

2023年03月26日

## 两会后政策加强落实

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

### ● 国内宏观政策：预期之内降准、REITs 新政出炉

近两周（3月12日-3月26日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

**经济方面**，近两周政策主要包括国务院机构改革方案落地、国务院总理李强出席记者会谈施政目标、中央出台《关于在全党大兴调查研究的工作方案》等。3月24日国务院总理李强召开国务院常务会议。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，预计每年减负规模达4800多亿元。会议审议“三农”重点任务工作方案，要求落实落细粮食生产支持政策。

**基建及产业政策方面**，近两周政策聚焦加强农业强国建设、财政支持农业项目、铁水联运高质量发展、加快新型信息基础设施建设和应用、推动数据要素市场建设等。

**货币与财政政策方面**，央行决定于3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。本次降准大约释放长期资金5000-6000亿元，为银行节约负债端成本60-70亿元，有助于银行加大对实体信贷投放的支持，提振经济修复信心。后续降息可能性仍存，如调降1年期、5年期LPR，但幅度预计不大。降准空间已逐渐缩小，预计未来还剩余260bp左右的降准空间，降准幅度保持25bp或成常态。

（详细报告请参考《预期之内的降准》）。财政政策方面，财政部发布《2022年中国财政政策执行情况报告》。

**地产政策方面**，国家发改委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》。《通知》提出，研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs。

**消费政策方面**，消费政策方面，近两周政策主要涵盖地方消费券发放、绿色建材下乡等。近期消费券领域和规模有所拓宽，除商超、餐饮、文旅、汽车等常见领域外，还涉及农产品、旅游全消费场景等品类。

**贸易政策方面**，近两周政策聚焦进出口银行与沙特阿拉伯国家银行首笔人民币贷款合作、推动跨境经济合作区高质量发展、中俄领导人就全面战略协作伙伴关系举行会谈等。

**金融政策方面**，近两周主要关注2023年金融稳定工作会议、衍生品交易监管办法、信托业务分类新规将实施等。

### ● 海外宏观政策：美联储加息终点基本确定

海外宏观主要聚焦美联储推出银行定期融资计划应对银行业流动性危机、美联储3月FOMC会议加息25bp、欧央行上调利率50基点、瑞士信贷与瑞银集团合并等。美联储对美国经济情况保持相对谨慎乐观，美联储当前的关注重点仍是抗击通胀，但加息终点或基本确定。瑞士信贷市值大幅缩水，为避免金融市场动荡，3月10日瑞银集团宣布以30亿瑞士法郎收购瑞士信贷。近两周，海外市场银行业波动加大，欧美银行业风波后续发展仍待观察。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

### 相关研究报告

《通胀仍是重点，但加息终点或已确定——美联储3月FOMC会议点评——宏观经济点评》-2023.3.23

《财政加力仍可期——1-2月财政数据点评——宏观经济点评》-2023.3.19

《预期之内的降准——宏观经济点评》-2023.3.18

## 目 录

1、国内宏观：预期之内降准、REITs 新政出炉 .....	3
1.1、经济增长：打好宏观政策组合拳 .....	3
1.2、基建及产业政策：加快新型信息基础设施建设 .....	4
1.3、货币政策：降准空间已逐渐缩小 .....	5
1.4、财政政策：集中财力办大事 .....	6
1.5、地产政策：研究支持消费基础设施发行基础设施 REITs .....	7
1.6、消费政策：各地消费提振加速中 .....	8
1.7、贸易相关政策：中俄拓展多领域合作 .....	9
1.8、金融及金融监管：积极稳妥压降存量高风险机构 .....	9
2、海外宏观：美联储加息终点基本确定 .....	10
3、风险提示 .....	12
表 1：国常会讨论减税和粮食生产问题 .....	4
表 2：改造升级传统产业、前瞻布局未来产业 .....	5
表 3：央行全面降准 25bp .....	6
表 4：2023 年将增强财政宏观调控效能 .....	6
表 5：着力推进 REITs 常态化发行 .....	7
表 6：试点地区对绿色建材消费予以适当补贴或贷款贴息 .....	8
表 7：推动边境经合区高质量实施 RCEP .....	9
表 8：加强衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作 .....	10
表 9：欧央行有足够工具来应对金融稳定风险 .....	11
表 10：3 月第 4 周海外主要股指多数上涨 .....	12
表 11：3 月第 4 周天然气期货价格继续下跌 .....	12

