

国内央行发布四季度货币政策执行报告，美国1月PCE超预期

——宏观策略日报20230227

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师：

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

证券分析师：

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

重要资讯

- **1. 央行发布2022年四季度货币政策执行报告。**相较三季度，四季度报告对国内经济形势判断更偏积极，海外依旧偏谨慎。但也强调了“恢复的基础尚不牢固”，表明短期不必太过担忧宽松货币政策的转向。相较于三季度报告提出的“加大稳健货币政策实施力度”，四季度报告强调“稳健的货币政策要精准有力，整体延续了经济工作会议的精神。我们认为，在目前经济已回正轨，但恢复速度仍相对偏慢的情况下，政策进一步扩大总量上宽松力度的必要性降低，但精准的结构性的政策仍有望继续发力，发挥“准财政”的作用。
- **2. 央行、银保监会发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见(征求意见稿)》。**《意见》围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，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。总的来看，意见体现了对住房租赁市场发展的金融支持。作为住房供应的重要组成部分，租赁住房有望促进房地产市场平稳健康发展。
- **3. 美国1月PCE超预期。**2月24日，根据美国商务部数据显示，美国1月PCE同比5.4%，预期5.0%，前值5.3%；环比0.6%，预期0.5%，前值0.1%。1月核心PCE同比4.7%，预期4.3%，前值4.6%；环比0.6%，为2022年8月以来新高，预期0.4%。此外，1月个人消费支出环比1.8%，高于预期的1.4%。
- **4. WTI原油维持震荡。**WTI原油延续箱体行情，于上周五收76.45美元/桶，周跌幅0.13%；截至2023年2月17日当周，美国原油产量为1230万桶/日，原油增产仍动能不足，工作钻机数出现回落趋势，炼厂开工率85.9%；山东地炼准备接收从俄罗斯西北北极地区装载的多批低硫原油；美国正在攫取俄罗斯原油原本在欧洲的市场。

市场情况

- **北向资金净流出。**2月24日，陆股通当日净卖出50.97亿元。宁德时代、长江电力、紫光国微分别获净买入1.18亿元、0.52亿元、0.37亿元。贵州茅台、隆基绿能、东方财富分别遭净卖出7.07亿元、5.38亿元、2.94亿元。
- **欧美股市下跌。**2月24日，道琼斯工业平均指数下跌1.02%；标普500指数下跌1.05%；纳斯达克指数下跌1.69%。欧洲股市，法国CAC指数下跌1.78%；德国DAX指数下跌1.72%；英国富时100指数下跌0.37%。
- **风险提示：**1) 国内政策落地不及预期；2) 地缘局势变化导致输入性通胀压力超预期。

1.宏观要点

央行发布 2022 年四季度货币政策执行报告

2 月 24 日，央行发布 2022 年四季度中国货币政策执行报告。

经济形势判断相对积极。相较于三季度，四季度报告对国内经济形势判断更偏积极，海外依旧偏谨慎。国内：经济运行有望总体回升，经济循环更为顺畅。疫情防控优化对经济持续回升带来重大积极影响，生产生活秩序将加快恢复，在专栏 3 中也论述了 2023 年制约消费回暖的因素有望缓解，消费有望逐步恢复。但也强调了“恢复的基础尚不牢固”，疫情演进的扰动影响仍需关注，居民储蓄向消费转化的动能有待观察，房地产业转向新发展模式尚需时日等，这一系列问题表明短期不必太过担忧宽松货币政策的转向。海外：当前外部环境依然严峻复杂，地缘冲突还在持续，世界经济增长动能减弱，发达经济体通胀仍处高位，加息进程尚未见顶，对我国经济的影响加深。

货币政策更加强调精准有力。相较于三季度报告提出的“加大稳健货币政策实施力度”，四季度报告强调“稳健的货币政策要精准有力，整体延续了经济工作会议的精神。专栏 2 中介绍详细介绍了稳健的货币政策，稳住经济大盘。货币政策要在力度上保持稳健，对应“稳”的战略支撑，结构上精准发力，对应“进”的战略空间。截至 2022 年年末，结构性货币政策工具的余额约 6.4 万亿元，约占央行总资产的 15%。我们认为，在目前经济已回正轨，但恢复速度仍相对偏慢的情况下，政策进一步扩大总量上宽松力度的必要性降低，但精准的结构政策仍有望继续发力，发挥“准财政”的作用。

