

2023年05月14日

国资央企要加快推动高质量发展

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：乘势而上

近两周（5月1日-5月14日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，中央召开中央政治局会议和中央财经委员会第一次会议，为下一阶段发展奠定政策基调。中央对经济恢复态度中性，指出四个“持续”，意为继续稳增长，“乘势而上”。国常会提出加快发展先进制造业集群的意见；部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。

基建及产业政策方面，政策聚焦产业和消费数字化转型、支持信息技术应用落地发展、扩大农村有效投资、各地加快现代化产业体系建设等。4.28政治局会议重视高质量发展，强调加快建设现代化产业体系。

国企改革方面，政策多次强调，央企高质量发展将主要围绕加快产业转型、布局新兴产业、攻坚安全和“卡脖子”领域等，加快建设世界一流企业。

货币政策方面，4.28政治局会议重申稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。我们维持此前判断，即“稳货币+宽信用”，货币政策总量可能是克制的宽松，但信用仍趋走宽；后续降准、降存款利率、降LPR概率仍存。关注后续两类存款利率上限的可能调整，对降低银行资金成本存在信号意义。

地产政策方面，政治局会议对地产的表述略平淡，判断地产供需端增量政策空间或不大，但也不会转向收紧，更突出房地产新发展模式；我国全面实现不动产统一登记；上海、广州等一线城市提高公积金贷款额度。

消费政策方面，发改委发文表示促进消费提质升级，支持新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费，培育壮大新型消费；各省市为促进“五一”假期消费发放高额消费券；根据我们的高频指标跟踪，五一期间消费快速恢复，多场景超2019年。

贸易政策方面，政策聚焦俄罗斯向中国输送天然气、我国商务部领导人与法国、德国、美国、澳大利亚等国政要展开经贸合作交谈等。

金融政策方面，政策聚焦金融机构加大对小微企业的金融服务支持、社保基金投资要更好服务国家战略、证监会修订REITs审核关注事项等。

● 海外宏观政策：美联储降息或不会过快到来

海外宏观主要聚焦美国第一共和银行倒闭、美联储5月加息25基点、美国政府突破“债务上限”风险、日本维持宽松货币政策、欧央行加息25基点但暗示或仍有加息等。从美联储5月FOMC会议的表态来看，本轮加息或已结束。4月通胀水平继续下行，或也将支持6月份停止加息。但降息或不会如市场预期般很快到来。我们认为，最快在2023年底，随着银行业压力逐渐增强，美联储对于通胀和增长的平衡或将逐渐转向经济增长，届时联储内部或将逐渐开始讨论降息的可能性，并在随后开启降息进程。

● **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

《服务消费恢复是最大亮点——4月通胀数据点评—宏观经济点评》-2023.5.14

《居民降杠杆下的经济新均衡与消费新时代—宏观经济点评》-2023.5.12

《核心通胀黏性或支撑美联储短期不降息——美国4月CPI点评—宏观经济点评》-2023.5.11

目 录

1、 国内宏观：乘势而上	3
1.1、 经济增长：稳中求进，乘势而上	3
1.2、 基建及产业政策：数字经济是推动高质量发展的新助力	4
1.3、 国企改革：加快建设世界一流企业	5
1.4、 货币政策：两类存款利率上限或下调	6
1.5、 地产政策：我国全面实现不动产统一登记	7
1.6、 消费政策：地方消费券助力消费第二轮修复	8
1.7、 贸易相关政策：俄罗斯将通过远东线路向我国输送天然气	8
1.8、 金融及金融监管：银行保险机构加强对小微企业精准支持	9
2、 海外宏观：美联储降息或不会过快到来	10
3、 风险提示	12
表 1： 我国经济运行好转主要是恢复性的	4
表 2： 央企要聚焦“卡脖子”领域，有效维护国家产业安全	5
表 3： 增强国有企业科技创新力、产业控制力和安全支撑力	6
表 4： 增强人民币汇率弹性	6
表 5： 在超大特大城市推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设	7
表 6： 多渠道增加城乡居民收入，充分释放消费潜力	8
表 7： 中德双方探讨扩大两国双边贸易投资规模等议题	9
表 8： 推动小微企业综合融资成本逐步降低	9
表 9： 欧央行加息 25 基点，未来或仍有加息	11
表 10： 5 月第 2 周海外主要股指下跌	11
表 11： 5 月第 2 周国际原油、大宗商品价格下跌	12