## 1、国内宏观：预期之内降准、REITs 新政出炉

### 1.1、经济增长：打好宏观政策组合拳

近两周，政策基调与经济增长方面的中央政策主要包括国务院机构改革方案落地、国务院总理李强出席记者会谈施政目标、中央出台《关于在全党大兴调查研究的工作方案》等。

3月13日，国务院总理李强出席记者会就新一届政府施政目标、中国经济前景、民营经济发展环境、人口红利、粮食生产政策等热点问题回答中外记者提问。

(1) 新一届政府的工作，要牢固树立以人民为中心的发展思想，贴近老百姓的实际感受去谋划、推进，真正做到民有所盼、政有所为；要集中力量推动高质量发展；要坚定不移深化改革开放。(2) 经济前景方面，要实现经济5%左右的增长，并不轻松，需要倍加努力。要打好宏观政策的组合拳，扩大需求的组合拳，改革创新组合拳，以及防范化解风险的组合拳。对中国经济的前景，用八个字来概括，就是“长风破浪，未来可期”。(3) 民营经济方面，“两个毫不动摇”是我国基本经济制度的重要内容，是长久之策，过去没有变，以后更不会变。民营企业的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大。时代呼唤广大民营企业企业家谱写新的创业史。(4) 人口红利方面，我国的“人口红利”没有消失，“人才红利”正在形成，发展动力依旧强劲。对人口增减可能带来的问题还要作深入的分析研判，积极应对。

3月24日李强召开国务院常务会议。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，预计每年减负规模达4800多亿元。会议审议“三农”重点任务工作方案，要求落实落细粮食生产支持政策，确保全年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。

此外，《党和国家机构改革方案》提出，组建中央金融委员会，负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实等；组建中央科技委员会，统筹推进国家创新体系建设和科技体制改革，研究审议国家科技发展重大战略、重大规划、重大政策等。

**表1：国常会讨论减税和粮食生产问题**

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.13	国务院总理李强	记者会	国务院总理李强出席记者会就新一届政府施政目标、中国经济前景、民营经济发展环境、人口红利、粮食生产政策等热点问题回答中外记者提问。
03.16	中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》	《党和国家机构改革方案》公布。《方案》提出，组建中央金融委员会，负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实等；不再保留国务院金融委及其办事机构，将国务院金融委办公室职责划入中央金融委员会办公室。组建中央科技委员会，统筹推进国家创新体系建设和科技体制改革，研究审议国家科技发展重大战略、重大规划、重大政策等。
03.20	中共中央办公厅	《关于在全党大兴调查研究的工作方案》	《方案》调研内容主要是12个方面，其中包括：贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展中的重大问题，推进高水平科技自立自强，扩大国内需求、深化供给侧结构性改革、建设现代化产业体系、落实“两个毫不动摇”、吸引和利用外资，全面推进乡村振兴中的主要情况和重点问题；统筹发展和安全，确保粮食、能源、产业链供应链、生产、食品药品、公共卫生等安全，防范化解重大经济金融风险中的主要情况和重点问题；推进共同富裕、增进民生福祉中的重大问题，巩固拓展脱贫攻坚成果、缩小城乡区域发展差距和收入分配差距的主要情况和重点问题等。
03.24	李强	国常会	国务院常务会议确定2023年国务院10个方面、103项重点工作。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，预计每年减负规模达4800多亿元。会议审议“三农”重点任务工作方案，要求落实落细粮食生产支持政策，确保全年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。另外，新版《国务院工作规则》发布，明确国务院常务会议一般每月召开2-3次，如有需要可随时召开。

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

## 1.2、基建及产业政策：加快新型信息基础设施建设

基建方面，近两周政策聚焦加强农业强国建设、财政支持农业项目、铁水联运高质量发展、加快新型信息基础设施建设和应用、推动数据要素市场建设等。此外，国资委提出，要加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料、生物技术、绿色环保等产业投资力度，在集成电路、工业母机等领域加快补短板强弱项，促进支撑国家算力的相关产业发展。推进重要能源、矿产资源国内勘探和增储上产，扩大优质煤炭产能。加大对通信网络等新型基础设施建设的投入。以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。