央行、银保监会发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见(征求意见稿)》

2 月 24 日，央行、银保监会发布《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》。《意见》围绕住房租赁供给侧结构性改革方向，以商业可持续为基本前提，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展，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，共 17 条，主要包括以下内容：

一是加强住房租赁信贷产品和服务模式创新。支持商业银行向各类主体新建、改建长期租赁住房发放开发建设贷款，期限一般 3 年，最长不超过 5 年。鼓励商业银行向符合条件的主体发放租赁住房团体购房贷款，期限最长不超过 30 年。

二是拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道。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（Cover Bond），稳步发展房地产投资信托基金（REITs），引导各类社会资金有序投资住房租赁领域。

三是加强和完善住房租赁金融管理。严格住房租赁金融业务边界，严禁以支持住房租赁的名义为非租赁住房融资。

总的来看，意见体现了对住房租赁市场发展的金融支持。作为住房供应的重要组成部分，租赁住房有望促进房地产市场平稳健康发展。

美国 1 月 PCE 超预期

2 月 24 日，根据美国商务部数据显示，美国 1 月 PCE 同比 5.4%，预期 5.0%，前值 5.3%；环比 0.6%，预期 0.5%，前值 0.1%。1 月核心 PCE 同比 4.7%，预期 4.3%，前值 4.6%；环比 0.6%，为 2022 年 8 月以来新高，预期 0.4%。此外，1 月个人消费支出环比 1.8%，高于预期的 1.4%。

总的来看，1月美国PCE的回升，主要受能源及核心商品价格上升的影响，其中耐用品及非耐用品环比均有贡献。房屋租金高位小幅回落，根据房价领先租金12-15个月的趋势来看，核心服务中占比较高的住房仍有可能在二季度见顶。虽然1月PCE有所反弹，且超出市场预期，但我们认为美国通胀年内整体下降的趋势不会改变。由于美国经济仍有韧性，且中国经济的复苏可能对部分大宗商品价格形成一定支撑，美国通胀的下行节奏可能仍然较为缓慢。市场此前对于通胀的回落以及加息的节奏过于乐观，造成近期资本市场的波动。若出现通胀下行缓慢叠加经济软着陆的情况下，年内能否开启降息周期仍存不确定性。

数据公布后，美股、黄金走弱，美债收益率及美元走强。CME FED WATCH TOOL显示，3月美联储加息50个基点的预期升至27%。

2. 行业分析

WTI 原油维持震荡

截至 2023 年 2 月 17 日当周，美国原油产量为 1230 万桶/日，同比增加 70 万桶/日。截至 2 月 24 日当周，美国钻机数 753 台，较去年同期增加 103 台；其中采油钻机数 600，较去年同期增加 78。原油增产仍动能不足，工作钻机数出现回落趋势。2 月 24 日当周，美国炼厂吞吐量为 1501 万桶/日，开工率 85.9%。

山东地炼准备接收从俄罗斯西北北极地区装载的多批低硫原油。预计到 2 月底，至少有 5 批来自俄罗斯北极地区的原油，总计 60.5 万吨（443 万桶）的货物将停靠山东港口，这标志着今年俄罗斯北极轻质低硫原油首次运抵国内炼厂。这些货物包括四批 Varandey 原油和一批 Novy Port 原油，它们是从俄罗斯西北部的 Kola 和 Umba PSO 装载的轻质低硫俄罗斯 Artic 级原油。俄罗斯北极原油等级包括轻中甜 Novy Port 和 Varandey 以及重酸 Arco。在俄乌冲突爆发之前，这些等级的原油通常卖给欧洲炼油厂，很少卖给中国客户，而现在大部分预计将在西方制裁下于 2023 年转移到中国。山东炼油行业通常非常青睐俄罗斯远东 ESPO 混合原油，但俄罗斯北极等级原油的出货量表明其原料的多功能性和灵活性。东明石化在 1 月份接收了两批俄罗斯库页岛混合原油，而这些原油通常被认为对私营炼油行业来说太轻了。

美国正在攫取俄罗斯原油原本在欧洲的市场。美国原油出口量在 2022 年创下历史新高，原因是欧洲需求增加、美国产量增加带来的供应增加以及美国战略石油储备的大量释放支撑了出口量。2022 年美国原油出口总量平均为 360.2 万桶/日，高于 2020 年创下的 316.6 万桶/日的纪录。从 2022 年 3 月到 12 月，美国对欧洲的原油出口量平均为 155.7 万桶/天，甚至超过了同期对亚洲的平均 154.8 万桶/天。美国原油出口量在 2023 年保持增长势头，截至 2 月 17 日当周的流量为 459.7 万桶/天。与此同时，自美国向欧洲出口原油以来，出现了两种趋势：从美国向欧洲出口的中等和重质含硫原油的流量不断增加，并增加了超大型原油运输船的预订量。虽然与 2021 年相比，2022 年轻质低硫原油（主要是米德兰规格 WTI 桶）出口到欧洲的流量有所增加，但中质和重质含硫原油的流量相对 2021 年的零出口有所恢复。根据 Kpler 航运数据，2022 年美国对欧洲的中等含硫原油出口量平均为 4.92 万桶/日，重质酸原油为 2.66 万桶/日，因为欧洲炼油商寻求替代俄罗斯乌拉尔及其他等级的原油。此外，更多的美国原油出口到欧洲是通过 VLCC 运输的，对于 Midland 规格的 WTI 等轻质原油，VLCC 可以容纳超过 200 万桶。Kpler 数据显示，2021 年，美国出口到欧洲的原油中只有 5,499 桶/日通过 VLCC 运输，而在 2022 年，预订量为 11.37 万桶/日。这一趋势在 2023 年仍在继续，1 月份美国通过 VLCC 向欧洲出口的原油创下了 38.51 万桶/日的纪录。

（数据来源：EIA, Platts, Oilprice, BakerHughes, OPEC）

3.市场数据

表1 市场表现

2023/2/24	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14866	-59
	北向资金	亿元	-50.97	/
	南向资金	亿港元	82.34	/
	逆回购到期量	亿元	8350	/
	逆回购操作量	亿元	4700	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.3	/
	DR001	%,BP	1.4396	1.32
	DR007	%,BP	2.2584	8.18
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.9126	-0.94
	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.9500	7.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.78	12.00
股市	上证指数	点,%	3267.16	-0.62
	创业板指数	点,%	2428.94	-1.16
	恒生指数	点,%	27453.48	1.29
	道琼斯工业指数	点,%	32816.92	-1.02
	标普 500 指数	点,%	3970.04	-1.05
	纳斯达克指数	点,%	11394.94	-1.69
	法国 CAC 指数	点,%	7187.27	-1.78
	德国 DAX 指数	点,%	15209.74	-1.72
外汇	英国富时 100 指数	点,%	7878.66	-0.37
	美元指数	/,%	105.2595	0.65
	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.9801	628.50
	欧元/美元	/,%	1.0545	-0.34
国内商品	美元/日元	/,%	136.36	1.15
	螺纹钢	元/吨,%	4224.00	-0.87
	铁矿石	元/吨,%	909.50	-0.22
国际商品	动力煤	元/吨,%	801.00	0.00
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1818.00	-0.64
	WTI 原油	美元/桶,%	76.32	1.23
	布伦特原油	美元/桶,%	82.82	1.06
	LME 铜	美元/吨,%	8694.50	-2.08

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4. 板块及个股表现

表2 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
地面兵装 II	3.15	商用车	-2.26
动物保健 II	2.54	工业金属	-1.77
航海装备 II	2.28	摩托车及其他	-1.75
航天装备 II	2.14	证券 II	-1.75
航空装备 II	1.50	光伏设备	-1.67

资料来源：同花顺，东海证券研究所

表3 A股市场涨跌幅前五

A股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1日	5日	年初至今
开勒股份	31.84	14.70	19.07	36.77
星源卓镁	41.7	12.70	20.69	33.87
春晖智控	15.43	11.97	13.54	27.84
当虹科技	51.98	11.40	18.81	38.02
蓝盾光电	28.98	11.25	12.85	23.69

A股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1日	5日	年初至今
奥联电子	22.34	-11.66	-41.56	15.15
中英科技	33.32	-10.43	19.90	33.71
湘财股份	10.22	-9.80	3.44	35.19
艾可蓝	33	-9.71	-10.79	35.25
越博动力	13.39	-9.71	17.25	32.57

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089