



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com
研究助理:崔超
SAC 登记编号:S1340121120032
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《“强衰” or “弱衰”？关注5月的
“意外”冲击》 - 2023.02.19

宏观研究

积极的货币政策信号，投资先行

● 核心观点

2月第四周，大宗商品价格分化。美债收益率续升，美股续跌；美元继续走强，人民币汇率走贬；中债收益率上行，A股分化。

2月下旬以来，由于数据真空期，市场在对经济复苏强度争论的基础上，对政策未来发力的预期也出现了分化。央行2022年四季度货币政策执行报告恰好回应了第二个问题，我们提示关注三点：第一，将报告放在历史关键词坐标系中，能够发现报告明确指向了货币政策的稳增长目标；第二，货币政策的具体发力方式是注重有力、有效、持续支持；第三，从货币政策的抓手看，基建、房地产是下一阶段的占优方向。

● 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.....	8
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	11
3 风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 货币政策执行报告关键词.....	8
图表 3: 下周重点关注.....	15

1 大类资产表现

2月第四周，大宗商品价格分化。美债收益率续升，美股续跌；美元继续走强，人民币汇率走贬；中债收益率上行，A股分化。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/2/17	2023/2/24	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	83.00	83.16	-3.2%	0.2%
WTI原油	美元/桶	80.26	76.34	76.32	-4.9%	0.0%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	1,850.20	1,817.10	-0.5%	-1.8%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,871.00	8,807.00	5.0%	-0.7%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,335.00	2,307.00	-2.3%	-1.2%
动力煤	元/吨	921.00	801.00	801.00	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,288.00	4,335.00	4.1%	1.1%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.6	4.78	37	18
美债10Y		3.88	3.82	3.95	7	13
标普500		3839.5	4079.09	3970.04	3.4%	-2.7%
外汇						
美元指数		103.4895	103.8812	105.2618	1.7%	1.3%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.8743	6.9800	0.9%	1.5%
中债						
1年中债		2.1491	2.1922	2.2931	14.40	10.09
10年中债		2.8436	2.8939	2.9256	8.20	3.17
A股						
上证综指		3089.26	3224.02	3267.16	5.8%	1.3%
沪深300		3871.63	4034.51	4061.05	4.9%	0.7%
创业板指		2346.77	2449.35	2428.94	3.5%	-0.8%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

2月下旬以来，由于数据真空期，市场在对经济复苏强度争论的基础上，对政策未来发力的预期也出现了分化。央行2022年四季度货币政策执行报告恰好回应了第二个问题，我们提示关注三点：第一，将报告放在历史关键词坐标系中，能够发现报告明确指向了货币政策的稳增长目标；第二，货币政策的具体发力方式是注重有力、有效、持续支持；第三，从货币政策的抓手看，基建、房地产是下一阶段的占优方向。具体如下：

“稳增长”是关键词中的关键。自2022年一季度以后，“做好稳增长……工作”的表述持续缺席货币政策执行报告，而本次报告则提到“重点做好稳增长、稳

就业、稳物价工作”，不仅重提稳增长，还强调重点做好。直接回应了市场的疑虑，虽然1月新增信贷创4.9万亿的历史新高，经济开门红在路上，但是货币政策在下一阶段仍将做好稳增长作为重点目标，实现对实体经济的持续支持。对于未来的货币政策操作，关键词“稳增长”的出现也非常重要，2017年四季度以来的历次报告有6次提及做好稳增长工作，其中有5次伴随了央行降准操作，因此，依据经济复苏强度的变化，尤其是房地产市场的恢复情况，下一阶段有望降准，具体时点考虑财政缴税、商业银行季节性流动性回笼，3月概率较大。

梳理报告其他关键词，也对上述观点形成了支撑。在货币政策的约束方面，报告保留了“坚持不搞‘大水漫灌’”的表述，但是“总闸门”继续未有出现，维持了三季度货币政策执行报告的制约程度，实际上在三季度货币政策执行报告公布后，央行在11月25日宣布于12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，因此单独出现“坚持不搞‘大水漫灌’”并非货币政策宽松的强力约束。