**表2：改造升级传统产业、前瞻布局未来产业**

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.14	交通运输部	《推进铁水联运高质量发展行动方案(2023-2025年)》	交通运输部等多部门联合印发《推进铁水联运高质量发展行动方案(2023-2025年)》提出，到2025年，长江干线主要港口铁路进港全覆盖，沿海主要港口铁路进港率达到90%左右；全国主要港口集装箱铁水联运量达到1400万标箱，年均增长率超过15%。
03.14	工信部		工信部要求，加快实施“十四五”规划重大工程项目，提升产业链供应链韧性和安全水平，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，加快5G、工业互联网等新型信息基础设施建设和应用。
03.17	发改委价监中心与上海数据交易所	签订全面战略合作协议	双方将在课题合作与成果推广、发布行业指标体系和数据交易指数、共建创新实验室、共同组织活动等方面开展全面合作，充分实现数据要素价值，推动数据要素市场和数字中国建设。
03.15	中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平	《加快建设农业强国 推进农业农村现代化》	文章指出，建设农业强国，利器在科技，关键靠改革。必须协同推进科技创新和制度创新，开辟新领域新赛道，塑造新动能新优势，加快实现量的突破和质的跃升。要紧盯世界农业科技前沿，加快实现高水平农业科技自立自强。农业科技创新要着力提升创新体系整体效能，农业科技工作要突出应用导向，把论文写在大地上。
03.20	农业农村部、财政部	《关于做好2023年继续统筹推进农业产业融合发展工作的通知》	2023年在对以前年度符合条件的项目给予延续支持基础上，中央财政支持新建50个国家现代农业产业园、40个优势特色产业集群、200个农业产业强镇，推动乡村产业布局更优化、结构更合理、链条更完整、业态更丰富，示范引领带动乡村产业高质量发展。
03.20	国资委党委	扩大会议	会议强调，以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。
03.23	工信部	重点行业协会座谈会	会议强调，要推动产业体系优化升级，加快改造升级传统产业，巩固新能源汽车、光伏、移动通信、电力装备等优势产业领先地位，培育壮大新能源、新材料等新兴产业，前瞻性布局未来产业。要密切关注企业特别是中小微企业、民营企业面临的困难问题，畅通政企沟通渠道，依法保护企业权益，用真招实策稳定市场预期和提振企业信心。
03.22	交通运输部、财政部	《关于做好2023年国家综合货运枢纽补链强链申报工作的通知》	《通知》提出，要推动国家综合货运枢纽补链强链城市扩面提质，与首批支持城市连线成网、互相促进，分布更加平衡合理。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

### 1.3、货币政策：降准空间已逐渐缩小

3月17日，央行决定于3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，此次降准为全面降准，不含已执行5%存款准备金率的金融机构。从我们前期判断货币维持“克制的宽松”、降准步长25bp常态化来看，本次降准在预期之内。

**简评：**本次降准目的在于：(1) 在信贷开门红、缴纳缓税等背景下缓解银行间流动性压力。此外，通常央行在一年内需通过降准、结构性货币政策等释放超过2万亿基础货币。年初降准较为合理。(2) 助力经济平稳修复。(3) 近期美欧银行业出现流动性危机，国内对金融风险重视度提升，降准可对潜在风险进行提前防范。本次降准大约释放长期资金5000-6000亿元，为银行节约负债端成本60-70亿元，有助于银行加大对实体信贷投放的支持；MLF净投放和降准叠加出现的信号意义较为

明显，提振经济修复信心。后续降息可能性仍存，如调降 1 年期、5 年期 LPR，但幅度预计不大。降准空间已逐渐缩小，预计未来还剩余 260bp 左右的降准空间，降准幅度保持 25bp 或成常态。（详细报告请参考《预期之内的降准》）。

**表3：央行全面降准 25bp**

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.17	央行	全面降准	央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，此次降准为全面降准，不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。央行表示，下一步将更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，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，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡。
03.21	银保监会		下一步，银保监会将进一步完善金融支持政策，不断提高金融服务质效，坚决守住不发生规模性返贫的底线，努力增强脱贫地区和脱贫群众内生发展动力，为实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接作出新的更大贡献。

资料来源：中国政府网、中国人民银行等、开源证券研究所

#### 1.4、财政政策：集中财力办大事

财政政策方面，财政部发布《2022 年中国财政政策执行情况报告》。报告提出，2023 年将完善税费支持政策，着力纾解企业困难；统筹宏观调控需要和防范财政风险，加大财政资金统筹力度，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，集中财力办大事，在打基础、利长远、补短板、调结构上加大投资，为落实国家重大战略任务提供财力保障。进一步加强财会监督工作，坚决查处违法违规行为。遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

