷投放既可能是源于增加信贷额度、引导加大贷款投放的政策推动，也可能是融资需求扩张的自然结果。前者的典型是2018年下半年、2020年上半年，呈现出新增信贷同比多增、与票据融资高增共存的现象；而后的典型则是2017年二季度、2020年下半年，新增信贷同比多增的同时，票据融资大幅净减少，商业银行通过压缩票据融资腾挪信贷额度。1月票据融资负增4127亿，降幅仅次于2017年1月，反映当前票据更大程度被作为释放信贷额度的工具，而非完成贷款投放任务的工具。另外，去年11月银保监会修订发布的《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》，新增“银行承兑汇票和财务公司承兑汇票的最高承兑余额不得超过该承兑人总资产的15%。银行承兑汇票和财务公司承兑汇票保证金余额不得超过该承兑人吸收存款规模的10%”，的确对商业银行通过票据融资腾挪信贷额度的空间形成了约束，但是新规并不会导致票据融资的下降。国务院总理李克强在2月6日召开座谈会提到，我国经济增长去年底企稳、今年初回升。也验证融资需求的复苏。因此，1月信贷高增大概率是融资需求高涨的结果。

图表4：金融机构新增人民币贷款与企（事）业单位票据融资新增规模

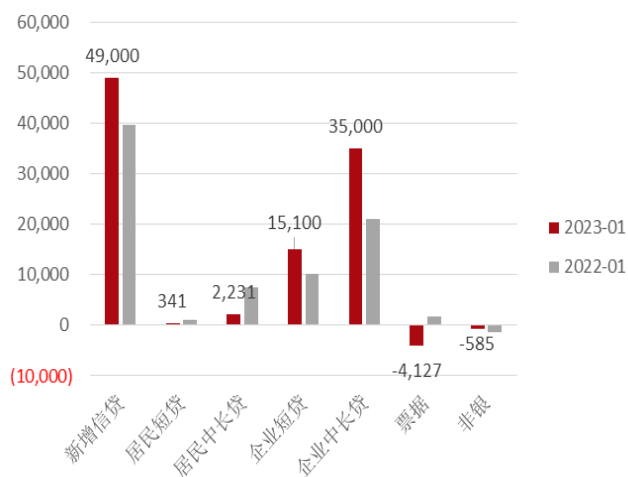


资料来源：Wind，中邮证券研究所

融资需求来自哪里？延续 2022 年的趋势，1 月新增信贷仍然主要由企业贷款推动。新增企业短贷、中长贷均为历史最高，二者合计达 5 万亿，超过信贷总增量。其中，企业中长贷同比多增 1.4 万亿，增幅为历史最高，一方面基于早投放早受益，这是年初银行贷款投放高峰的结果，另一方面，在春节假期占用天数较多，去年同期已实现高增的基础上，企业中长贷取得显著同比增长反映企业中长期融资需求强劲。而企业的融资需求又来自哪里？中国疾病预防控制中心信息显示，检测阳性率 2022 年 12 月 25 日 (29.2%) 达高峰后逐步下降，1 月 23 日降低到 5.5%。春节前，各地疫情陆续达峰，对经济的影响持续存在，制造业企业的融资需求较难发生大幅改善。克尔瑞 1 月房企报告显示，2023 年 1 月 80 家典型房企的融资总量为 543.59 亿元，环比减少 44.8%，同比减少 44.2%。整体看来，当前优质房企及白名单房企融资开闸，但行业面融资仍未有全面回暖。而各省《政府工作报告》则对 2023 年的基建做出了积极部署，例如江苏省提到“突出抓好 220 个省级重大项目和纳入国家‘十四五’规划的 102 项重大工程建设，力争形成更多实物工作量”；浙江省提到“掀起新一轮重大项目建设高潮，持续扩大有效投资”。

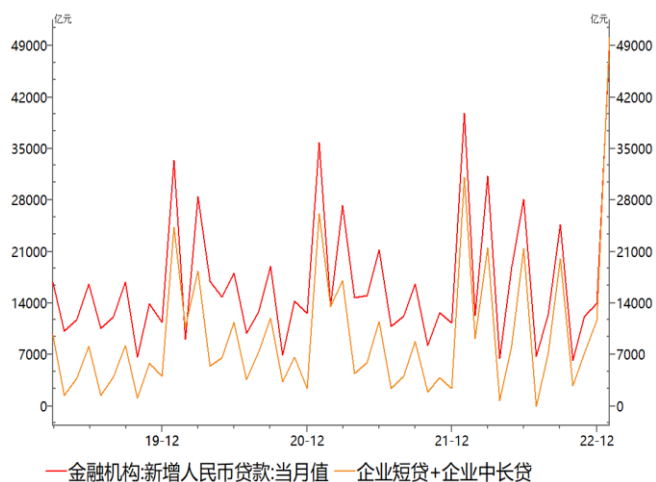
因此，高涨的融资需求大概率来源于基建投资，这与我们一直强调的经济开门红需投资先行是一致的。

图表5：1月新增人民币贷款结构



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：新增人民币贷款与企业信贷



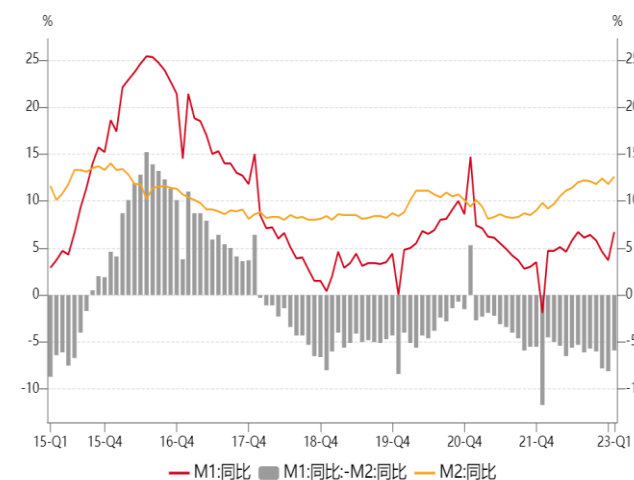
资料来源：Wind，中邮证券研究所

后续关注房地产接棒情况。1月居民贷款仍然疲软，居民中长贷维持2000亿左右的低投放水平。克尔瑞1月房企报告显示，TOP100房企仅实现销售操盘金额3542.9亿元，单月业绩规模同比降低32.5%，环比降低48.6%，较2022年2月的降幅也达11.8%。同时，提前还贷潮也压低了按揭贷款的净投放。官方已多次强调，房地产在我国支柱产业的地位，经济复苏离不开房地产健康发展的支撑，基建开启经济开门红之后，开门红的成色、未来复苏的持续性取决于房地产市场的演变。在去年密集出台“三支箭”的供给侧政策后，房地产市场需求的演变成为焦点。当前普遍将提前还贷潮视为居民风险偏好下降的证据，但实际上在提前还贷的同时还存在“另一步”。经济日报发表文章，建议相关部门加快出台相关举措，有效解决居民扎堆提前还款及违规‘转贷’等问题，指出还房贷的同时还会进行转贷的操作，以降低实际贷款利率。同时，还存在在“四限”政策调整或者预期调整的城市，居民提前还贷来为换房做准备的情况。因此，提前还贷的居民中也包含了有购房需求者，并不宜单纯将其视为需求疲软的证据。另外，住房和城乡建设部部长倪虹接受采访时提到，对于购买第一套住房的要大力支持。首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、

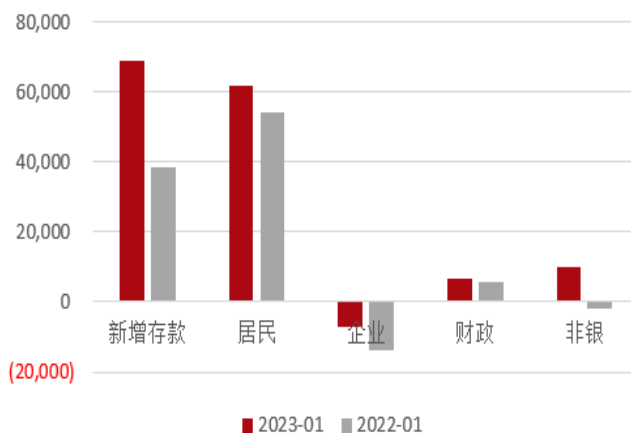
以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。指出了接下来政策在需求端发力的方向，而更多城市亦开始在需求端发力，湖北武汉、黑龙江哈尔滨、山东威海、河南安阳等地相继发布楼市新政，涉及住房限购范围调整、扩大购房补贴和金融支持、下调首付比例、提高贷款额度等方面。房地产市场的平稳健康发展是有效化解重大金融经济风险的要求，而其实现也将对经济复苏形成重要助力。

