

宏观定期策略
全面注册制激发市场活力，美联储或维持紧缩政策

——宏观经济研究周报（02.06-02.12）

2023年02月07日

上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	2.86	5.77	-3.37
沪深300	2.85	8.68	-10.29

黄红卫
 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hnchasing.com

王与碧
 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hnchasing.com

分析师
分析师
相关报告

- 1 财信宏观策略&市场资金跟踪周报(2.6-2.10): 指数健康调整, 后市仍积极看多 2023-02-05
- 2 策略专题点评: 全面注册制方案获批, 资本市场改革新的里程碑 2023-02-01
- 3 行业配置和主题跟踪周报(01.16-01.29): 2023年首批游戏版号获批, 看好传媒板块复苏机会 2023-01-31

投资要点

➤ **本周观点:** 证监会于2月1日就全面实行股票发行注册制的相关制度规则向社会公开征求意见, 标志着全面注册制改革正式启动。从宏观层面来看, 金融支持实体经济将更加有力, 科技创新类企业将能够更高效地获得金融资源, 进而推动我国产业升级和经济转型。从市场层面来看, 这将有利于更多优质企业特别是中小企业上市, 也有利于促进良性竞争和增强资本市场活力。从投资者层面来看, 优质标的的选择将更多, 有利于投资者获得长期稳定的收益, 但也需警惕新股炒作与退市等风险。值得注意的是, 已长期实行注册制的美国市场在上市审核方面有着严格要求, 因此注册制并不意味着降低标准和放松质量要求。综合来看, 资本市场改革是一个渐进过程, 长期来看有利于券商、创投的发展, 但是短期内的井喷式增长大概率不会出现, A股市场将继续保持平稳健康发展的态势。全面注册制改革叠加国内经济整体向好的趋势将有力吸引外资, A股市场或将迎来趋势性的外资流入。海外方面, 美联储在今年首次议息会议上宣布加息25个基点。此前美联储的激进加息一定程度上遏制了通胀的上行态势, 但需求的抑制效应也开始显现, 美国此前火热的二手车、房地产市场已经明显降温。同时, 也需要看到, 美国就业形势仍然强劲, 1月美国非农就业人口51.7万, 为2022年7月以来最大增幅。从非农就业数据来看, 美国劳动力需求相当旺盛, 供给仍然不足, 去年12月美国职位空缺数量的大幅增加也印证了这一点。劳动力供需失衡造成的薪资上行或将阻碍通胀的进一步回落, 这可能导致美联储加息幅度扩大。综合考虑美国的通胀和就业情况, 美联储今年3月再次加息25个基点的概率相当大, 且年内降息的可能性较小, 美国经济很可能将持续受到高利率的拖累。在欧洲央行和英国央行保持高强度加息、美国通胀水平见顶的背景下, 美元指数已经阶段性见顶, 我国货币政策的宽松空间将进一步扩大, 这将有利于扩内需战略的实施, 受益于我国经济复苏和扩内需战略的金融、消费板块将获利好。

- **国内热点:** 一、证监会就全面注册制相关制度规则向社会公开征求意见。二、李克强强调, 要进一步发挥金融支持宏观经济稳定作用。三、新修订的《国家以工代赈管理办法》将于2023年3月1日起施行。
- **国际热点:** 一、美联储上调联邦基金利率目标区间25个基点。二、欧洲央行决定加息50个基点。三、英国央行上调基准利率至4%。
- **上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指有所回落, 上证指数下跌0.04%, 收报3263.41点, 沪深300指数下跌0.95%, 收报4141.63点, 创业板指下跌0.23%, 收报2580.11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

1 本周观点.....	3
2 上周国内宏观消息梳理.....	4
2.1 证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见	4
2.2 李克强：进一步发挥金融支持宏观经济稳定作用，持续提升金融服务实体经济水平....	4
2.3 新修订的《国家以工代赈管理办法》于 2023 年 3 月 1 日起施行.....	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	6
3.1 美联储上调联邦基金利率目标区间 25 个基点	6
3.2 欧洲央行决定加息 50 个基点	6
3.3 英国央行上调基准利率至 4%	6
4 上周市场高频数据跟踪.....	7
5 上周经济高频数据跟踪.....	8
6 风险提示.....	11

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：中国铁矿石价格指数	9
图 13：焦炭、煤炭、治焦煤库存（万吨）	10
图 14：焦炭、煤炭、治焦煤价格情况（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