从货币政策的前瞻性来看，关注点向经济倾斜。报告保留了三季度“密切关注国内国外经济金融形势和主要央行货币政策变化”的表述，但是新增“全球经济下行压力加大”，合理推断，相比三季度报告强调年末流动性以及海外流动性紧缩的外溢效应，本次报告更加关注海外经济形势下行的外溢效应，即从前瞻性的角度，货币政策由关注流动性紧缩的影响向关注经济下行影响转化，相应的货币政策由维护年末流动性平稳的目标向稳增长转化。2月LPR报价连续6个月维持不变。春节后，经济有所复苏，企业融资成本仍然处于下行通道，继续下调LPR利率并不紧迫。报告强调“推动企业融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”，反映央行对降低实体经济融资成本的导向不变，未来LPR利率能否下调部分取决于房地产市场回暖程度，5年期LPR利率存在进一步下调空间。

明确了稳增长的目标，货币政策的具体发力方式是注重有力、有效、持续支持。首先，报告对货币政策的定调是“稳健的货币政策要精准有力”，相对于第三季度的“加大稳健货币政策实施力度”表述，精准有力对政策效果提出了要求，力度只能加大不能减弱。而对于跨周期调节的展开解释，新增“着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力支持”，在经济恢复基础尚不牢固、外部经济下行可能产生叠加影响的时期，跨周期调节的货币政策自然需要支持扩大内需、提振经

济增长。同样的，“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”，在当前的复杂经济环境中，也应指向了货币供应量和社融增速可能略高于名义经济增速。

其次，报告新增“保持信贷总量有效增长”，货币政策不仅注重力度，更注重实际效果。2022年1月、3月、6月、9月、12月新增信贷均实现了同比高增，其中1月、3月、6月同比分别多增4000亿、4000亿、6900亿，但票据融资分别新增1788、3187、796亿，说明当时信贷的增长有票据虚增规模的成分，金融体系支持实体经济的规模部分受到了政策的推动，实际效果也低于显性数据。本次报告对于信贷有效增长的要求，反映货币政策注重支持实体经济规模的同时更关注源于有效融资需求的部分。今年1月新增信贷高增4.9万亿的同时，票据融资负增4127亿，反映有效融资需求可能已超过表面数字，在央行的推动下，未来可能持续。而要实现信贷有效增长，房地产市场的恢复带动的相关融资扩张是必然要求。另外需要注意的是，央行对于信贷总量有效增长的强调，可能意味着央行的关注点向实体经济聚焦，在经济复苏强度逐渐上升后，金融市场的流动性可能受到挤压。

第三，报告新增“稳固对实体经济的可持续支持力度”，如果说有力、有效是对货币政策支持实体经济短期的要求，那么可持续支持则意味着中期内政策调整的概率较小。经过了三年疫情，经济主体信心受到了明显冲击，居民高额的预防性储蓄就是一个案例，要提振信心，政策一方面要有力度和效果，另一方面还需要保持稳定，报告在多次强调提振信心的同时，明确政策的持续性，实属为市场发了一剂定心丸。

从货币政策的抓手看，基建、房地产是下一阶段的占优方向。要实现货币政策目标，离不开具体的政策抓手，我们年初以来就提出开门红看投资，继1月金融数据之后，四季度货币政策执行报告再次确认了这种判断。报告提到“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”。2022年央行指导设立两批次共7399亿元政策性开发性金融工具，支持基础设施建设撬动有效投资，为基建投资的较快增长提供了可观的资金支持。由于政策性开发性金融工具的权益属性，其对地方政府债务风险的边际影响较小，在加强地方债务风险防控的背景

下，政策性开发性金融工具的使用更加合理。需要注意的是，绿色转型可能遭遇外部影响。报告继续强调“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”，碳减排支持工具将延续实施至 2024 年末，支持煤炭清洁高效利用专项再贷款将延续实施至 2023 年末，我国保持了对绿色转型的高度政策支持。但是美国推出《通胀削减法案》，欧盟也决定实施碳边境调节机制，可能加大我国进出口难度、提高进出口成本，并可能在外部环境上形成逆风。