消费在复苏，但属于弱复苏。

1月居民短贷新增341亿，显著低于春节同样在1月的2022年（1006亿）、2017年（1229亿）。一方面结合春节期间的居民出行和消费数据，当前消费的恢复仍然是缓慢的，另一方面，由于存在较高的超额储蓄，且风险偏好的恢复较慢，居民在消费支付方式的选择上对消费信贷的偏好可能会在短期下降，居民短贷对于消费复苏的指示意义可能会有所弱化。结合存款来看，1月存款新增6.87万亿，为历史最高，同比多增3.04万亿。其中6.2万亿来自居民存款，春节当月由于奖金发放、取现等原因，居民存款普遍高增。从同比增幅角度看，1月同比多增7900亿，较去年11-12月同比多增1万亿以上的水平明显下降，反映在各地疫情陆续达峰后，消费信心较去年末有所恢复，当然如果与疫情前时期相比，消费的恢复仍然偏慢。而从存款的整体情况来看，贷款高增的结果是派生存款增长加快，1月M2同比提高0.8个百分点至12.6%，M1同比大幅提高3个百分点至6.7%，带动M1与M2同比增速的缺口收窄2.2个百分点。这与经济复苏、资金活化程度提高有关，同时也与2022年1月M1同比负增形成低基数有关，而2月的基数将回落，M1与M2同比之差可能有所扩大，但并不意味着资金再度固化。另外，1月财政存款新增6828亿，同比多增979亿。根据wind统计，1月全国发行新增债券6258亿，2022年1月全国新增债券发行5837亿，对比来看1月同比多增421亿。叠加经济的恢复有助于增加税收收入。今年1月财政存款反映的支出节奏类同于去年同期财政支出靠前发力，支撑基建投资带动的开门红。

图表7: M1、M2 同比增速与 M1-M2 剪刀差


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表8: 1月新增存款结构 (亿元)


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

经济的开门红已经明确,我们再次强调今年的投资机会宜关注从投资到消费的顺序,当前基本可以明确基建相关产业链有支撑,而房地产市场可能仍然是预期差最大的领域,建议重点关注,消费领域的投资机会则将在投资带动的经济复苏、居民收入加速时展现。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国初请失业金人数超预期。美国劳工部周四公布的数据显示,截至2月4日当周,美国初请失业金人数为19.6万,为2023年1月7日当周以来新高,预期为19万人,前值为18.3万人。截至1月28日当周续请失业金人数为168.8万,前值为165万。

美国二手车价格飙升。美国拍卖商曼海姆(Manheim)8日公布的数据显示,今年1月美国二手车价格意外飙升,加剧美国通胀仍高企的担忧。当天公布的数据显示,1月二手车平均价格环比上涨2.5%。虽然与去年同期相比,二手车价格下降了12.8%,但在过去两个月逐步回升。

美国房贷利率连续第五周下降。美国房贷银行家协会(Mortgage Bankers Association)的数据显示,最新一周房贷申请上升了7.4%。随着房贷利率继续下降,需求正逐步回升。美国房贷利率连续第五周下降。购买和再融资需求也都有所上升。

美国更新 CPI 权重。美国劳工统计局公布了消费者价格指数 (CPI) 分项的最新权重。该机构将下调二手车权重、略微上调居住——主要是业主等价租金——权重。美国劳工统计局现在每年而不是每两年更新一次 CPI 权重，旨在通过调整每个类别 (比如食品或住房) 在总体指数中的占比来准确反映美国人的消费习惯。定于下周二发布的 1 月份 CPI 数据将是权重调整后的首次数据。该机构称，新权重反映了整个 2021 年收集的消费者支出数据，并对去年的快速价格变化进行了一些调整，虽然不会对整体情况产生重大影响，但的确会产生一些影响。有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 在推特上表示。CPI 权重略微改变了去年底的通胀情况，通胀下降的速度较调整前有所缓和。根据调整后的权重，12 月核心 CPI 的 3 个月和 6 个月年化值分别为 4.3% 和 5.1%，而之前为 3.1% 和 4.6%。而对于 2023 年的通胀，则可能拉高 1 月核心 CPI 的同时降低此后的通胀读数。

鲍威尔高度关注的一个工资指标正在降温。白宫经济学家表示，一项新的衡量指标显示，在美联储主席杰罗姆·鲍威尔认为对通胀前景至关重要的一个关键经济领域，工资压力正在迅速降温。白宫经济顾问委员会周三表示，核心非住房服务业的平均时薪，在 12 月份下降至 4.5%-5%，而 2022 年初曾达到 7%-8% 的高峰。这个领域涵盖汽车修理、健身房以及医疗卫生等诸多方面。美联储决策者已经高度关注非住宅服务业，因为这些行业的价格主要受到工资的驱动，使其成为基本通胀压力的良好指引。鲍威尔认为，缓解劳动力市场压力，有助于遏制这些服务业的通胀。