**表4：2023 年将增强财政宏观调控效能**

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.20	财政部	《2022 年中国财政政策执行情况报告》	《报告》称，2023 年将增强财政宏观调控效能，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，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提供有力支持。
03.21	财政部	财会监督和预算执行监督专项行动动员部署会	会议要求，坚持积极稳妥，把维护经济稳定、确保经济安全摆在重要位置，扎实有序推进。要坚持问题导向，精准施策，通报典型案例，强化高压震慑。要坚持系统观念，统筹当下改和长久立，确保问题整改到位。要坚持守正创新，积极探索监督监控新路径，提升专项行动质效。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

### 1.5、地产政策：研究支持消费基础设施发行基础设施 REITs

地产政策方面，国家发改委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》。《通知》提出，**研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。严禁规避房地产调控要求，不得为商品住宅开发项目变相融资。**证监会进一步提出，**优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。**证监会将结合 REITs 试点，建立健全全链条监管制度，将会同国家发改委等有关部门，着力推进 REITs 常态化发行，充分发挥 REITs 助力盘活存量资产、扩大有效投资和降低实体企业杠杆率的重要作用，走好中国特色 REITs 市场发展之路。

表5：着力推进 REITs 常态化发行

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.15	河北衡水	降低房贷利率	自 2023 年 3 月份起，下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限至 3.8%，即将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率 (LPR)减 50 个基点。
03.16	广东梅州	提高公积金贷款额度	住房公积金贷款双方缴存最高额度由原来的 40 万元调整为 50 万元，单方缴存最高额度从 25 万元调整为 30 万元，异地缴存职工贷款最高额度从 20 万元调整为 25 万元。只要缴存职工家庭在本市范围内无房产且正常缴存租赁住房的，可按月按需提取，最高提取额不超过 1080 元/月，取消月提取额不超过月缴额 60%的限制条件。
03.24	发改委	研究消费基础设施发行 REITs	发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》提出，支持消费基础设施建设。研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。严禁规避房地产调控要求，不得为商品住宅开发项目变相融资。
03.20	无锡	放松限购	在无锡工作、但社保和个税缴纳在外地的居民，提供半年及以上居住证明，可在无锡购买 1 套新建商品住房。
03.22	云南玉溪	提高公积金贷款额度、降低二套房贷款首付比例	可按年提取公积金偿还商业银行个人住房贷款，将双缴存职工最高贷款额度提高到 60 万，同时将二套房贷款的首付比例下调至 30%。
03.22	山东日照	降低首付比例、提高公积金贷款额度	缴存职工购买首套自住住房申请住房公积金贷款的，首付款比例由不低于 30%调整为不低于 20%。二孩家庭，夫妻双方、单方满足贷款条件的，住房公积金贷款最高额度分别提高到 70 万元、50 万元；三孩及以上家庭，夫妻双方、单方满足贷款条件的，住房公积金贷款最高额度分别提高到 80 万元、60 万元。
03.22	江西赣州	提高公积金贷款额度	双缴存职工家庭在赣州市购自住住房首次使用住房公积金贷款的最高额度统一提高到 80 万元，单缴存职工家庭在赣州市购自住住房首次使用住房公积金贷款的最高额度统一提高到 70 万元。
03.23	重庆	购房补贴优惠	春交会期间，渝中、渝北、北碚和两江新区按照住宅 10000 元/套、非住宅 2000 元/套的标准予以补贴；江北、沙坪坝、南岸、九龙坡、大渡口采取直接补贴或消费券补贴等方式对购房人给予已缴纳契税额 50%的补贴；巴南、重庆高新区等按照购房合同金额给予一定消费券补贴。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

## 1.6、消费政策：各地消费提振加速中

消费政策方面，近两周政策主要涵盖地方消费券发放、绿色建材下乡等。近期消费券领域和规模有所拓宽，除商超、餐饮、文旅、汽车等常见领域外，还涉及农产品、旅游全消费场景等品类。绿色建材下乡活动提出试点地区引导绿色建材生产企业、电商平台、卖场商场等积极参与活动。有条件的地区应对绿色建材消费予以适当补贴或贷款贴息。