全面注册制改革启动激发市场活力，通胀与就业形势使美联储陷入两难。2023年2月1日，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见，全面实行股票发行注册制改革正式启动。从宏观层面来看，金融支持实体经济更加有力，科技创新类企业将能够更高效地获得金融资源，这对于推进我国产业升级和经济结构调整、服务国家发展战略具有积极意义，从市场层面来看，全面注册制意味着把选择权交给市场，这将显著增强资本市场信心，有利于更多优质企业特别是中小企业上市，为市场提供更多优质标的。此外，将企业价值判断交予市场也将进一步发挥提升市场优胜劣汰机制，有利于促进良性竞争和增强资本市场活力。从投资者层面来看，由于上市公司扩容加速，投资者将面临更多的选择，这将有利于投资者充分发挥股票市场的投资功能、获得长期稳定的收益；同时，注册制也会伴随更多的新股炒作与劣质企业退市，投资风险将相应提高。另一方面，随着相关制度的完善，投资环境将更为透明，企业信息披露、审计以及信用评级等机制将日益成熟，投资者权益将得到更好的保护。值得注意的是，参考长期实行注册制的美国市场可以发现，注册制并不意味着降低标准和放松质量要求，美国严格意义上来说实施的是双重注册制，即在联邦层面以披露为主，而在州层面以实质审核为主，审核机制相当严格。综合来看，资本市场改革是一个渐进过程，长期来看有利于券商、创投的发展，市场的活跃度也将提升，但是短期内的井喷式增长大概率不会出现，A股将继续保持平稳健康发展的态势。全面注册制的推行叠加国内经济整体向好的趋势将有力吸引外资，A股市场或将迎来趋势性的外资流入。

海外方面，美联储在今年首次议息会议上宣布加息25个基点，联邦基金利率升至4.50%至4.75%区间。美联储主席鲍威尔表示，目前美国通胀水平依然过高，美联储也需要更多证据才能确信通胀正处于持续下降的轨道上。美联储自2022年3月开启激进加息周期，美联储去年连续7次上调利率，其中连续四次加息75个基点，累计加息425个基点。美联储的激进加息一定程度上遏制了通胀的上行态势，但对需求的抑制效应也开始显现，美国此前火热的二手车、房地产市场已经明显降温，美联储继续加息的空间已经不足。值得注意的是，在美联储宣布加息之后，美国劳工统计局于1月3日公布了1月新增非农就业数据，当月非农就业人口为51.7万，为2022年7月以来最大增幅。从非农就业数据来看，美国劳动力需求相当旺盛，劳动力供给仍然不足，美国去年12月职位空缺数量的大幅增加也印证了这一点。劳动力供给失衡造成的薪资上行压力可能将阻碍通胀的进一步回落，这可能导致美联储加息幅度扩大。综合考虑美国的通胀和就业情况，美联储今年3月再次加息25个基点的概率相当大，且于年内降息的可能性较小，美国经济很可能将持续受到高利率的拖累。在欧洲央行和英国央行保持高强度加息、美国通胀水平见顶的背景下，美元指数已经阶段性见顶，人民币的贬值压力也将明显缓解，这将为我国货币政策的进一步宽松创造条件，有利于扩内需战略的实施，受益于我国经济景气回升和扩内需战略的金融、消费板块将迎来利好。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 证监会就全面实行股票发行注册制主要制度规则向社会公开征求意见

事件：国近日，党中央、国务院批准了《全面实行股票发行注册制总体实施方案》。为抓好方案落实，中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见。全面实行股票发行注册制的指导思想是，紧紧围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的总目标，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持稳中求进工作总基调，坚持建制度、不干预、零容忍，坚持市场化、法治化的改革方向，坚持尊重注册制基本内涵、借鉴全球最佳实践、体现中国特色和发展阶段特征的原则，突出把选择权交给市场这一注册制改革的本质，同步加强监管，推进一揽子改革，健全资本市场功能，提高直接融资比重，更好促进经济高质量发展。全面实行股票发行注册制的主要标志是：制度安排基本定型，覆盖全国性证券交易场所，覆盖各类公开发行股票行为。在改革思路上，把握好“一个统一”、“三个统筹”。“一个统一”，即统一注册制安排并在全国性证券交易场所各市场板块全面实行。“三个统筹”：一是统筹完善多层次资本市场体系。二是统筹推进基础制度改革。三是统筹抓好证监会自身建设。这次改革将总结试点注册制经验，推广实践证明行之有效的制度，进一步完善注册制安排。一是优化注册程序。坚持交易所审核和证监会注册各有侧重、相互衔接的基本架构。进一步压实交易所发行上市审核主体责任，交易所对企业是否符合发行条件、上市条件和信息披露要求进行全面审核。证监会基于交易所的审核意见依法作出是否同意注册的决定。二是统一注册制度。整合上交所、深交所试点注册制制度规则，制定统一的首次公开发行股票注册管理办法和上市公司证券发行注册管理办法，北交所注册制制度规则与上交所、深交所总体保持一致。交易所制定修订本所统一的股票发行上市审核业务规则。三是完善监督制衡机制。证监会加强对交易所审核工作的统筹协调和监督考核，督促交易所提高审核质量。改革完善上市委、重组委人员组成、任期、职责和议事规则，对政治素质、专业背景、职业操守提出更高要求，提高专职人员比例，加强纪律约束，切实发挥“两委”的把关作用。另外，全国中小企业股份转让系统同步实行注册制，有关安排与交易所保持总体一致。