美国本财年前四个月预算赤字扩大至 4600 亿美元。美国政府 2023 财年前四个月的预算赤字从上一财年同期的 2,590 亿美元扩大至 4600 亿美元。这一势头或会激化两党在解决债务负担问题上的斗争。根据美国财政部周五发布的月度预算数据，赤字跃升的部分原因是在截至 1 月底的四个月中，美国政府为未偿还债务利息支付的利息金额增加了 33% 至 2610 亿美元。这部分支出也受到通货膨胀以及美联储为遏制通胀而加息的推动。除了增加美国的债务总额外，赤字上升还恐将缩短留给国会解决联邦债务上限僵局的时间。共和党人要求美国政府承诺限制未来的支出，以换取其对提高上限的支持。

鲍威尔在1月大超预期的非农就业数据后首次公开讲话，提到通胀已经开始下降，并且始于商品行业，……但还有很长的路要走。处于通胀下降非常早期的阶段。必须进一步加息，并认为，必须将限制性的政策水平保持一些时间。对于1月非农就业报告，鲍威尔表示“比我所知的一切预期都强”，并提到这某种程度上解释了为什么美联储认为降低通胀会需要很长时间，劳动力市场太强劲了。重申，如果数据暗示美国经济加快增长的速度超出联储官员预期，美联储就准备让利率升得更高。当前市场对于美联储加息步伐的放缓已是一致预期，但是二手车价格在1月的上涨、房贷利率下降后房地产市场需求的反弹都说明美国通胀环境复杂。从美国通胀的五个部分来看，除供应链阻滞引发的商品通胀推动放缓较为明确以外，原油价格、房地产市场、以及劳动力市场决定的非住房服务业价格都仍然存在不确定性。以上因素引发的通胀的波动可能成为市场的波动源，并影响投资节奏。

德国1月通胀低于预期。德国1月调和CPI初值同比上涨9.2%，前值为9.6%，低于预期的10%；环比上涨0.5%，低于预期的1.4%。得益于政府提供的援助措施，德国家庭得以减轻在能源账单上承受的负担，德国1月份通胀率也放缓至5个月来最低水平。此次德国通胀数据原本应该在上周公布，但由于技术原因，德国联邦统计局将这一数据的公布推迟了九天。这一推迟导致欧盟统计局上周在对整个欧元区20国的经济状况进行评估时，计入的德国数据是其估计的数据。这就意味着，欧元区整体通胀率存在较大的修正可能性，修正后的数值将于当地时间2月23日公布。

欧盟酝酿史上规模最大化学品禁令。欧盟酝酿发起立法，禁用上万个涉及有“永久化学品”之称的全氟烷基和多氟烷基化合物(PFAS)。据悉，德国、荷兰、丹麦、瑞典和挪威等五国对此提案大力支持，若该提案获批，将最快在2026年得以实施。PFAS的用途广泛，在电子设备、风力涡轮机、太阳能电池板、化妆品、医疗设备、工业设备和炊具上都见得到其身影，且对芯片制造而言至关重要，消息传出后，欧洲各大芯片供应商示警，若实施禁令，将对该产业造成极大干扰。由于全球经济增长放缓，市场对2023年我国出口预期普遍悲观，但是仍然可能存在结构性亮点。第三届一带一路国际合作高峰论坛的举办，美欧贸易战的加剧，

以及此次欧盟化学品禁令对本土芯片制造业的冲击,都可能催生我国出口的结构亮点。

地震冲击土耳其原油输送。当地时间 2 月 6 日凌晨,土耳其发生 7.8 级强震,在不到 12 小时内,第二次 7.8 级地震再次朝土耳其南部袭来,两次震中相距约 96 公里。该国至少 10 个省份受到地震波及,部分公路开裂、坍塌,机场受损。截至 2 月 10 日凌晨,地震造成土耳其 17674 人、叙利亚 3377 人丧生,土耳其的死亡人数已超过该国史上最致命地震——1999 年马尔马拉地震。土耳其地震发生当天,位于地中海的土耳其杰伊汉 (Geyhan) 出口码头就停止原油装运。该码头主要负责出口阿塞拜疆原油和伊拉克原油。当局检查后发现杰伊汉港设施没有遭到严重破坏,目前至少有一间控制室在地震中受损,控制室是用于协调阿塞拜疆原油运输。杰伊汉港的阿塞拜疆原油出口可能于下周重启。重启前,阿塞拜疆当局将使用位于黑海边的格鲁吉亚苏普萨港出口原油。伊拉克也开始恢复对杰伊汉港的原油管道运输,伊拉克当局认为 2 月从杰伊汉出口的原油总量不会受影响。

