

**宏观定期策略**
**国内政策释放积极信号，警惕海外金融风险蔓延**

——宏观经济研究周报（03.27-04.02）

2023年03月27日

**上证指数-沪深300走势图**


%	1M	3M	12M
上证指数	-0.66	7.22	-0.16
沪深300	-1.87	5.19	-5.83

**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（3.27-3.31）：全球风险开始暴露，中国资产强于海外 2023-03-26
- 2 宏观经济研究周报（03.20-03.26）：超预期降准利好实体经济，警惕欧美加息外溢效应 2023-03-22
- 3 大类资产跟踪周报（03.14-03.19）：弱复苏预期持续扰动，国内股票市场震荡偏弱 2023-03-22

**投资要点**

- 本周观点：**继央行于3月17日宣布降准后，3月20日公布的最新LPR维持不变，符合市场预期，后续在利率政策方面可能需要更多地关注MLF的变化。虽然央行并未进一步降息，但整体来看宏观政策仍在继续发力。除央行超预期降准外，国家发改委于3月24日发布《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》，同日召开的国常会决定延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，以上政策均释放出积极信号。值得注意的是，在发行基础设施REITs方面，国家发改委特别强调了要支持消费基础设施建设。该政策的落实将利好我国线下消费的复苏，为缓解“三重压力”和促进实体经济恢复提供有力支撑。从本次国常会的部署来看，后续财政政策仍有进一步发力的空间。随着各项政策的落地和叠加效应显现，国内市场预期或将在短期内迎来修复，大消费、交通运输等板块有望迎来复苏。海外方面，美联储于3月22日如期加息25个基点。值得注意的是，本次美联储声明的论调相比以往有明显变化。首先，美联储删除了通胀已经缓解的表述，而是表示通胀仍然很高；此外，美联储还删除了“预计持续加息是适宜的”这一表述，代之以“预计一些额外的政策紧缩可能是适宜的”。从以上变化可以看到，美联储一方面承认了美国通胀的高粘性，另一方面也暗示了本轮加息周期将进入尾声。从美联储的最新点阵图来看，2023年的联邦基金利率预期峰值为5.125%，而本次美联储加息后的目标利率为4.75%-5%，因此美联储的加息空间已经不大，这同样也印证了本轮美联储加息周期即将结束。欧美央行的持续加息导致海外金融领域出现严重的流动性危机，银行业频繁暴雷。继硅谷银行、签名银行倒闭后，瑞信银行也出现风险。瑞信银行收购案或将导致资金从瑞士流出，香港和新加坡的金融市场可能将因此受益。在欧美通胀粘性较高、海外金融领域风险蔓延、俄乌冲突持续升级的背景下，后续很可能将出现更多的黑天鹅事件，仍需保持警惕。
- 国内热点：**一、LPR连续7个月维持不变。二、国家发改委发布通知，支持发行消费基础设施REITs。三、国常会决定延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策。四、我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限。
- 国际热点：**一、美联储上调联邦基金利率25个基点。二、英国央行上调基准利率25个基点。三、欧盟召开春季峰会。
- 上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指有所回升，上证指数上涨0.46%，收报3265.65点，沪深300指数上涨1.72%，收报4027.05点，创业板指上涨3.34%，收报2370.38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