表6：试点地区对绿色建材消费予以适当补贴或贷款贴息

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
03.16	文化和旅游部		自3月20日起，恢复对涉外营业性演出的受理和审批。中国演出行业协会面向会员调研显示，2023年演出机构计划中的涉外演出已近千场，还有更多项目在接洽中。
03.17	银川	300万	3月17日起至5月31日，银川市文化旅游广电局面向广大市民和全国游客发放2023年第一批文旅消费券，统筹发放各类文化旅游惠民消费券300万元，消费券与文化旅游企业配套优惠措施叠加使用。
03.17	杭州余杭	1000万	3月19日起，杭州余杭区将在喵速达电器天猫旗舰店、天猫超市等渠道发放总额1000万元的数字消费券，全国消费者均可领取。
03.18	湖南	《关于动员全省广大职工会员积极参与促消费助发展行动的通知》	《通知》指出，将2023年末发放的工会会员福利采取电子消费券的方式，于2023年3月31日前一次性集中发放，各地可以参照各级政府消费券发放方式，联合金融机构、平台企业发放，消费券应当支持省内各商场、超市、酒店、餐饮、文旅等实体商家消费。
03.25	杭州	1000万	3月23日10时起，杭州市将面向全体在杭人员发放2023年“领券乐购惠民利农”杭州农产品消费券，连续发放10天，总额为1000万元。
03.24	江西	10亿	3月21日，江西省宣布全省组织开展“2023江西消费提振年”系列活动，省商务厅将统筹发放一批汽车、家电、餐饮消费券，预计带动各地政府发放消费券超10亿元，带动企业、平台和商户优惠让利近50亿元。
03.21	成都	3700万	3月16日至3月29日，在成都市商务局指导下，美团外卖平台在成都地区陆续发放3700万元超市百货消费券。发放的消费券使用范围覆盖了超市便利、水果食材、酒饮、数码家电、美妆个护、日用百货、宠物、母婴等多业态的多品类商品。
03.24	上海	4000万	3月23日，上海市政府新闻办举行新闻通气会，相关部门的负责人介绍了《关于我市进一步促进和扩大消费的若干措施》及2023年全年促消费活动安排。宣布在家电领域继续实施绿色智能家电消费补贴，对消费者购买绿色智能家电等个人消费给予支付额10%、最高1000元的一次性补贴；在体育领域将安排全年体育消费券资金约4000万元。
03.20	工信部、住建部等六部门	《关于开展2023年绿色建材下乡活动的通知》	《通知》提出试点地区引导绿色建材生产企业、电商平台、卖场商场等积极参与活动。有条件的地区应对绿色建材消费予以适当补贴或贷款贴息。针对农房、基建等不同应用领域，发挥绿色建造解决方案典型示范作用，提供系统化解方案，方便消费者选材。

资料来源：央广网、南方新闻网等、开源证券研究所



## 1.7、贸易相关政策：中俄拓展多领域合作

贸易方面，近两周政策聚焦进出口银行与沙特阿拉伯国家银行首笔人民币贷款合作、推动跨境经济合作区高质量发展、中俄领导人就全面战略协作伙伴关系举行会谈等。习近平总书记会见俄罗斯总统普京，双方发布《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》、《中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明》。双方领导人达成共识，要加强统筹设计和顶层规划，扩大能源、资源、机电产品贸易，增强双方产业链供应链韧性，拓展信息技术、数字经济、农业、服务贸易等领域合作。俄罗斯总理米舒斯京表示，俄方愿同中方加强投资贸易、能源、天然气、和平利用核能、航空航天、科技创新、跨境交通物流等领域合作。

表7：推动边境经合区高质量实施 RCEP

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.15	进出口银行 & 沙特阿拉伯国家银行		进出口银行与沙特阿拉伯国家银行成功落地首笔人民币贷款合作，贷款资金将优先满足中沙贸易项下的资金需求。本次业务的开展是进出口银行与沙特金融机构间的首次合作。
03.16	商务部联合 中央编办、外交部、发展改革委等 16 部门		商务部联合 16 部门出台支持边（跨）境经济合作区高质量发展的政策文件，明确了 5 类 15 方面政策举措。其中提出，研究推动新设和扩区调区、高质量实施 RCEP、前瞻布局中高端产业和新兴业态、统筹各类财政资源支持、加大金融支持力度等。
03.21	中共中央总书记习近平 & 俄罗斯总统普京	中俄领导人会晤	发布《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》、《中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于 2030 年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明》。双方领导人达成共识，要加强统筹设计和顶层规划，扩大能源、资源、机电产品贸易，增强双方产业链供应链韧性，拓展信息技术、数字经济、农业、服务贸易等领域合作。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