俄罗斯主动减产原油。俄罗斯 10 日宣布从 3 月起将原油日产量削减 50 万桶,约为俄目前日均原油产量的 5%。俄罗斯副总理诺瓦克当天表示,俄罗斯决定不向直接或间接支持对俄石油限价的经济体出售石油,因此决定减产。俄下一步将根据市场情况调整原油产量。分析人士预计,国际油价或将形成更为坚实的底部。俄罗斯此次主动减产一方面是为了应对西方国家制裁,另一方面也是希望改变被迫提供大幅油价折扣的局面。**2023 年以来原油价格波动回升,主要受中国经济复苏预期推动。叠加供给端影响事件频发,原油价格可能获得更大支撑。**

俄罗斯将清空国家财富基金中的欧元份额。俄新社报道,俄罗斯财政部副部长科雷切夫表示,本年度财政部将清空国家财富基金中的欧元份额,将只保留黄金、卢布和人民币。从清空美元资产,到清空英镑和日元资产,再到连欧元也不要了,俄罗斯国家财富基金去西方化资产的道路上更进一步。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

习近平在学习贯彻党的二十大精神研讨班开班式上发表重要讲话,强调正确理解和大力推进中国式现代化。提到,中国式现代化,深深植根于中华优秀传统文化,体现科学社会主义的先进本质,借鉴吸收一切人类优秀文明成果,代表人

类文明进步的发展方向，展现了不同于西方现代化模式的新图景，是一种全新的人类文明形态。推进中国式现代化是一个系统工程，需要统筹兼顾、系统谋划、整体推进，正确处理好顶层设计与实践探索、战略与策略、守正与创新、效率与公平、活力与秩序、自立自强与对外开放等一系列重大关系。推进中国式现代化，是一项前无古人的开创性事业，必然会遇到各种可以预料和难以预料的风险挑战、艰难险阻甚至惊涛骇浪，必须增强忧患意识，坚持底线思维，居安思危、未雨绸缪，敢于斗争、善于斗争，通过顽强斗争打开事业发展新天地。推进中国式现代化必须抓好开局之年的工作。要全面贯彻落实党中央决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，推动高质量发展，进一步引导经营主体强信心、稳定社会预期，努力实现经济运行整体好转。

国务院总理李克强6日主持召开座谈会，听取各界人士、基层代表对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议。提到，我国经济增长去年底企稳、今年初回升。要贯彻党中央、国务院部署，深入落实中央经济工作会议精神，持续实施好稳经济一揽子政策措施，扎实做好当前工作，继续拓展经济运行回升态势。**2023年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，推动高质量发展是重中之重，然而外部环境的变化决定了内部稳定亦同样关键。**去年12月中央经济工作会议已明确要突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。因此，对于今年的经济工作，**高质量发展与稳增长并重。**

杭州土拍整体溢价率刷新当地2022年集中供地溢价率最高值。2月7日，杭州进行了2022年第五轮集中土拍，热度颇高。克而瑞研究中心指出，杭州此次土拍5宗地全部成交，总价89.6亿元，整体溢价率达到10.9%，刷新杭州2022年集中供地溢价率最高值，且有3宗地块触顶摇号。与此同时，民企重返土拍，成为本轮投资主力，对于行业整体而言也释放出积极信号，接下来其余城市首轮集中供地在优质地块频出之下，土地市场或迎来一波“小阳春”。

多家房企1月份销售显复苏迹象，海外渠道打开，行业融资环境改善。房企1月份销售成绩陆续出炉。在春节假期等因素影响下，大部分房企1月份销售金额同比呈现一定幅度下滑，不过多家房企销售金额同比降幅相较于去年12月份有所收窄。万科、中梁控股、新城控股、融创中国、融信中国等房企1月份合同销

售金额同比降幅相较 2022 年 12 月份分别收窄 17.86%、19.02%、41.91%、8.69%、4.79%。除了销售端存在改善预期外，近期房企在融资端也迎来了好消息。房企境外债于年初重启，海外融资渠道重新打开，成为近期房企融资的一大亮点。Wind 数据显示，1 月份越秀地产和中国金茂在澳门金交所分别发行 20 亿元、20.5 亿元票据，票面利率为 4%；万达商业地产在新加坡证券交易所发行 4 亿美元优先票据，票面利率为 11%。在“三支箭”的供给端政策推动下，优质房企的融资状况逐渐改善，叠加土地供给质量的上升，土地市场正在逐渐回暖。

图表9：下周重点关注

数据	预期	前值
1月MLF操作	2.75%	2.75%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

3 风险提示

疫情演变超预期，国内政策效果不及预期，海外通胀超预期，国际地缘政治风险变化超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048