<b>1 本周观点</b> .....	<b>3</b>
<b>2 上周国内宏观消息梳理</b> .....	<b>4</b>
2.1 最新 LPR 维持不变.....	4
2.2 国家发改委发布通知，支持消费基础设施建设.....	4
2.3 国常会决定延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策.....	4
2.4 我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限.....	5
<b>3 上周海外宏观消息梳理</b> .....	<b>5</b>
3.1 美联储上调联邦基金利率 25 个基点.....	5
3.2 英国央行上调基准利率至 4.25%.....	5
3.3 欧盟春季峰会聚焦经济议题，多重困境待破解.....	6
<b>4 上周市场高频数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
<b>5 上周经济高频数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点) .....	7
图 2: 中证 1000 指数 (点) .....	7
图 3: 创业板指数 (点) .....	7
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点) .....	7
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点) .....	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点) .....	8
图 7: 30 城商品房周成交面积 (万平方米) .....	8
图 8: 100 大中城市: 周成交土地情况.....	8
图 9: 浮法平板玻璃价格.....	9
图 10: 水泥价格指数.....	9
图 11: 螺纹钢价格 (元/吨) .....	9
图 12: 45 港铁矿石库存情况(万吨) .....	9
图 13: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨) .....	10
图 14: 焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况 (元/吨) .....	10
图 15: 波罗的海运费指数.....	10
图 16: 国内航运指数.....	10
图 17: 原油价格 (美元/桶) .....	11
图 18: 全美商业原油库存情况.....	11
图 19: 10Y 美债收益率 (%) .....	11
图 20: 美元指数与黄金价格 (右轴) .....	11

## 1 本周观点

**国内宏观政策继续释放积极信号，需警惕海外银行业风险的进一步传导。**继央行于3月17日宣布降准后，3月20日公布的最新LPR维持不变，符合市场预期。考虑到2021年到2022年的两年间，央行3次非对称下调LPR，利率水平已降至历史低位，因此未来LPR的下调空间已经相当小，后续在利率政策方面可能需要更多地关注MLF的变化。虽然央行并未进一步降息，但整体来看宏观政策仍在继续发力。除央行超预期降准外，国家发改委于3月24日发布《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》，同日召开的国常会决定延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，以上政策均释放出积极信号。值得注意的是，国家发改委公布的基础设施REITs政策贯彻党中央、国务院关于把恢复和扩大消费摆在优先位置的决策部署，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。该政策的落实将利好我国线下消费的复苏，为缓解“三重压力”和促进实体经济恢复提供有力支撑。从本次国常会的部署来看，后续财政政策仍有发力的空间，预计税费支持政策还将进一步完善，财政支出也将继续保持较强的力度。随着各项政策的落地和叠加效应显现，国内市场预期或将在短期内迎来修复，大消费、交通运输等受益于实体经济复苏的板块有望迎来利好。

海外方面，美联储于3月22日如期加息25个基点，并表示近期两家美国银行关闭引发银行业动荡对经济影响程度尚不确定，控制通胀仍是美联储关注重点。值得注意的是，与美联储在本轮加息周期中的历次会议声明相比，本次美联储声明的论调有明显变化。首先，美联储删除了通胀已经缓解的表述，而是表示通胀仍然很高；此外，美联储还删除了“预计持续加息是适宜的”这一表述，代之以“预计一些额外的政策紧缩可能是适宜的”。从以上变化可以看到，美联储一方面承认了美国通胀的高粘性，另一方面也暗示了本轮加息周期将进入尾声。从美联储的最新点阵图来看，2023年的联邦基金利率预期峰值为5.125%，而本次美联储加息后的目标利率为4.75%-5%，因此美联储的加息空间已经不大，这同样也印证了本轮美联储加息周期即将结束。在美联储宣布加息后，英国央行也宣布加息25个基点，将基准利率上调至4.25%，达到2009年以来的最高水平。欧美央行的持续加息导致海外金融领域出现严重的流动性危机，银行业频繁暴雷，美国硅谷银行和签名银行相继倒闭，欧洲银行业也被恐惧情绪笼罩。瑞士政府3月19日晚宣布，瑞士最大银行瑞银集团同意收购第二大银行瑞信银行。虽然瑞士政府避免了瑞信银行的破产，但瑞信银行收购案损害了债主和股东的权益，这可能对瑞士的国家信用造成一定影响，从而导致资金外流，香港和新加坡的金融市场或将因此受益。结合欧美通胀高粘性的特征以及近期欧美银行业风险频发的背景可以看到，长期的激进加息只能一定程度上缓解欧美的高通胀问题，但并不能根治。此外，对于持续加息的预期严重冲击了市场情绪，特别是海外金融领域的风险仍在蔓延。如果欧美继续维持高利率，后续很可能将出现更多的黑天鹅事件，需继续警惕欧美加息的外溢效应以及海外银行业风险的传导。