来源：中国证监会

2.2 李克强：进一步发挥金融支持宏观经济稳定作用，持续提升金融服务实体经济水平

事件：1月30日，国务院总理李克强到人民银行、外汇管理局考察，主持召开座谈会。他强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻党中央、国务院部署，进一步发挥金融支持宏观经济稳定作用，持续提升金融服务水平，保持经济运行在合理区间，推动高质量发展。李克强说，金融必须稳健高效运行。我

们运用市场化法治化方式，有效防范金融市场异常波动风险，及时稳妥处置中小金融机构、房地产企业、网贷等风险，守住了不发生系统性风险的底线。当然，也要清醒看到存在的问题，维护金融稳定、防范风险仍是长期而艰巨的任务。当前经济增速回升向好，金融系统要继续提升服务实体经济水平，这关系市场预期，稳定的预期是市场经济的“硬通货”。要深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，加大金融对扩大消费和有效投资、优化结构的支持，改善民营经济和中小微企业融资环境，防范化解金融风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

来源：新华社

2.3 新修订的《国家以工代赈管理办法》于 2023 年 3 月 1 日起施行

事件：2023 年 1 月 10 日，国家发展改革委颁布了新修订的《国家以工代赈管理办法》，将于 2023 年 3 月 1 日起施行。日前，国家发展改革委地区振兴司有关负责人表示，以工代赈项目特指使用发展改革和财政部门安排的以工代赈专项资金实施的专门项目，这类项目对组织群众务工、发放劳务报酬等工作都有严格的要求。如，为调动地方政府和项目单位积极性，以工代赈中央预算内投资项目的劳务报酬占中央资金比例由原规定的 15% 以上提高到 30% 以上。采取以工代赈方式实施的重点工程项目和中小型农业农村基础设施项目，使用的是各有关部门专项资金，仍由各有关部门按行业规范管理，在这类工程项目中推广以工代赈方式，并不是要将其变成以工代赈项目，也没有对其劳务报酬发放比例作出硬性要求，主要目的是在保证项目原有组织管理方式基本不变，并确保项目质量、进度和效率的前提下，采取以工代赈方式实施部分能够用人工的建设任务和用工环节，从而为当地提供更多工作岗位，吸纳带动更多当地群众就近就业增收。管理办法中提到，“能用人工的尽量不用机械，能组织当地群众务工的尽量不用专业施工队伍”，是专门针对使用国家以工代赈专项资金实施的以工代赈项目提出的管理要求，旨在不影响工程质量安全的前提下，发挥以工代赈项目带动就业增收的作用，动员引导更多当地群众参与项目建设，尽可能多地为他们发放劳务报酬。对于采取以工代赈方式实施的重点工程项目和中小型农业农村基础设施项目，管理办法并没有提出上述要求，这类项目首先还是要确保项目质量、进度和效率，在此基础上，充分挖掘主体工程建设及附属临建、工地服务保障、建后管护等方面用工潜力，尽可能多地组织当地群众务工就业并为他们发放劳务报酬。

来源：国新网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储上调联邦基金利率目标区间 25 个基点

事件：美国联邦储备委员会 1 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 4.5% 至 4.75% 之间。自 2022 年 3 月进入本轮加息周期以来，美联储已累计加息 450 个基点。此次加息为 2022 年 3 月以来加息幅度最小的一次。美联储在当天发表的声明中说，近期指标显示支出和生产均温和增长，就业增长强劲，通货膨胀有所缓解，但仍处于高位。为支持就业最大化和 2% 的长期通胀目标，美联储决定加息 25 个基点，并认为持续提高联邦基金利率目标区间“将是适当的”，以便使货币政策立场具有足够的限制性。同时，美联储将继续减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券。美联储重申，在确定未来加息幅度时，将考虑货币政策的累计紧缩效应、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后性以及经济和金融市场发展。美联储主席鲍威尔在会后召开的新闻发布会上表示，放缓加息速度将更好地让美联储评估经济是否正朝着目标发展，以确定未来为实现足够限制性货币政策立场所需的加息幅度。截至目前，美国通胀水平依然过高，美联储也需要更多证据才能确信通胀正处于持续下降的轨道上。为使通胀率恢复到 2%，美联储继续加息将是适当的。