房地产维稳力度升级。报告提到“确保房地产市场平稳发展”，相对于三季度报告“促进房地产市场平稳健康发展”的表述更进一步，“确保”直指政策目标，只要房地产平稳发展的目标没有实现，那么促进市场回归的政策就会持续加大。而在发力点上，报告在强调供给侧纾困（满足合理融资需求、推动重组并购、改善优质头部房企资产负债状况）的同时，也突出需求端助力“做好新市民、青年人等住房金融服务”。1月发改委联合 18 个部门印发了《关于推动大型易地扶贫搬迁安置区融入新型城镇化实现高质量发展的指导意见》，多部门协同合作，有望合理释放新市民的住房需求，助力房地产市场回到平稳健康发展轨道。

消费复苏仍存不确定性客观要求投资先行。报告在专栏 4 讨论了 2023 年居民消费状况，报告指出在疫情防控优化、居民收入和信心恢复、促消费政策的合力下，消费有复苏的基础，但是居民资产负债表受冲击、疫情演进、以及社保等中长期因素有待改善，消费复苏存在不确定性。相对于消费慢变量、内生影响大的特征，投资更适宜作为稳增长政策发力的抓手。另外，消费的复苏，有赖于边际消费倾向较高的低收入群体的就业优先恢复。因此，我们继续强调经济开门红看投资，而后是，居民收入、信心渐次恢复，之后消费向疫情前水平的回归顺理成章。

市场利率将见顶。报告新增“引导市场利率围绕政策利率波动”，2023 年以来市场利率在部分时间已显著超出政策利率，DR007 一度达到 2.35%，相对于 2% 的 7 天逆回购操作利率明显向上偏离，这不乏有经济复苏强化、信贷投放加快，对全社会流动性的虹吸效应。引导市场利率围绕政策利率波动意味着此前的偏离可能已超出央行的合意区间，再次大幅偏离的概率下降，同时也意味着央行需要加大流动性投放，以满足实体经济流动性需求，稳定市场利率。

综上，下一阶段货币政策已经出现了明显且积极的变化。投资上，我们更关注基建、地产的产业链。

图表2：货币政策执行报告关键词

报告发布时间	总闸门	大水漫灌	稳增长 (做好工作)	稳增长 (处理关系)	合理区间	前瞻性(方向)	逆周期	政策辅助	后续降准	后续降息
2017年四季度	✓		✓						4月17日	
2018年一季度	✓		✓						6月24日	
2018年二季度	✓		✓			中美贸易争端			10月7日	
2018年三季度			✓			中美贸易争端			次年1月4日	
2018年四季度		✓				中美贸易争端	✓	几家抬		
2019年一季度	✓	✓					✓			
2019年二季度	✓	✓	✓				✓		9月16日	✓
2019年三季度		✓					✓		次年1月1日	✓
2019年四季度		✓			✓		✓		3月13日	✓
2020年一季度				✓		正常货币政策	✓			
2020年二季度				✓						
2020年三季度		✓								
2020年四季度	✓	✓								
2021年一季度	✓				✓			与其他政策的高效协同	7月9日	
2021年二季度	✓	✓				全球流动性收紧				
2021年三季度						全球流动性收紧			12月28日	✓
2021年四季度		✓			✓				4月15日	
2022年一季度		✓	✓		✓	全球流动性收紧，重点领域风险				下调5年期LPR
2022年二季度		✓			✓	全球流动性收紧，重点领域风险				✓
2022年三季度		✓				年末流动性环境、全球流动性收紧及对金融市场的外溢效应			11月25日	
2022年四季度		✓	✓			全球经济下行压力加大			可能	可能