## 2 上周国内宏观消息梳理

### 2.1 最新 LPR 维持不变

**事件：**中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023 年 3 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。

来源：中国人民银行

### 2.2 国家发改委发布通知，支持消费基础设施建设

**事件：**为贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19 号）、《中国证监会、国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40 号）等要求，进一步提升基础设施领域不动产投资信托基金项目申报推荐的质量和效率，促进基础设施 REITs 市场平稳健康发展，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》。通知指出，基础设施 REITs 项目的前期培育，包括梳理筛选资产、制定产品方案、完善合规手续、解决难点问题等工作。切实做好项目前期培育，对于加强项目储备、保障项目合规、提升资产质量、促进稳健运营、提高推荐效率具有重要意义。通知提出，支持消费基础设施建设。贯彻党中央、国务院关于把恢复和扩大消费摆在优先位置的决策部署，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。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。项目用地性质应符合土地管理相关规定。项目发起人应为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务。发起人应利用回收资金加大便民商业、智慧商圈、数字化转型投资力度，更好满足居民消费需求。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。

来源：国家发改委

### 2.3 国常会决定延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策

**事件：**国务院总理李强 3 月 24 日主持召开国务院常务会议，确定国务院 2023 年重点工作分工，研究优化完善部分阶段性税费优惠政策，审议“三农”重点工作方案，听取巩固拓展脱贫攻坚成果情况汇报。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，以进一步稳预期强信心，包括将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由 75% 提高至 100% 的政策，作为制度性安排长期实施；将减半征收物流企业大宗商品仓储用地城镇土地使用税政策、减征残疾人就业保障金政策，延续实施至 2027 年底；将减征小微企业和个体工商户年应纳税所得额不超过 100

万元部分所得税政策、降低失业和工伤保险费率政策，延续实施至 2024 年底；今年年底前继续对煤炭进口实施零税率等。以上政策预计每年减负规模达 4800 多亿元。

来源：新华社

## 2.4 我国延长煤炭零进口暂定税率实施期限

**事件：**为支持国内煤炭安全稳定供应，国务院关税税则委员会近日发布公告，自 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。

来源：财政部

## 3 上周海外宏观消息梳理

### 3.1 美联储上调联邦基金利率 25 个基点

**事件：**美国联邦储备委员会 22 日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 4.75% 至 5% 之间，利率升至 2007 年 9 月以来最高水平。美联储在当天发表的声明中说，近期指标显示支出和生产温和增长，就业加速增长，但通货膨胀仍居高不下。为支持就业最大化和 2% 的长期通胀目标，美联储决定将联邦基金利率目标区间上调到 4.75% 至 5% 之间。美联储将密切监测新信息并评估其对货币政策的影响，预计“一些额外的政策收紧可能是适当的”。美联储说，近期的事态发展可能导致家庭和企业信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通胀造成压力。美联储尚不确定这些影响的程度。未来美联储仍将高度关注通胀风险，坚定致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。如果出现可能阻碍目标实现的风险，美联储将准备适当调整货币政策立场。美联储当天还发布最新一期经济前景预期，预计今明两年美国经济分别增长 0.4% 和 1.2%，较去年 12 月预测分别下调 0.1 和 0.4 个百分点。美联储预计今年美国失业率为 4.5%，较此前预测下调 0.1 个百分点，明年失业率将升至 4.6%。物价方面，美联储预计今年通胀率升至 3.3%，剔除食品和能源价格后的核心通胀率为 3.6%，远高于 2% 的通胀目标。预计明年通胀率将放缓至 2.5%。根据经济前景预期，绝大多数联邦公开市场委员会成员认为，今年联邦基金利率可能高于 5%。其中，10 名成员预计年内利率将升到 5% 至 5.25% 之间。多数成员预计，美联储将在 2024 年降息。14 名成员预计明年利率水平将低于 4.75%。