来源：新华社

3.2 欧洲央行决定加息 50 个基点

事件：欧洲中央银行 2 日召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调 50 个基点，并预计此后将进一步上调利率，以确保通胀率及时回落到 2% 的中期目标水平。欧洲央行在当天公布的货币政策决定中说，自 2 月 8 日起，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率将分别上调至 3.00%、3.25% 和 2.50%。欧洲央行表示，为了应对通胀，欧洲央行拟在下一次召开的货币政策会议上再加息 50 个基点。欧洲央行重申，从 2023 年 3 月初到 6 月底，常规资产购买计划月均减持规模将达 150 亿欧元，此后资产负债表缩减节奏将视情况而定。

来源：新华社

3.3 英国央行上调基准利率至 4%

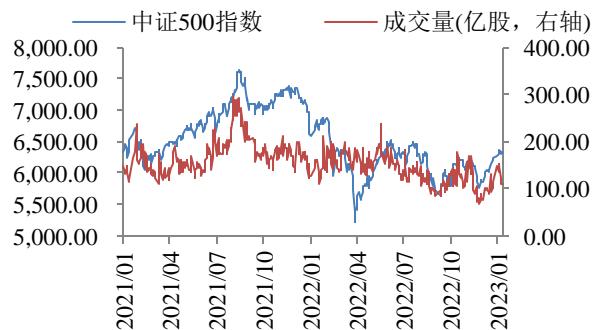
事件：英国中央银行英格兰银行 2 日宣布，将基准利率从 3.5% 上调至 4%，这是 2021 年 12 月以来英国央行连续第十次加息。英国央行在当天公布的会议纪要中表示，从能源和其他商品价格的走势来看，总体通胀率已开始小幅回落并将在年内延续这一趋势，但英国劳动力市场仍然紧张，物价和工资压力超过预期，通胀压力仍有持续风险。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

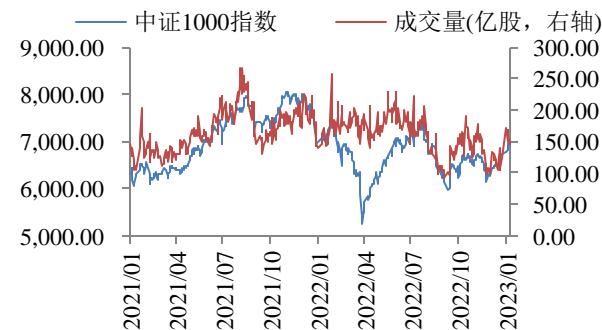
截至 2023 年 2 月 3 日，中证 500 指数收报 6343.69 点，周涨 1.48%；中证 1000 指数收报 6925.08 点，周涨 2.79%。

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 2 月 3 日，创业板指收报 2580.11 点，周跌 0.23%；截至 2023 年 1 月 27 日，恒生指数收报 21660.47 点，周跌 4.53%。

图 3：创业板指数（点）

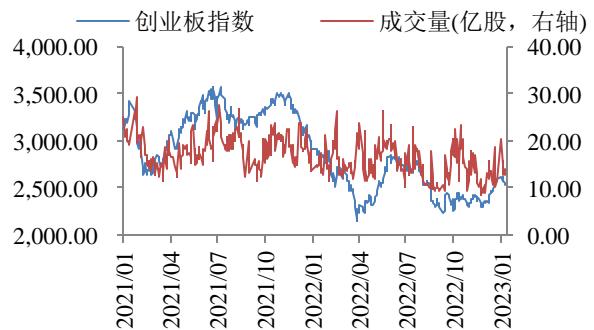
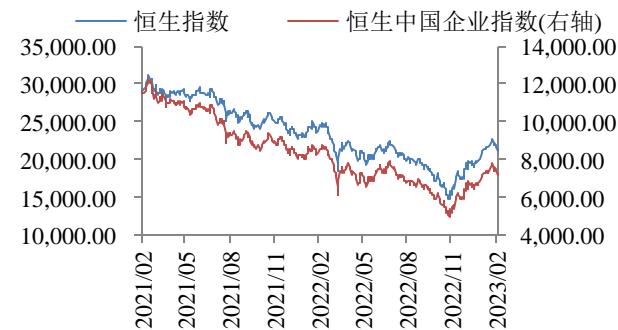


图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52095