1、国内宏观：乘势而上

1.1、经济增长：稳中求进，乘势而上

4月底-5月初，中央召开中央政治局会议和中央财经委员会第一次会议，为下一阶段发展奠定政策基调。中央对经济恢复态度中性，指出四个“持续”，意为继续稳增长，“乘势而上”。国常会提出加快发展先进制造业集群的意见；部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。

4月28日召开的中央政治局会议认为，中国经济增长好于预期，但当前我国经济运行好转主要是恢复性的。会议指出，要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展。会议强调，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要坚持房住不炒，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房等。**本次政治局会议内容总体略超市场预期，不必过度悲观。会议表明“稳增长”与“高质量发展”不矛盾，关注基建、消费、民营经济、现代产业。（简评参见《乘势而上》）**

5月5日，习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议。会议强调，要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。要着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

会议指出，要加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑，从制度上落实企业科技创新主体地位。要实施积极应对人口老龄化国家战略，推进基本养老服务体系建设，大力发展银发经济，加快发展多层次、多支柱养老保险体系，努力实现老有所养、老有所为、老有所乐。

表1：我国经济运行好转主要是恢复性的

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.28	中共中央政治局	政治局会议	会议认为，中国经济增长好于预期，但当前我国经济运行好转主要是恢复性的。要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系。巩固和扩大新能源汽车发展优势，重视通用人工智能发展。恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力等。
05.05	国家主席习近平	二十届中央财经委员会第一次会议	会议研究加快建设现代化产业体系问题，研究以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。
05.05	国务院总理李强	国务院常务会议	会议审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见；部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施；进一步优化支持新能源汽车购买使用政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应，同时加强安全监管，促进农村新能源汽车市场健康发展。
05.06	国家发改委		要以高质量发展扎实推进中国式现代化建设。加快实现高水平科技自立自强，积极扩大国内有效需求。把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，努力改善消费条件、创新消费场景，充分释放消费潜力。促进消费提质升级，支持新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费，培育壮大新型消费。
05.12	国家主席习近平	深入推进京津冀协同发展座谈会	要巩固壮大实体经济根基，把集成电路、网络安全、生物医药、电力装备、安全应急装备等战略性新兴产业发展作为重中之重，着力打造世界级先进制造业集群。

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：数字经济是推动高质量发展的新助力

基建方面，政策聚焦产业和消费数字化转型、支持信息技术应用落地发展、扩大农村有效投资、各地加快现代化产业体系建设等。428 政治局会议重视高质量发展，加快建设现代化产业体系。会议强调“加快建设现代化产业体系”，关注科技自立自强（自主可控）、新能源汽车、新基建（充电桩、储能等设施建设和配套电网改造），首提“重视通用人工智能发展”。政策加快落实对于新基建、产业数字化智能化的推进。具体看，新能源、信息技术、软件、集成电路等重点领域将得到政策扶持，助力经济高质量发展。