来源：新华社

### 3.2 英国央行上调基准利率至 4.25%

**事件：**英国中央银行英格兰银行 23 日宣布，将基准利率从 4% 上调至 4.25%，这是 2021 年 12 月以来英国央行连续第十一次加息。英国央行在当天公布的会议纪要中表示，

英国 2 月食品 and 核心商品的价格通胀明显强于预期，但预计到第二季度通胀水平将大幅下降。英国央行同时表示，全球金融市场出现了大幅波动，尤其是在硅谷银行关闭后至瑞银集团同意收购瑞士信贷银行期间。但英国央行金融政策委员会认为，英国的银行体系仍然具有韧性，能够在高利率时期继续支持经济。英国国家统计局 22 日发布的数据显示，英国 2 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 10.4%，高于市场预期。

来源：新华社

### 3.3 欧盟春季峰会聚焦经济议题，多重困境待破解

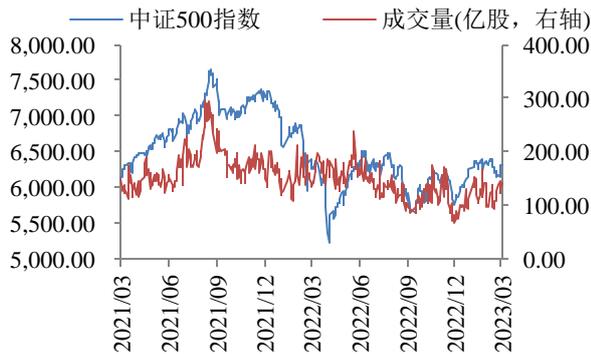
**事件：**当地时间 3 月 23 日，为期两天的欧盟春季峰会在比利时首都布鲁塞尔举行。除继续关注俄乌冲突外，会议重点围绕提升欧洲竞争力、挖掘欧盟单一市场潜力等议题进行讨论。自去年美国推出《通胀削减法案》之后，部分欧洲制造企业开始将投资转向美国，欧洲愈发面临“去工业化”的风险。面对美国公然违反世贸组织规则、出台高额补贴保护本国电动汽车等绿色行业的做法，欧盟深感愤怒，但多次交涉未果。在这样的背景之下，欧盟委员会近期先后推出《净零产业法案》《关键原材料法案》等立法提案，试图通过改变国家补贴规则加大对绿色产业补贴力度，鼓励资金流向相关产业。在峰会第一天，欧盟各国领导人重点围绕上述提案进行讨论，以期尽快达成共识。不过，对于改变国家补贴规则的做法，欧盟内部分歧严重。丹麦、瑞典以及波兰等国家明确反对欧盟放宽对绿色产业的国家补贴限制，它们认为此举将使德国、法国等财力雄厚的成员国更好地扶持本国产业，进而在欧盟内部造成市场竞争扭曲。而对于欧盟委员会有关新设主权基金支持欧盟绿色产业转型的提议，欧盟内部也意见不一，部分成员国认为，主权基金即意味着新的欧洲共同债务，长远看不利于欧盟提升竞争力。

来源：央视新闻

## 4 上周市场高频数据跟踪

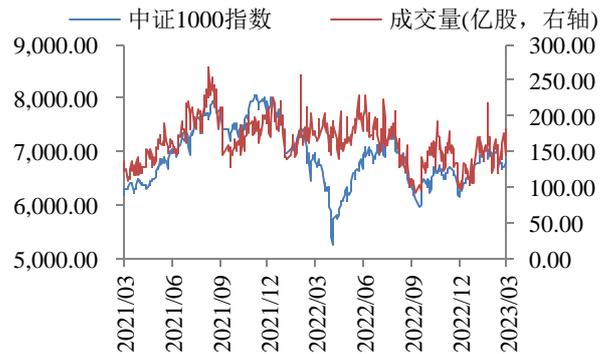
截至 2023 年 3 月 24 日，中证 500 指数收报 6310.10 点，周涨 2.05%；中证 1000 指数收报 6867.95 点，周涨 1.95%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

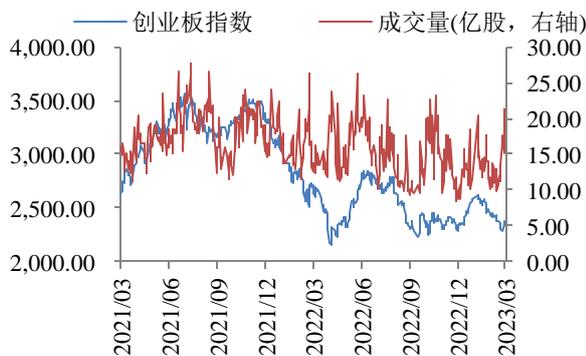
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

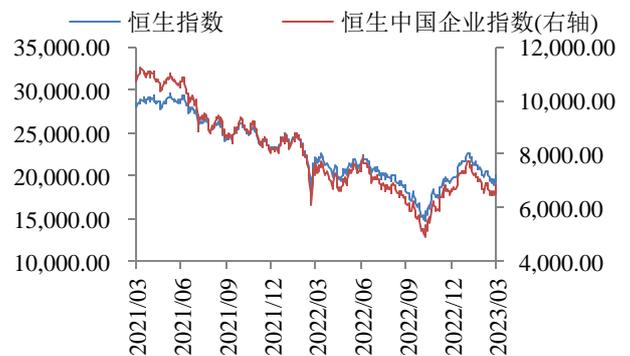
截至 2023 年 3 月 24 日，创业板指收报 2370.38 点，周涨 3.34%；恒生指数收报 19915.68 点，周涨 2.03%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

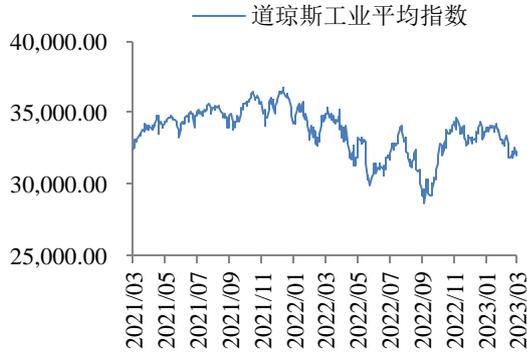
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 24 日，道琼斯工业平均指数收报 32237.53 点，周涨 1.18%；标准普尔 500 指数收报 3970.99 点，周涨 1.39%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）

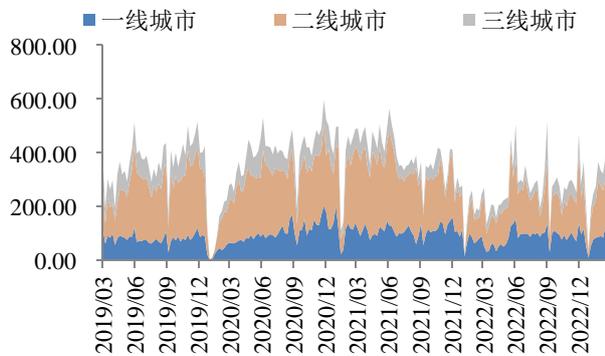


资料来源：IFinD，财信证券

## 5 上周经济高频数据跟踪

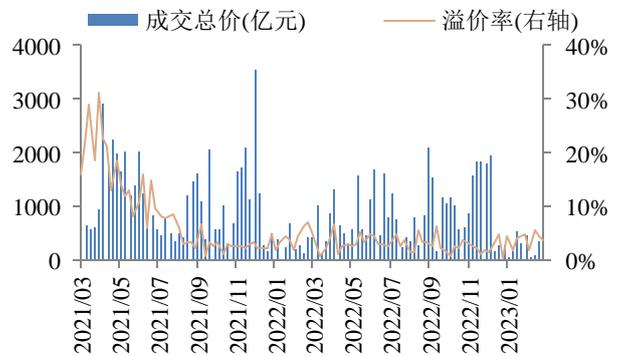
截至 2023 年 3 月 26 日，30 大中城市商品房周成交面积 415.97 万平方米，同比增长 68.75%；100 大中城市成交土地当周溢价率 3.67%。

图 7：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

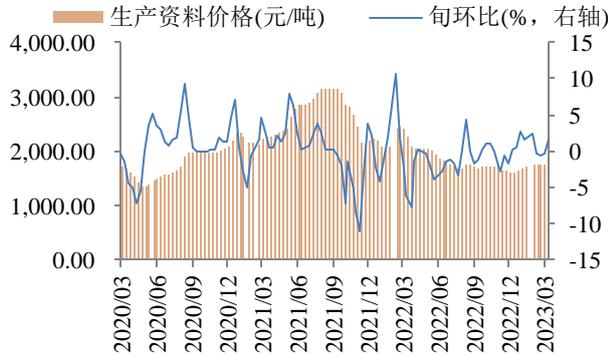
图 8：100 大中城市：周成交土地情况



资料来源：IFinD，财信证券

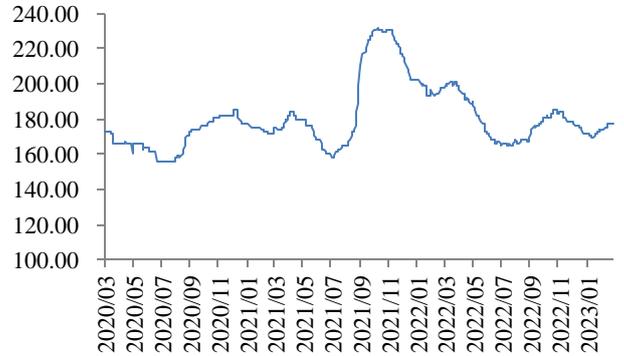
截至 2023 年 3 月 20 日，浮法平板玻璃价格为 1765.70 元/吨，旬环比上涨 1.60%；  
截至 2023 年 3 月 17 日，水泥价格指数有所回升。

图 9：浮法平板玻璃价格



资料来源：IFinD，财信证券

图 10：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

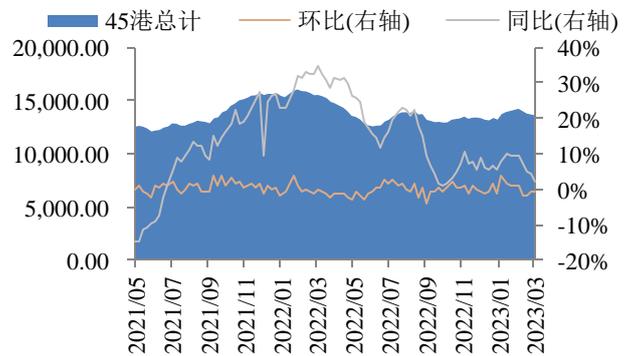
截至 2023 年 3 月 24 日，螺纹钢现货价格周跌 3.01%，期货结算价格周跌 4.23%；45 港铁矿石库存同比增加 2.17%。

图 11：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

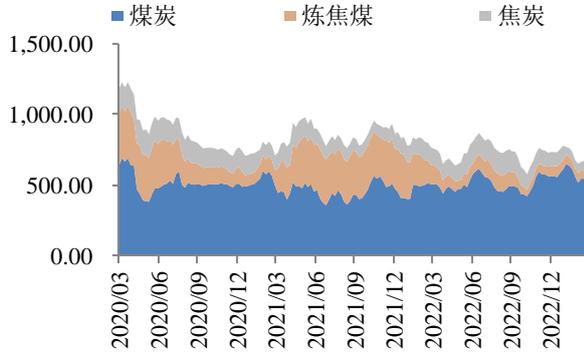
图 12：45 港铁矿石库存情况(万吨)



资料来源：IFinD，财信证券

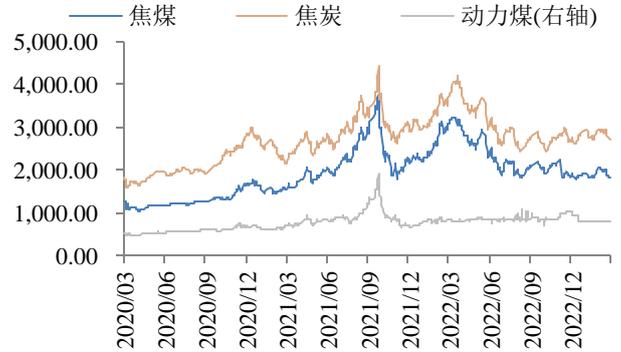
截至 2023 年 3 月 24 日，煤炭库存同比增加 15.38%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 45.76%、54.38%；焦炭、焦煤、动力煤价格均同比回落。

图 13：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

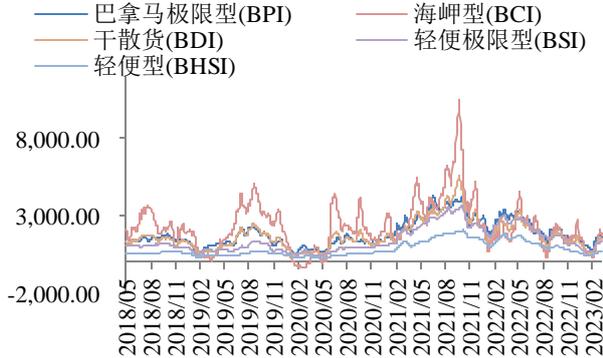
图 14：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

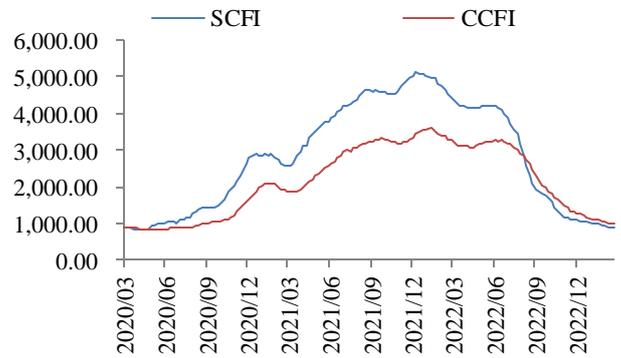
截至 2023 年 3 月 24 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1489.00；国内航运指数维持下行趋势。

图 15：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

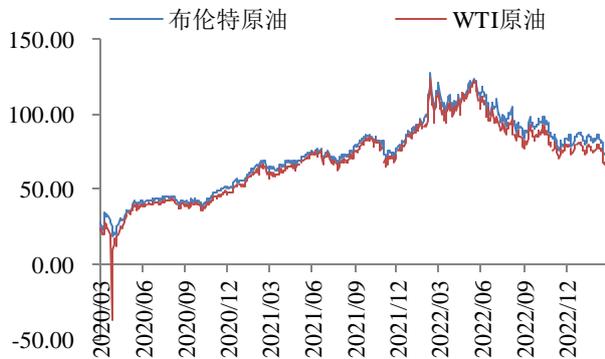
图 16：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 24 日，布油价格周涨 2.77%，WTI 原油价格周涨 3.78%；截至 2023 年 3 月 17 日，美国商业原油周库存同比增加 16.40%。

图 17：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

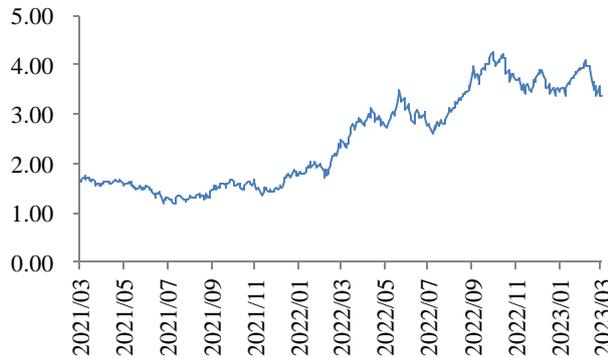
图 18：全美商业原油库存情况



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 3 月 24 日，美国长期国债(10 年)收益率为 3.38%，较上周下跌 0.29%；黄金价格维持上行趋势，美元指数回落至 103.11 点。

图 19：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 20：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

## 6 风险提示

全球经济衰退风险加剧；俄乌冲突持续升温。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438