资料来源：中国人民银行，中邮证券研究所

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国去年四季度 GDP 增速下修至 2.7%，通胀指标全面上修。2月23日，美国商务部公布了去年四季度美国 GDP 数据的修正值。经季节和通胀调整后的实际 GDP 环比折年率增长 2.7%，弱于上月公布的初值 2.9% 和三季度的 3.2%，主要是由于约占美国经济体量 2/3 的消费者支出被下调。当季消费者支出环比折年率增长 1.4%，弱于初值 2.1% 和预期的 2%，受到汽车和电器等耐用品购买量连续三个季度下降的拖累。消费者支出中的服务业支出有所增长，主要集中于医疗保健以及住房和公用事业，商品支出减少体现在耐用品和珠宝。去年四季度的美国企业支出比预期强劲，非住宅固定投资年率增长 3.3%，高于初值的 0.7%，主要反映公司对建筑物和钻井平台等结构的投资，以及知识产权支出增加，但新设备支出减少。备受关注的通胀指标全面上修。美国四季度个人消费支出 (PCE) 价格指数上涨 3.7%，较初值上修 0.5 个百分点。扣除食品和能源之后的核心 PCE 价格

指数上涨 4.3%，初值为 3.9%。同时，四季度个人可支配收入较初值上修至增幅 8.6%，经通胀调整后的实际个人可支配收入增长 4.8%，较初值上修 1.5 个百分点。当季个人储蓄也上修，衡量个人储蓄占可支配收入百分比的个人储蓄率为 3.9%，较初值上修 0.5 个百分点。或暗示美国消费支出还将继续为经济增长助力。对于 2022 全年，实际 GDP 年率增长修正值为 2.1%，仅为 2021 年增幅 5.9% 的 1/3。去年的 PCE 价格指数上涨 6.3%，高于 2021 年的增幅 4%，核心 PCE 价格指数去年涨 5%，高于 2021 年的 3.5%。

美国核心 PCE 超预期，3 月加息 50 个基点概率上升。美国商务部数据显示，美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，高于市场预期 4.3%；环比升幅为 0.6%，创去年 8 月以来最大增幅，预期为升 0.4%。另外，个人消费支出环比上升 1.8%，也高于预期的 1.4%。数据公布后，市场对下月美联储加息 50 个基点的预期上升至 30%。上周初请失业金人数 19.2 万人，低于预期的 20 万人，就业市场仍然旺盛。2 月 23 日美联储最新最新一次货币政策会议的纪要显示，美联储官员认为虽然通胀正在回落，但仍远高于 2% 的目标，持续的价格压力和紧张的就业市场是主要因素，继续加息是必要的，Bullard 提出 3 月加息 50 基点、利率终端为 5.35% 等更为激进的加息路径。核心 PCE 超预期上行进一步验证了本轮通胀的粘性，短期看 5 月美国能否结束全国紧急状态将是通胀走向的关键节点。此外，值得关注的是最新一次会议纪要罕见地提示了美股估值过高的风险，短期资本市场可能面临较大波动。

美国制造业回暖，服务业重回扩张区间。2 月 21 日，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 47.8，创 4 个月新高，预期 47.1，前值 46.9。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值 50.5，重回荣枯线上方，创 8 个月新高，预期 47.5，前值 46.8。

美国购房按揭贷款申请大幅下跌。美国按揭贷款银行家协会（MBA）周三公布的数据显示，截至 2 月 17 日当周，购房按揭贷款申请指数下跌超过 18%，创 2015 年以来的最大跌幅，跌至 147.1，创下 1995 年来的最低水平。需要注意的是，节假日前后的数据可能会波动较大，本次 MBA 相关数据是在本周一总统日之前。MBA 最新数据显示，30 年期固定按揭贷款的合同利率在上周又上涨了 23 个基点至 6.62%，为去年 11 月以来的最高水平。五年期可调整按揭贷款利率也有

所上升。数据更新更为及时的按揭贷款新闻日报，本周二显示的 30 年期利率为 6.87%，较 MBA 公布的上周数据进一步走高。

美国成屋销售意外环比 12 连跌，房价同比涨幅创 2012 年 2 月以来最小。根据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国 1 月成屋销售总数年化 400 万户，创 2010 年 10 月以来新低，预期 410 万户，12 月前值为 402 万户。美国 1 月成屋销售总数环比跌 0.7%，预期为上涨 2%，12 月前值为下跌 1.5%。1 月成屋销售同比下跌 39.6%。

欧元区 2 月综合 PMI 优于预期。欧元区 2 月综合 PMI 初值升至 52.3，好于预期值 50.7 与前值 50.3，创下 9 个月来最高水平。欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 48.5，为连续 8 个月低于荣枯线，低于预期值 49.3，同时也低于前值 48.8。欧元区服务业 PMI 初值为 53，优于预期，增速为去年 6 月份以来最高水平。最新数据表明欧元区经济在能源冲击下仍具韧性，通胀放缓、冬日温暖以及供应链和商业信心有所改善等诸多因素正在提振市场对欧元区经济“软着陆”的乐观情绪。

欧洲央行及澳洲联储表态未来继续加息 25 或 50 个基点。2 月 21 日，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行决心将通胀带回 2% 的水平，并打算在 3 月份加息 50 个基点。3 月份加息后的情况将取决于数据。目前没有看到欧元区的工资-物价螺旋上升。澳洲联储 2 月 21 日发布会议纪要显示，澳洲联储同意在未来几个月内进一步加息，在政策决定中考虑了加息 25 个基点以及 50 个基点。加息 25 个基点的决定反映了通胀见顶和收入下降；数据显示，通胀的广度和持续性高于预期。

日本制造业活动加速萎缩，服务业持续向好。2 月 21 日，日本 2 月制造业 PMI 初值 47.4，前值 48.9；服务业 PMI 为 53.6，前值 52.3。制造业 PMI 连续 4 个月位于临界线以下，其中工厂产出和新订单连续第八个月下降，且下降速度快于 1 月份。服务业 PMI 达到近 8 个月高点。日本 1 月贸易逆差 3.5 万亿日元，创历史新高。制造业的低迷主要受全球需求持续疲软与原料成本上涨的综合影响。

韩国 2 月前 20 天出口降幅较 1 月扩大。韩国海关总署周二表示，2 月份的前 20 天，日均出口与去年同期相比下降了 14.9%。继 1 月份同期日均出口同比下降 8.8% 之后，新数据表明全球需求进一步疲软。2 月 1 日-20 日的总体出口下

降了 2.3%，其中芯片出口暴跌了 43.9%。对中国出口下降了 22.7%，尽管受到假日因素的有利影响，但与 1 月份相比几乎没有改善。

俄罗斯总统普京发表 2023 年度国情咨文。2 月 21 日，俄罗斯总统普京向俄联邦议会发表 2023 年度国情咨文，再度阐明俄军在乌克兰开展特别军事行动的目的，并强烈批评美国和西方。普京在国情咨文中表示，俄罗斯对乌克兰发起特别军事行动，是为了保卫俄自身和消除“纳粹威胁”。是美国和西方国家挑起“战争”，已支出 1500 亿美元资金军援乌克兰，并希望永远灭亡俄罗斯，西方希望将这场地区性的危机变成全球性对抗。普京在此次国情咨文中祭出“大动作”，宣布俄罗斯将暂停参与此前和美国签署的《新削减战略武器条约》。普京认为，俄罗斯正在进入“新的经济周期”，其结构具有全新特征；卢布在俄罗斯外贸结算中的份额翻番，达到 1/3，若考虑到友好国家货币，则份额超过一半。他表示，俄罗斯的通货膨胀到 2023 年年中，将接近目标指数的 4%，而欧盟的通货膨胀已经达到 12%。

欧盟天然气消费量降幅超出预定目标。截止今年 1 月份，过去 6 个月的 EU 天然气消费量为过去 5 年均值的 81%，比预定的 15% 降低目标提高了 4 个百分点。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

中央政治局召开会议指出，经济工作坚持稳字当头、稳中求进。中共中央政治局 2 月 21 日召开会议，决定今年 2 月 26 日至 28 日在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议。会议指出，要全面贯彻落实党中央决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。要着力扩大国内需求，加快建设现代化产业体系，切实落实“两个毫不动摇”，更大力度吸引和利用外资，有效防范化解重大经济金融风险，稳定粮食生产和推进乡村振兴，推动发展方式绿色转型，保障基本民生和发展社会事业，努力完成今年经济社会发展目标任务。要加强政府自身建设，大兴调查研究之风。

李克强主持召开国务院常务会议。国务院总理李克强 2 月 22 日主持召开国务院常务会议。会议指出，去年直面市场形势变化和市场主体需求，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。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，整治涉企违规收费、落实助企纾困政策、优化营商环境仍需进一步落实。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。

中共中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习。2 月 21 日下午中共中央政治局总书记习近平在主持学习时强调，加强基础研究，是实现高水平科技自立自强的迫切要求，是建设世界科技强国的必由之路。习近平强调，要强化基础研究前瞻性、战略性、系统性布局。基础研究处于从研究到应用、再到生产的科研链条起始端，地基打得牢，科技事业大厦才能建得高。**要稳步增加基础研究财政投入**，通过税收优惠等多种方式激励企业加大投入，鼓励社会力量设立科学基金、科学捐赠等多元投入，提升国家自然科学基金及其联合基金资助效能，建立完善竞争性支持和稳定支持相结合的基础研究投入机制。要协同构建中国特色国家实验室体系，布局建设基础学科研究中心，超前部署新型科研信息化基础平台，形成强大的基础研究骨干网络。**要打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战**，鼓励科研机构、高校同企业开展联合攻关，提升国产化替代水平和应用规模，争取早日实现用我国自主的研究平台、仪器设备来解决重大基础研究问题。

扬州发布支持房地产行业八条措施。2 月 20 日扬州市住建局出台《关于积极支持刚需和改善性住房需求的通知》，通知共有 8 条措施，包括放宽新房购买条件、完善二手房交易政策、优化公积金贷款业务、首套房契税补贴、调整首套房商业贷款利率等。通知提到，“在市区新购买改善性住房的，其原有住房取得不动产权证书即可上市交易”，这意味着扬州取消二手房 3 年限售政策。此外，扬州实行新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，阶段性将全市首套住房商业性个人住房贷款利率的下限由现行的 LPR-20BP 调整为 LPR-50BP，首套房贷款的利率下限由“最低 4.1%”下调至“最低 3.8%”。

常州将出台 10 条措施优化房地产相关政策。常州市近日将因城施策，从四个方面出台 10 条措施优化房地产相关政策，以促进房地产市场平稳健康发展。其中，常州计划提高多孩家庭首次住房公积金贷款额度，在家庭实际可贷额度的基础上，二孩家庭再增加 20 万元、三孩家庭再增加 30 万元。同时，为进一步支持改善性住房需求，增强市场流动性，将取消新建商品住房 2 年的限售期限，商品住房自取得不动产权证后即可上市交易。

全国土地市场升温。中指研究院 23 日发布的数据显示，2023 年以来(截至 2 月 22 日)，有 84 个城市出让住宅用地。这些城市共计成交宅地 272 宗，合计成交规划建筑面积约 2320 万平方米，土地出让金 268.7 亿元人民币，平均溢价率 5.28%。84 个城市中，有 20 个城市住宅用地成交平均溢价率超过 5%，其中 11 个城市宅地成交平均溢价率超过 10%。2022 年中国 300 城土地成交平均溢价率仅 3% 左右。近期，宁波、杭州、北京、苏州等城市土拍表现亮眼。杭州出让的 13 宗地中有 8 宗触顶摇号，北京出让的 6 宗地块有 3 宗触顶进入竞现房销售面积阶段，苏州工业园地块获得 30 多家企业摇号竞争，宁波成交的 3 宗地块中有 2 宗触顶。此外，从溢价率上来看，秦皇岛、安阳、湖州、绍兴等三四线城市土拍市场也有所回温。

北京 2023 年供地向城市副中心和多点地区倾斜。《北京市 2023 年度建设用地供应计划》已于日前经市委市政府审议通过，由市规自委联合市发改委共同印发实施。2023 年计划安排建设用地供应总量 3190 至 3630 公顷，与 2022 年基本持平。在总规引领下，2023 年本市继续坚持城乡建设用地供应指标在中心城区的供应比例保持在 20% 左右，重点向城市副中心和多点地区倾斜，供应比率稳定在 60% 左右，推动城市整体功能优化。此前杭州土拍显著回暖与地块质量有很大关系，北京在 2023 年供地规模虽然与 2022 年基本持平，但不乏热点地区地块，地方政府在纾困房企的同时，提高供地质量，反映土地市场亦在供需两端发力，推动房地产市场回归平稳健康发展。

央行、银保监会拟发文加大住房租赁金融支持。近日，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）》（以下简称《意见》），并向社会公开征求意见。《意见》重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，加大对租赁住房开发建设的信贷支持力度，创新团体批量购买

租赁住房信贷产品，支持发放住房租赁经营性贷款；支持商业银行发行用于住房租赁的金融债券，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，创新住房租赁担保债券，稳步发展房地产 REITs。《意见》明确，住房租赁企业经营自有产权长期租赁住房的，住房租赁经营性贷款的期限最长不超过 20 年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的 80%，可用于置换物业前期开发建设贷款。住房租赁企业依法合规改造工业厂房、商业办公用房、城中村等形成的非自有产权租赁住房，经营性贷款的期限最长不超过 5 年，贷款额度原则上不超过贷款期限内应收租金总额的 70%。《意见》划定了雄安新区、海南、深圳及人口净流入的大城市为 REITs 试点区域，明确为利用集体建设用地的长期租赁住房企业提供资金支持。

国资委表示央企将加大对集成电路、工业母机等关键领域的科技投入。2月23日，国资委主任张玉卓在新闻发布会上表示，面向未来，将准确把握中央企业在我国科技创新全局中的战略地位，巩固优势、补上短板、紧跟前沿，强化企业科技创新主体地位，着力打造创新型国有企业。主要是在三个方面着力，一是在“卡脖子”关键核心技术攻关上不断实现新突破。包括打造原创技术策源地，高质量推进关键核心技术攻关，加大对传统制造业改造、战略性新兴产业，也包括对集成电路、工业母机等关键领域的科技投入，提升基础研究和应用基础研究的能力。二是在提高科技研发投入产出效率上不断实现新突破。健全成果转移转化机制，加速技术迭代升级，建立更加有效的科技成果收益分享机制，让科技成果有市场、让科研人员有回报。三是在增强创新体系效能上不断实现新突破。更大范围、更深程度参与国家科技创新决策，强化重大工程牵引，用好国家实验室、创新联合体等平台。”

国家发改委下达中央预算内投资，支持中西部中小城市基础网络建设。近日，国家发展改革委正式下达 2023 年中央预算内投资计划，支持首批 11 个中西部和东北地区省份超过 100 个中小城市，加快推进 5G 和千兆光网等基础网络建设。下一步，国家发展改革委将继续加大对中西部地区中小城市基础网络建设的支持力度，加快新型基础设施建设，促进区域经济协调发展，助力推进以县城为重要载体的城镇化建设。

农业农村部发展规划司有关负责人谈扩大内需。农业农村部发展规划司有关负责人日前接受了新华社记者专访。表示“要锚定建设农业强国目标，对标基本

实现农业现代化和农村基本具备现代生活条件要求，统筹激活农村内需和深化农业供给侧结构性改革”。重点要做好以下五方面：发展产业助农增收，加强建设投资牵引，创新供给拓优消费，城乡融合畅通循环，深化改革激发活力。同时表示，要把更多资源力量聚焦配置到产业就业、创业兴业上，让农民分享更多产业增值收益、有稳定收入能消费。高质量发展不是只对经济发达地区的要求，而是所有地区发展都必须贯彻的要求，农村是国内市场潜力板块，对于扩大内需具有重要意义。同时，我国农村居民边际消费倾向高于城市居民，通过农民增收提高消费能力，有助于加快我国消费的恢复进程。

图表3：下周重点关注

数据	预期	前值
2月中采制造业PMI	52.0%	50.1%

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