表2：央企要聚焦“卡脖子”领域，有效维护国家产业安全

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.23	工信部、中央网信办、国家发改委等八部门	关于推进IPv6技术演进和应用创新发展的实施意见	其中提到，到2025年底，IPv6技术演进和应用创新取得显著成效，网络技术创新能力明显增强，“IPv6+”等创新技术应用范围进一步扩大，重点行业“IPv6+”融合应用水平大幅提升。
04.24	国家统计局		数字经济发展将有力推动经济转型升级，推动经济效率不断提升；数字经济的发展一定是符合创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念要求的发展，一定是推动高质量发展的新助力。
05.05	工信部		要推动数字化转型，培育壮大消费新业态、新场景、新模式；加快实施《数字化助力消费品工业“三品”行动方案》，充分发挥海量消费数据规模和丰富应用场景优势。
05.05	农业农村部		部署2023年扩大农业农村有效投资工作，要求进一步加强重大政策和项目谋划调研，用好用足活财政支农资金；进一步加强投融资模式创新，促进财政投入与金融社会资本互联互通。
05.10	北京市	《北京市关于加快打造信息技术应用创新产业高地的若干政策措施》	支持信创企业上市。提高信创专精特新、“小巨人”企业在北交所等交易市场上市挂牌效率，加速形成信创板块。支持集成电路、基础软件企业组建创新联合体，完善应用生态，促进技术迭代，相关重点项目纳入北京市“筑基”工程。对重点行业开放应用场景、推广信创标准的重大建设项目给予资金支持，最高不超过1000万元。
05.10	深圳市	深圳市委常委会	围绕新能源汽车、储能、机器人和新材料等重点产业集群加快项目招引，加快项目建设，打造最好产业生态，快速形成符合高质量发展要求的现代化产业体系。
05.10	科技部、国资委	工作会商会议	要支持中央企业面向国家重大需求，聚焦“卡脖子”领域，坚决打赢关键核心技术攻坚战，有效维护国家产业安全。要引导中央企业把基础研究摆在更加突出位置，加大基础研究投入，提升原始创新能力。

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、国企改革：加快建设世界一流企业

近期，政策对于央国企改革愈发重视，**央企高质量发展主要围绕央国企加快产业转型升级、布局新兴产业、注重安全和“卡脖子”领域等**。5月1日，国资委在《求是》杂志发文，文章表示，国资央企要切实抓好服务构建新发展格局战略任务。国资央企要紧盯重点产业链供应链“卡脖子”难题，集中力量开展原创性引领性科技攻关，着力打造原创技术“策源地”。充分发挥产业发展引领作用，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锻长，加快高端化智能化绿色化转型，优化全球产业链布局，更好支撑带动产业链循环畅通。

表3：增强国有企业科技创新力、产业控制力和安全支撑力

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.23	国资委副主任 翁杰明	国有企业创建世界一流示范企业推进会	示范企业要带头加快提升核心竞争力、增强核心功能，紧紧围绕增强科技创新力、产业控制力和安全支撑力的目标，重点在提升科技创新能力、价值创造能力、公司治理能力、资源整合能力、品牌引领能力等五种能力上狠下功夫，实现以点带面，全面提升。
05.01	国资委	《求是》杂志刊发国务院文章《深学细悟笃行为强国建设贡献国资央企力量》	文章表示，切实抓好高质量发展首要任务，加快建设世界一流企业。国资央企要立足新时代新征程国有经济肩负的使命任务和功能定位，牢牢把握做强做优做大国有资本和国有企业这个总目标，加快推动高质量发展。
05.06	国资委	《中央企业债券发行管理办法》	着力健全债券发行管理工作体系，将管理范围扩充为企业在各类债券市场发行的公司信用类债券，实现对各类债券品种全覆盖。着力防范债券违约风险，对各环节风险防范工作提出系统要求。
05.11	国资委党委	党委扩大会议	国资央企要与雄安新区全方位、多渠道、深层次加强合作，积极参与雄安新区交通、基本公共服务等重大工程建设。要指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业布局力度。
05.12	国务院国资委主任张玉卓	调研驻沪中央企业调研	国资央企要强化企业科技创新主体地位，瞄准全球行业竞争前沿，加大和国内外各种所有制企业的合作力度，大力推进关键核心技术攻关。国资委将进一步强化顶层设计，优化考核、投融资、选用人、模式创新等政策措施，指导推动中央企业大力发展战略性新兴产业，加快布局价值创造的新领域新赛道，打造创新引领的现代产业集群。

资料来源：中国政府网、国资委等、开源证券研究所

1.4、货币政策：两类存款利率上限或下调

货币政策方面，428 政治局会议重申稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。我们维持此前判断，即“稳货币+宽信用”，货币政策总量可能是克制的宽松，但信用仍趋走宽；后续降准、降存款利率、降 LPR 概率仍存。近期，监管部门下发通知，要求各银行控制协定存款、通知存款利率上限。这两类存款占银行存款比重不高，控制两类存款上限是降低银行资金成本的信号。由于中小银行对公活期存款利率偏高，此次调整对中小银行产生的作用会更加明显，中小银行的存款吸引力或将下降。

表4：增强人民币汇率弹性

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.23	央行国际司 司长金中夏		将不断完善以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节，有管理的浮动汇率制度，并且继续深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构树立风险中性理念，综合施策、稳定预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.5、地产政策：我国全面实现不动产统一登记

地产政策方面，政治局会议对地产的表述略平淡，判断地产供需端增量政策空间或不大，但也不会转向收紧，更突出房地产新发展模式。强调“房地产业发展新模式”的建设，并指出“在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设”，规划建设保障性住房”，既可拉动地产基建，又增强“安全”底色，后续相关房地产长效机制安排也可能陆续研究落实。4月25日自然资源部宣布我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。此外，上海、广州等一线城市提高公积金贷款额度，郑州推出允许公积金支付首付款政策。

表5：在超大特大城市推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.25	自然资源部 部长王广华	全国自然资源和 不动产确权登记 工作会议	我国全面实现不动产统一登记。这意味着经过十年努力，从分散到统一，从城市房屋到农村宅基地，从不动产到自然资源，覆盖所有国土空间，涵盖所有不动产物权的不动产统一登记制度全面建立。
04.24	河南郑州	提高公积金贷款 额度	在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由原来的80万元、60万元统一调整为100万元，首套或二套住房、夫妻双方缴存或单方缴存不影响最高贷款额度。
04.28	广东广州	提高公积金贷款 额度	4月28日，广州住房公积金管理中心发布关于公开征求《广州住房公积金管理中心关于贯彻落实二孩及以上家庭支持政策的通知》意见的公告，拟明确：生育二孩及以上的家庭（至少一个子女未成年）使用住房公积金贷款购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮30%。其他贷款条件及要求依据广州市住房公积金贷款政策执行。
05.01	上海	提高公积金贷款 额度	符合上海市住房公积金租赁提取规定的多子女家庭，可按照实际房租支出提取住房公积金。符合本市住房公积金贷款规定的多子女家庭购买首套住房，最高贷款限额（含补充公积金最高贷款限额）在本市最高贷款限额的基础上上浮20%。
05.08	贵州	提高公积金贷款 额度	双缴存职工家庭购买首套住房的最高贷款额度从60万元提高到70万元，多子女家庭购买住房的最高贷款额度可在其他标准的基础上再上浮10万元。
05.09	陕西汉中	提高公积金贷款 额度	多子女缴存职工家庭，在汉中市购买首套自住住房申请住房公积金贷款时，贷款最高额度在现行标准基础上提高10万元。即按照汉中市住房公积金贷款现行规定，当前单缴存职工多子女家庭最高贷款额度提高为70万元，双缴存职工多子女家庭最高贷款额度提高为80万元。
05.09	湖北荆门	提高公积金贷款 额度	提升单缴存职工家庭最高贷款额度，取消单、双缴存职工家庭最高贷款额度上限区别限制，单缴存职工家庭最高贷款额度由50万元提升至70万元，与双缴存职工家庭一致。
05.11	郑州	允许公积金支付 首付款	拟认购郑州市中原区、二七区、金水区、管城回族区、惠济区新建预售商品住房，同时符合购房提取住房公积金条件的职工，可以按流程委托郑州住房公积金管理中心预提住房公积金支付购房首付款。

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：地方消费券助力消费第二轮修复

消费政策方面，发改委发文表示促进消费提质升级，支持新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费，培育壮大新型消费。各省市为促进“五一”假期消费发放高额消费券，例如五一期间江苏各地先后发放了累计 1.7 亿元消费券。从我们的高频指标跟踪来看，五一期间消费快速恢复，多场景超 2019 年：（1）消费总量高斜率改善：五一期间，全国消费指数（周频）达到 35474、为 4 月均值的 418%；（2）分场景来看，旅游收入和旅游人次约为 2019 年的 101%、119%，零售和餐饮约为 2022 年的 113%、158%，观影恢复至 2019 年 9 成水平。（3）人流实质性超越 2019 年，国际航线和出境游明显改善。（详情参见《多场景超 2019，消费开启第二轮修复》）

表6：多渠道增加城乡居民收入，充分释放消费潜力

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
05.06	国家发改委	《牢牢把握高质量发展这个首要任务》	把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，努力改善消费条件、创新消费场景，充分释放消费潜力。促进消费提质升级，支持新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费，培育壮大新型消费。
04.24	长沙	4400 万	4 月 23 日，长沙市政府公布了《长沙市关于打好经济增长主动仗推动经济高质量发展的若干政策措施》，在着力激发消费活力方面，提出将发放 4000 万元数字人民币满减消费券，发放 400 万元文旅消费券，对新创建的国家级夜间文旅消费集聚区给予 30 万元的促消费活动补助。
04.24	重庆	2 亿	“第五届双品网购节暨 2023 重庆 6.18 电商节”将于 4 月 28 日—6 月 28 日举行，“爱尚重庆·双品网购节”将在 5 月 20 日与 6 月 18 日前后，联动各大电商平台及众多新消费品牌，消费者可以享受到总金额超过 2 亿元的消费优惠。
05.12	四川	2000 万	在四川省商务厅的相关指导下，封面新闻、华西都市报于 5 月 9 日启动了“宜居四川，焕新一夏”2023 城市焕新计划暨 2000 万家居焕新消费券全川发放活动，在免费改造样板间的同时，联合家居龙头红星美凯龙全川发放 2000 万家居焕新消费券。
05.12	吉林	1000 万	吉林省共投入省级资金千万余元，于 2023 年 5 月 19 日发放“吉地花开”2023 年吉林夏季文旅消费券，覆盖景区、度假区、乡村旅游经营单位、星级饭店、旅行社、等级民宿、文化旅游演艺场所等 7 大类 130 余家文旅企业。
05.09	北京大兴区	1000 万	由北京市大兴区商务局主办 1000 万汽车消费券发放活动于 2023 年 5 月 9 日上午启动。

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：俄罗斯将通过远东线路向我国输送天然气

贸易方面，政策聚焦俄罗斯向中国输送天然气、我国商务部领导人与法国、德国、美国、澳大利亚等国政要展开经贸合作交谈等。

俄罗斯总理批准关于俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的协议。上述协议于 2023 年 1 月 31 日签署，其中规定了俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的条件，包括通过俄罗斯达利涅列琴斯克地区至中国虎林地区的管道输气。俄境内管道的建设和运行由俄天然气工业股份公司负责。

表7：中德双方探讨扩大两国双边贸易投资规模等议题

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.26	国家主席习近平&乌克兰总统泽连斯基	中乌领导人电话交流	习近平表示，中乌双方要着眼未来，坚持从长远角度看待和谋划两国关系，延续双方相互尊重、真诚相待的传统，推动中乌战略伙伴关系向前发展。
04.22	商务部部长王文涛&巴黎与法国经济、财政及工业、数字主权部部长勒梅尔		双方就积极落实两国元首经贸共识、扩大双边贸易投资规模、促进绿色低碳投资合作以及为双方企业营造公平、公正营商环境等议题进行坦诚务实交流。
04.25	商务部部长王文涛&德国慕尼黑与巴伐利亚州长索德尔		就深化中德地方经贸合作、扩大两国双边贸易投资规模、维护产业链供应链稳定、加强绿色低碳合作等议题友好坦诚交换意见。
05.11	商务部部长王文涛		商务部部长王文涛应约会见美国驻华大使伯恩斯坦，双方就中美经贸关系和各自关注的经贸议题交换了意见。
05.13	中国&澳大利亚	第16届中澳部长级经济联委会	双方就落实两国领导人巴厘岛会晤重要共识、稳步发展双边经贸关系、妥善处理彼此经贸关切、拓展务实合作等议题进行坦诚、专业、全面的交流。
05.11	中国&厄瓜多尔		商务部部长王文涛与厄瓜多尔生产、外贸、投资和渔业部部长普拉多分别代表本国政府，通过视频方式正式签署《中华人民共和国政府和厄瓜多尔共和国政府自由贸易协定》。
05.12	俄罗斯	俄罗斯通过向中国输送天然气协议	俄总理米舒斯京签署命令，决定俄政府批准关于俄罗斯通过远东路线向中国输送天然气的协议，并将相关文件提交至俄国家杜马（议会下院）审议。

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：银行保险机构加强对小微企业精准支持

金融政策方面，政策聚焦金融机构加大对小微企业的金融服务支持、社保基金投资要更好服务国家战略、证监会修订 REITs 审核关注事项等。

表8：推动小微企业综合融资成本逐步降低

时间	机构/领导	主题	具体内容
04.27	银保监会	《关于2023年加力提升小微企业金融服务质量的通知》	《通知》指出，聚焦重点领域小微企业需求，要求银行保险机构加强精准支持。2023年贷款利率总体保持平稳，推动小微企业综合融资成本逐步降低。严禁为挪用于非生产经营用途的贷款办理续贷，不得用续贷掩盖信用风险。
05.10	社保基金会		要抓好基金投资运营中心工作，深入分析当前我国人口发展形势，持续夯实应对人口老龄化财富基础。要主动融入国家战略，了解我国科技自主创新和产业发展情况，进一步找准服务国家大局的切入点和着力点，更好发挥长期资金优势和市场引领作用，支持实体经济发展和现代化产业体系建设。
05.12	证监会		证监会指导证券交易所修订 REITs 审核关注事项指引，突出以“管资产”为核心，进一步优化 REITs 审核关注事项，强化信息披露要求，明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准。指引明确提出，规范费用收取水平，基金管理费、财务顾问费水平能够覆盖展业成本，相关参与机构不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务。

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：美联储降息或不会过快到来

过去两周（5月1日-5月14日），海外宏观主要聚焦美国第一共和银行倒闭、美联储5月加息25基点、美国政府突破“债务上限”风险、日本维持宽松货币政策、欧央行加息25基点但暗示或仍有加息等。

美联储于北京时间5月4日凌晨2点发布5月FOMC会议声明，宣布加息25bp，缩表将继续按5月计划有序进行。美联储对美国银行业危机保持相对乐观，且仍高度关注通胀。发布会上，鲍威尔对短期内降息持否定态度。从美联储5月FOMC会议的表态来看，本轮加息或已结束。4月通胀水平继续下行，或也将支持6月份停止加息。但降息或不会如市场预期般很快到来，一方面核心通胀黏性仍较强，降息很有可能会使美联储之前紧缩政策效果大打折扣；另一方面银行业危机尚未对实体经济造成较大规模的负面影响。我们认为，最快在2023年底，随着银行业压力逐渐增强，美联储对于通胀和增长的平衡或将逐渐转向经济增长，届时联储内部或将逐渐开始讨论降息的可能性，并在随后开启降息进程。（详见报告《核心通胀黏性或支撑美联储短期不降息》）

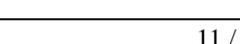
关于美国债务上限问题，美国国会预算办公室（CBO）预计非常规措施会于2023年7~9月耗尽。而财政部长耶伦最新表示，如果不暂停或提高债务上限，美国政府将可能最早于6月1日触发债务上限，并表示寻求提高美国债务上限比以往“更加困难”。若触发债务上限，将直接引发美国债务违约风险，全球资产价格将受到严重冲击。

表9：欧央行加息 25 基点，未来或仍有加息

时间	机构/领导	具体内容
05.01	美国联邦储蓄保险公司	第一共和银行倒闭 美国联邦储蓄保险公司（FDIC）宣布，美国第一共和银行将被出售给摩根大通银行，第一共和银行成为美国两个月以来倒闭的第三家银行。自 5 月 1 日起，第一共和银行原先分布在 8 个州的 84 家分行将作为摩根大通银行分行重新开门营业。原第一共和银行储户转为摩根大通银行储户，可正常提取存款。FDIC 继续为这些储户提供保险。
05.03	美联储	美联储 5 月利率决议 美联储如期加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 5%-5.25%，为连续第 10 次加息，本轮已累计加息 500 个基点。决议声明删除关于“适宜进一步加息”的措辞，暗示未来将暂停加息。
05.04	欧央行	欧央行利率决议 欧洲央行公布最新利率决议，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率均上调 25 个基点，符合市场预期。欧央行在声明中表示，整体通胀有所下降，但潜在价格压力仍然强劲。因此，欧洲央行称将“确保利率达到足够限制性水平”，暗示未来仍有加息：理事会未来的决定将确保政策利率将达到足够的限制性水平，以实现通胀率及时恢复到 2% 的中期目标，并在必要时保持在这些水平。
05.10	欧央行管委内格尔	可能即将进入加息的最后阶段；在核心通胀方面还有工作要做；乐观地认为货币政策正在产生影响；缩小加息步伐和削减资产负债表的幅度是正确的举措。
05.11	美国财长耶伦	“债务上限”问题 由于下行风险增加，市场认为美国债务上限被突破的可能性越来越大；在相当长的一段时间内若突破债务上限可能会导致“非常严重的经济低迷”；没有其他好的选择可以让我们免于出现（债务违约的）灾难，债务上限必须提高。
05.11	日本央行	4 月货币政策会议审议委员意见摘要 需要继续实行货币宽松政策，过早调整政策的风险很大，必须确保对利率前瞻指引的调整不会被解读为日本央行将允许未来加息的迹象；由于劳动力成本上升和海外通胀的影响，日本的通胀很可能会继续上升。
05.12	美联储理事鲍曼	如果通胀率居高不下且劳动力市场仍然吃紧，美联储可能需要进一步提高利率，并在一段时间内保持较高的利率。
04.27	欧佩克秘书长	IEA 应该非常谨慎，避免进一步削弱石油行业的投资，反复呼吁停止投资石油可能导致未来市场波动。
04.27	俄罗斯副总理诺瓦克	俄 2023 年将向欧洲出口 8000 万至 9000 万吨石油及石油制品，同比将下降约 60%，其余原本面向欧洲的 1.4 亿吨将出口到亚洲。
05.09	美联储威廉姆斯	美联储尚未表示停止加息，通胀太高了；美联储在货币政策上取得了“惊人的进展”；美联储需要根据数据制定货币政策；如果需要，美联储将再次加息；2023 年没有理由降息。看到紧缩的信贷条件影响经济的迹象。

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10：5 月第 2 周海外主要股指下跌

名称	5 月 7 日	5 月 14 日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普 500	4124.08	4136.25	-0.29%	
纳斯达克指数	12284.74	12235.41	0.40%	
道琼斯工业指数	33300.62	33674.38	-1.11%	
德国 DAX	15913.82	15961.02	-0.30%	
英国富时 100	7754.62	7778.38	-0.31%	
法国 CAC40	7414.85	7432.93	-0.24%	
韩国综合指数	2475.42	2500.94	-1.02%	
日经 225	29388.30	29157.95	0.79%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：5月第2周国际原油、大宗商品价格下跌

名称	5月7日	5月14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)	74.17	75.30	-1.50%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	70.04	71.34	-1.82%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.28	2.11	7.81%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	112.50	121.50	-7.41%	
期货结算价(连续):NYMEX美国钢卷(美元/吨)	1,096.00	1,101.00	-0.45%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,240.00	8,488.00	-2.92%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,230.50	2,277.50	-2.06%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	2,014.40	2,012.00	0.12%	

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

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

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

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