## 1.8、金融及金融监管：积极稳妥压降存量高风险机构

金融政策方面，近两周主要关注 2023 年金融稳定工作会议、衍生品交易监管办法、信托业务分类新规将实施等。

**表8：加强衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作**

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.15	央行	2023 年金融稳定工作会议	会议指出，我国金融运行整体稳健，风险可控。要继续压实金融风险处置各方责任，积极稳妥压降存量高风险机构。要加强金融风险处置机制和能力建设，加大追赃挽损和反腐问责力度。要加快推进金融稳定保障体系建设，完善金融稳定立法和金融稳定保障基金制度。
03.17	证监会	《衍生品交易监督管理办法(征求意见稿)》	证监会就《衍生品交易监督管理办法(征求意见稿)》公开征求意见。办法将证监会监管的衍生品市场各类活动和主体全部纳入规制范围，加强衍生品市场与证券市场、期货市场之间的监管协同协作，防范监管套利；严厉打击利用衍生品交易进行违法违规行或规避监管行为，并为相关制度预留充分空间，防止“一刀切”对市场造成不当限制。
03.24	银保监会		银保监会正式发布信托业务分类新规，明确信托业务分类改革将于 6 月 1 日起正式实施。新规指出，信托公司应当以信托目的、信托成立方式、信托财产管理内容作为分类维度，将信托业务分为资产服务信托、资产管理信托、公益/慈善信托三大类 25 个业务品种。

资料来源：中国政府网、证监会官网等、开源证券研究所

## 2、海外宏观：美联储加息终点基本确定

过去两周（3 月 12 日-3 月 26 日），海外宏观主要聚焦美联储推出银行定期融资计划应对银行业流动性危机、美联储 3 月 FOMC 会议加息 25bp、欧央行上调利率 50 基点、瑞士信贷与瑞银集团合并等。

3 月议息会议上，美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率区间上调至 4.75%-5%。美联储对美国经济情况保持相对谨慎乐观。美联储对美国经济的看法同 2 月份相比有边际改变，但总体基调并未发生变化。同时，对近期美国银行业危机看法相对谨慎乐观。其认为美国银行体系健全且富有弹性。最近的事态发展可能导致家庭和企业的信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。委员会仍然高度关注通胀风险。发布会上，鲍威尔表态较为鹰派。从发布会上鲍威尔的发言和表态来看，联储的加息政策的重心仍然放在控制通胀水平上，硅谷银行倒闭等风险事件的影响有限。

**美联储当前的关注重点仍是抗击通胀，但加息终点或基本确定。**一则从鲍威尔的讲话以及问答来看，通胀仍是美联储关心的重点；二则从银行业风险事件的表态来看，美联储内部认为当前银行业风险事件导致的信贷环境收缩，可以在一定程度上对加息起到替代作用；三则从点阵图上来看，当前美联储内部对于加息终点的看法接近一致，即加息至 5%-5.25%后停止加息。（参见报告《通胀仍是重点，但加息终点或已确定》）


此外，瑞士信贷市值大幅缩水，为避免金融市场动荡，3 月 10 日瑞银集团宣布以 30 亿瑞士法郎收购瑞士信贷。瑞士金融监管机构 Finma 表示，瑞信的 AT1 债券将全额减记。代表瑞信股东能收回部分价值，但 AT1 债券持有人将面临损失。近两周，海外市场银行业波动加大，欧美银行业风波后续发展仍待观察。

**表9：欧央行有足够工具来应对金融稳定风险**

时间	机构/领导	具体内容
03.13	美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司	美国财政部、美联储、美国联邦存款保险公司联合“救市”，宣布从3月13日开始，硅谷银行储户可以提取账户里的所有资金，处置硅谷银行所导致的任何损失均不需要纳税人承担。美联储宣布新的紧急银行定期融资计划，美国财政部将从“外汇稳定基金”中拨款250亿美元支持该计划。美联储表示，美国银行体系流动性充足，美联储准备应对可能出现的任何流动性压力。同时，因“系统性风险”，美国签名银行被纽约州金融服务局关闭。
03.15	日本央行行长黑田东彦	必须维持目前的宽松货币政策，但也可能需要考虑采取措施解决宽松政策的副作用。日本央行会议纪要显示，继续实行货币宽松政策非常重要，通胀可能在下一财年的下半年放缓。
03.16	欧央行	欧央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调50个基点，符合市场预期。欧央行表示，通胀将在长时间内维持在过高水平，将2023年欧元区通胀预期由6.3%下调至5.3%，GDP增长预期从0.5%上调至1%。由于此次评估是在银行业动荡之前完成的，因此该行在声明中没有暗示未来的利率走势。对于近期的银行业“风暴”，欧洲央行称，随时准备就价格稳定和金融稳定做出反应，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持。
03.17	欧央行管委维勒鲁瓦、Simkus、穆勒	欧央行管委维勒鲁瓦：首要任务是对抗通胀，欧元区2023年年末通胀率预计为3%，决定在利率问题上按照之前说过的去做，法国和欧洲的银行“非常稳健”，如有必要，有工具来确保银行流动性。欧央行管委Simkus：仍然相信这不是最后一次加息，尚未达到终端利率。欧央行管委穆勒：必须认真对待隐藏的金融风险，市场的不安情绪不应影响欧元区的银行。
03.19	瑞士政府	瑞士政府宣布，经过紧急磋商，瑞士最大银行瑞银集团（简称瑞银）同意收购第二大银行瑞士信贷银行（简称瑞信），以避免瑞信眼下危机对本国乃至全球造成“无可挽回的经济动荡”。
03.20	欧央行管委卡扎克斯、欧央行行长拉加德	欧洲央行管委卡扎克斯表示，通胀压力仍然过大，需要采取进一步行动，前提是硅谷银行和瑞士信贷引起的市场动荡不会进一步恶化，导致欧洲经济脱轨；如果金融市场动荡导致银行放贷更加谨慎，那么经济将会走弱，这可能便会导致利率可能不需要上涨那么多。欧央行行长拉加德重申官员们将根据需要采取行动应对通胀和银行系统面临的威胁。
03.20	欧洲央行行长拉加德	政策工具箱已准备就绪，可在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持，并保持货币政策的平稳传导。
03.21	欧洲央行管委卡扎克斯	欧洲央行管委卡扎克斯：目前金融市场的不确定性很高，但欧洲银行的资本充足，没有理由将当前情况与2008年进行比较。通胀仍然很高，目前不可能停止加息。
03.21	美国财政部长耶伦	在监管机构采取强硬行动后，美国银行体系正在企稳，但如果银行业危机继续恶化，政府准备为储户存款提供进一步的担保。
03.22	美联储	美联储宣布加息25个基点，将联邦基金利率区间上调至4.75%-5%，美联储FOMC声明指出，美国银行业稳健、有弹性，但一些事件将拖累经济增长。于此同时，数据显示消费和生产增长适度，进一步收紧政策可能是合适的。最近的发展将导致信贷环境趋紧；将考虑累积政策收紧和滞后性的影响。点阵图显示，2023、2024年底利率预期中值分别为5.1%，4.3%。这也就意味着，2023年将再加息25个基点，到2024年底将降息75个基点。
03.22	欧央行行长拉加德	潜在的通胀动力依然强劲，必须并且会将通胀降至目标水平。欧央行有足够工具来应对金融稳定风险。
03.16	沙特&俄罗斯	沙特与俄罗斯重申，将维持两国对“欧佩克+”框架内达成的原油减产协议不变，即在2023年年底前继续履行每天减产200万桶的承诺。

资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

**表10：3月第4周海外主要股指多数上涨**

名称	3月24日	3月17日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普500	3970.99	3916.64	1.39%	
纳斯达克指数	11823.96	11630.51	1.66%	
道琼斯工业指数	32237.53	31861.98	1.18%	
德国DAX	14957.23	14768.20	1.28%	
英国富时100	7405.45	7335.40	0.95%	
法国CAC40	7015.10	6925.40	1.30%	
韩国综合指数	2414.96	2395.69	0.80%	
日经225	27385.25	27333.79	0.19%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表11：3月第4周天然气期货价格继续下跌**

名称	3月24日	3月17日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	74.99	72.97	2.77%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	69.26	66.74	3.78%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.18	2.35	-7.19%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	130.50	130.50	0.00%	
期货结算价(连续):NYMEX美国钢卷(美元/吨)	1,057.00	1,056.00	0.09%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,927.00	8,621.00	3.55%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,265.00	2,232.00	1.48%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	1,985.50	1,917.00	3.57%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn