

风波中谋发展，走科技强国建设之路

摘要

● 一周大事记

国内：建设世界科技强国，积极财政值得期待。近日，证监会启动了不动产私募基金投资试点试点工作，有利于补充流动性，优化资产负债表，促进房地产市场盘活存量，加快投资建设的步伐；17日，中国证监会发布并施行《首次公开发行股票注册管理办法》，全面注册制的实施意味着把选择权交给市场，但不意味着放松质量要求，适应情况有待持续观测；截至2月20日，全国31个省份披露了预算报告，多省披露专项债的投资拉动情况，从全国看，财政部下达2023年新增地方政府专项债务限额，为2.19万亿元，创历史新高，预计2023年基建投资有望维持较高增速；21日，中共中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习，强调加强基础研究，建设世界科技强国，从财政支持、设备保障、人才培养、国际合作四个方面做出部署。同日，中共中央政治局决定2月26日至28日在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议，提出八个重点关注方面，形成共促高质量发展合力；22日，财政部发布刘昆在全国财政工作会议上的讲话，重点关注基础设施建设、科技创新和风险防范化解三方面，乡村振兴、数字经济、战略性新兴产业等领域或迎增量机会。

海外：联储会议纪要引波动，欧元区制造业景气度下滑。当地时间2月22日，美联储公布货币政策会议纪要后，6月期美债收益率再次飙升。美债收益率波动与美联储货币政策紧密相关，基于目前情况，我们仍认为上半年结束加息操作节奏适当；21日，俄罗斯总统普京发表国情咨文，对一年的俄乌冲突进行总结、分析国际形势，同时评估俄社会和经济状况，各种数据表明当前俄经济韧性较强，预计俄乌事件短期结束的概率较低；21日公布的欧元区2月制造业PMI初值在连续四个月上升之后首次回落，服务业PMI为近8个月以来新高，整体看欧元区经济前景仍不容乐观，潜在滞胀风险或有上升；21日，美国Markit PMI初值公布，美国制造业PMI改善但仍处于收缩状态，服务业PMI初值跨过枯荣线，创2022年6月以来新高，同日，美国NAR数据显示，美国1月成屋销售总数年化400万户，低于预期，随着美联储通过持续加息提高借贷成本，美国住房市场连续一年呈降温态势。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降2.98%，阴极铜期货结算价周环比上升1.91%，铁矿石期货结算价周环比上升4.99%；中游：唐山钢厂高炉开工率较上周上升2.38个百分点，水泥价格指数周环比下降0.01%，动力煤价格周环比上升8.8%；下游：房地产销售周环比上升26.17%，汽车零售表现同比回暖；物价：蔬菜价格周环比上升0.57%，猪肉价格周环比下降1.17%。

● **下周重点关注：**欧元区1月M3、欧元区2月经济、工业、服务业景气指数（周一）；日本1月工业产出、法国第四季度GDP、2月CPI、1月PPI、美国1月商品贸易帐（周二）；中国2月官方PMI，欧元区、德国、英国、法国、美国2月Markit制造业PMI（周三）；欧元区2月CPI（周四）2月Markit服务业PMI、欧元区1月PPI、日本2月CPI（周五）。

● **风险提示：**美联储加息节奏超预期，地缘政治风险超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 轮动与空间：详解三大部门资产负债表（2023-02-20）
2. 一号文件亮点何在，美国通胀又超预期（2023-02-17）
3. 超预期背后，居民仍谨慎——1月社融数据点评（2023-02-12）
4. 剪刀差继续走阔，季节性影响有多大？——1月通胀数据点评（2023-02-11）
5. 质量强国建设推进，欧美加息规划分道扬镳（2023-02-10）
6. 新发展格局驶入快车道，联储如期放缓加息（2023-02-03）
7. 全球齿轮转动，数字经济机会详解（2023-02-03）
8. 触底回升，复苏已至——1月PMI数据点评（2023-02-01）
9. 2023房地产长效机制新解——基于对保障性住房的研究（2023-01-30）
10. 消费复苏如期而至，风险资产波动率或加大（2023-01-30）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：建设世界科技强国，积极财政值得期待.....	1
1.2 海外：联储会议纪要引波动，欧元区制造业景气度下滑.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油周环比下降、阴极铜、铁矿石价格周环比上升	5
2.2 中游：动力煤价格周环比上升，水泥价周环比下降.....	5
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现回暖.....	6
2.4 物价：蔬菜价格、猪肉价格周环比均上涨	7
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：建设世界科技强国，积极财政值得期待

不动产私募投资基金支持盘活地产存量市场，促进保障房、基建等项目融资和建设。近日，证监会启动了不动产私募投资基金试点工作，目的是进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求。由于不动产私募投资基金与传统股权投资存在较大差异，证监会指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并从试点条件、投资范围、投资者资质、监管政策四大方面做出了要求。其中，在投资范围方面，不动产私募投资基金主要针对特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。另外，不动产私募投资基金持有被投资企业 75%以上股权，或者持有被投资企业 51%以上股权且被投资企业提供担保，可实现资产控制和隔离，股债比的限制得以放宽。2022 年 11 月，证监会提出五条优化权益融资的措施，支持房地产市场纾困转型，其中便包括积极发挥私募股权投资基金作用。Pre-REITs 在美国、日本等成熟市场早有运作，并且以不动产私募基金作为主要表现形式。以私募股权形式参与不动产前期投资，待培育成熟后再以公募 REITs 或类 REITs 方式退出。目前全球总规模已超过 1 万亿美元，且近年来保持着高速增长趋势。其中，北美和欧洲的规模合计占比接近 90%，而亚洲地区不动产私募基金仅占 10%左右。与全球不动产私募投资基金发展情况相比，我国境内不动产私募投资基金发展时间尚短，规模体量也相对较小。此次证监会启动不动产私募投资基金试点是私募基金产品的一项创新，主要是为了发挥私募基金优势，推动房企降低负债和杠杆，补充流动性，优化资产负债表，促进房地产市场盘活存量。同时也有利于促进保障性住房、市场化租赁住房、商业用房以及基础设施的融资，加快投资建设的步伐。

全面注册制实施，资本市场迎来新时代。2 月 17 日，中国证监会发布并施行《首次公开发行股票注册管理办法》。全面实行股票发行注册制相关制度规则，标志着注册制的制度安排基本定型，在中国资本市场改革发展进程中具有里程碑意义。此次最终发布的制度规则共 165 部，其中证监会发布的制度规则 57 部，证券交易所、全国股转公司、中国结算等发布的配套制度规则 108 部；内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。主要内容包括五个方面。一是精简优化发行上市条件：上市条件多元包容，坚持信息披露为核心。二是完善审核注册程序：进一步明晰证券交易所和证监会的职责分工，提高审核注册效率。三是优化发行承销制度：放松行政性限制，完善以机构投资者为参与主体的各项机制。四是完善上市公司重大资产重组制度：完善重组认定标准和定价机制，强化监管。五是强化监管执法和投资者保护：依法从严打击证券发行、保荐承销过程中的违法行为，基于中小企业特点做出差异化安排。从科创板到创业板、北交所，再到全市场，在经历了 4 年试点之后，我国股票发行制度注册制改革实现了由“试点”走向“全面”。从注册制试点的实践来看，多元包容的上市条件契合了科技创新企业的特点和融资需求，一批处于“卡脖子”技术攻关领域的“硬科技”企业以及成长型创新创业企业陆续登陆科创板和创业板，上市公司中科技公司比例明显提升。注册制改革的本质是把选择权交给市场，但不意味着放松质量要求，注册制只是市场运营机制的一个组成部分，还需要很多配套制度，比如完善退市机制、监管制度，这些将成为后续政策关注的重点。

各省公布预算报告，新增地方政府专项债务限额创历史新高2 月 20 日，全国 31 个省份披露了《2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》。从全国看，财政部已根

据省市情况提前下达 2023 年新增地方政府专项债务限额，为 21900 亿元，创历史新高，较上年提前批大幅增长 50%。2018 年底的第十三届全国人大常委会第七次会议决定，提前下达下一年度新增地方政府债务限额应当在当年新增的 60% 以内，今年是 2020 年以来财政部首次顶格下达提前批专项债。从地方看，广东、山东、浙江和四川专项债的提前批分配额度位居前四。其中，广东（不含深圳）额度为 2543 亿元，也是所有省份中唯一超过 2000 亿元的地区，山东、浙江、四川分别分配到 1865 亿元、1439 亿元和 1339 亿元。从地方政府预算报告和 2023 年已发行的专项债券项目实施方案来看，交通运输、产业园区和城乡基础设施、民生服务将是地方主要投资方向。此外，部分省份在预算报告中公布了专项债的投资拉动情况，如浙江省专项债的投资撬动倍数约为 8 倍，江苏约为 6.3 倍，湖南约为 5 倍，内蒙古约为 9.4 倍。2019 年印发的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》阐述，专项债成为近年稳投资、稳经济的关键，其投资拉动作用主要通过专项债用作资本金、专项债的配套融资两种途径实现。国家统计局数据显示，2022 年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 9.4%，增速比 2021 年加快 9.0 个百分点，其中地方债尤其是专项债，是拉动基建投资的重要手段之一。今年地方政府提前批专项债额度早下达、多下达，说明财政态度积极。在超 2 万亿元专项债的支持下，加上其他政策工具，预计 2023 年基建投资有望维持较高增速。

建设世界科技强国，关注基建投资、制造业升级等领域机会。中共中央政治局 2 月 21 日下午就加强基础研究进行第三次集体学习，深入分析了国际科技创新竞争态势和国内外发展形势，深刻阐述加强基础研究的重大意义和迫切性。会议提出要强化基础研究前瞻性、战略性、系统性布局，坚持“四个面向”，坚持目标导向和自由探索“两条腿走路”，把世界科技前沿同国家重大战略需求和经济社会发展目标结合起来。会议从财政支持、设备保障、人才培养、国际合作四个方面提出安排。同日，中共中央政治局决定 2 月 26 日至 28 日在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议，提出八个重点关注方面，分别为宏观调控政策、扩大内需和现代化产业体系建设、民营经济、吸引外资、防范化解风险、三农、绿色发展以及民生保障八大方面。宏观政策发面，坚持稳字当头、稳中求进，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。预计 2023 年财政政策仍将加力提效，新增专项债限额总量或可达 3.8 万亿元左右，财政赤字率或升至 3% 左右。货币政策短期内的基调或延续稳中趋松，结构性货币政策工具是主要抓手。扩大国内需求方面，一是把恢复和扩大消费摆在优先位置，二是通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，建设现代化产业体系需要确保国民经济循环畅通，并加快实现产业体系升级发展，重点关注基建投资、制造业升级等领域，优化收入分配政策或加快推进。化解风险方面，2023 年风险化解的重点领域或在房地产、地方政府债务、金融等领域风险。三农方面，稳定粮食生产需要种业振兴、先进农机研发推广、加强水利基建投资等，乡村振兴或从加强县域商业体系建设、深化农村土地制度改革等方面推进。建议关注基础设施建设、制造业转型升级、国资国企改革、生物育种、先进农机等领域投资机会，房地产、地方政府债务、金融等领域风险持续化解。

财政加力提效，乡村振兴、数字经济、战略性新兴产业等领域或迎增量机会。2 月 22 日，财政部发布刘昆在全国财政工作会议上的讲话。刘昆指出 2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用。主要关注以下三个要点：一是基础设施建设方面，将在打基础、利长远、补短板、调结构上加大投资，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设。其中，专项债券项目要确保融资和收益平衡，优先支持成熟度高的项目和在建项目，并与政策性开发性金融工具项目做好衔接，同时鼓励和吸引更多民间资本参

与。与此前对投资领域的提法相比，新增了农业和信息两方面，预计现代设施农业、农产品仓储冷链物流、数字经济等领域或迎较大增量机会；二是科技创新方面，提出继续加大基础研究投入，并深入实施财政支持中小企业数字化转型试点，促进传统产业改造升级和新一代信息技术、高端装备、新材料等战略性新兴产业发展。另外还将推动提升国家战略物资储备保障能力，加快建设农业强国。包括支持高标准农田建设，深入实施种业振兴行动、农业关键核心技术攻关，推进先进农机创制应用。生物育种、先进农机等有望获得更多财政支持；三是风险防范化解方面，再次强调加强地方政府融资平台公司治理，形成政府和企业界限清晰、责任明确、风险可控的良性机制。促进房地产市场平稳发展，支持刚性和改善性住房需求，加大保障性租赁住房供给，配合做好保交楼、稳民生工作。预计今年财政政策仍将继续促进房地产市场企稳，主要在保租房建设、保交楼等方面持续发力。总体来看，2023年财政政策预计将保持积极发力，在乡村振兴、数字经济、战略性新兴产业等领域或有所加力，继续支持房地产领域逐步企稳改善。建议关注现代设施农业、农产品仓储冷链物流、生物育种、先进农机、数字经济、新一代信息技术、高端装备、新材料等投资机会。

1.2 海外：联储会议纪要引波动，欧元区制造业景气度下滑

美国：美联储利息会议纪要出炉，美债收益率飙升。当地时间2月22日，美联储公布了1月31日至2月1日的联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要。纪要显示，会议上所有担任票委的美联储官员都投票支持加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调到4.50%至4.75%之间。纪要同时指出，亦有少数非票委希望加息50个基点，以展示出更大的降通胀决心。纪要公布后，6月期美债收益率再次急剧飙升。数据显示，从2月3日起，美债收益率开始不断飙升，6月期于17日突破5%，创自2007年来的新高。截至2月23日，6月期美债收益率达到5.1609%，一年期的美债收益率为5.0622%，而10年期美债收益率则为3.9200%。美债收益率飙升的背后是对美联储利率预期峰值的急剧升温，不久前市场还预计美联储可能在一季度结束加息，但近期公布的美国CPI、PPI以及非农就业数据等表明美国的通胀率仍处于历史高位且回落速度放缓，就业与消费市场依然强劲，此次会议纪要的公布更加强了这一情绪。多家机构预测，美联储今年还将加息三次，将终端利率推高至5.25%-5.5%。除了美联储加息预期升温，6月期美债收益率飙升还反映了与联邦债务上限相关的额外风险，美国国会预算办公室（CBO）警告称，联邦政府最快将在今年7月至9月发生债务违约。如果国会不通过提高债务上限的法案，付款可能会推迟，美国国债的安全性将受到考验。此外，美国长期国债收益率低于短期国债收益率，从历史经验来看，倒挂预示着经济衰退的到来。在此预期下，预计未来倒挂仍将持续，美债收益率分化程度可能扩大。利率的情况最终取决于通胀和工资，通胀决定利率高度，工资决定高利率的持续时间。长期来看劳动力市场的转弱是美联储降息的必要条件。基于目前美国经济水平及需求数据，我们仍认为上半年结束加息操作节奏适当。

地缘政治：普京发表国情咨文，强调经济稳定，呼吁社会团结。当地时间21日，俄罗斯总统普京在莫斯科商栈展览中心向联邦议会发表国情咨文。这是普京自特别军事行动以来首次发表国情咨文，咨文中对一年的俄乌冲突进行总结、分析国际形势，同时评估俄社会和经济状况。地缘政治方面，普京称对俄罗斯来说目前是复杂的和里程碑式的时期，全世界都处于剧烈变化的阶段。西方对乌克兰的军事援助总额已经达到了1500亿美元，通过阻断俄罗斯出口、盗取俄外汇储备、试图使卢布贬值，从外部破坏俄罗斯社会稳定，对此普京称俄罗斯暂时停止参与《新削减战略武器条约》。经济方面，俄罗斯国内生产总值2022年下降2.1%，通货膨胀率将接近4%，并不是西方预测的经济崩溃。2022年产量达到1.5亿吨，

出口 6000 万吨；卢布在俄罗斯国际结算中的比例与 2021 年 12 月相比翻了一番。2022 年俄民众对普京的信任度为 78%，同比增加 13 个百分点。俄罗斯总统发言人佩斯科夫 20 日表示，社会在当前的困难时刻团结在总统周围，令普京的支持率上升。截止 2 月 21 日，欧盟对俄罗斯共出台 9 轮制裁措施，针对俄罗斯社会的各个领域，尽管去年的 GDP 有所下降，但整体来讲，俄罗斯的经济走势正在趋向平稳，预计俄乌事件短期结束的概率较低。从此次国情咨文看，俄罗斯与西方国家关系呈现越来越冷的状态，未看到冲突会短期结束的信号。一方面，各种数据表明当前俄经济韧性十分强劲，但另一方面，冲突持续的背景下，俄经济的缺点、弊端有所暴露，俄罗斯经济的未来走势还需继续关注之后的国际形势与其政策效果。

欧洲：欧元区 2 月制造业景气指数下滑，服务业仍保持强劲。2 月 21 日，标普全球旗下 IHS Markit 公布的数据显示，2023 年 2 月欧元区制造业 PMI 初值录得 48.5%，不及预期 49.3%，较上月的 48.8%略有下降，在连续四个月上升之后首次回落，打破了逐步复苏的趋势，连续八个月低于荣枯线。2 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 53.0%，高于预期 51%和前值 50.8%，为近 8 个月以来新高，较上月回升 1.2 个百分点，可见欧元区服务消费依然强劲。2 月综合 PMI 初值录得 52.3%，高于预期 50.6%与前值 50.3%，为近 9 个月新高。此外，欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数录得 29.7，较前值 16.7 提高 13 个百分点，为 2022 年 2 月以来新高。其中，德国 2 月制造业 PMI 从前值的 47.3%降至 46.5%，低于预期的 48.1%，而英国 2 月制造业 PMI 从前值的 47%升至 49.2%，远超预期 47.5%。2 月 20 日，欧洲央行管理委员会成员、芬兰央行行长 Olli Rehn 表示，欧洲央行的政策利率水平即将达成限制经济的政策立场，并可能在今年夏天停止加息。尽管潜在的物价压力显示出一些趋于稳定的迹象，但欧元区通胀率仍然“过高”，需要进一步加息以确保预期保持在欧洲央行设定的 2%的通胀目标。欧元区 1 月调和 CPI 同比增长 8.5%，较前值回落 0.7 个百分点，但核心调和 CPI 同比仍为 5.2%，核心通胀依然高居不下。2 月前瞻数据显示，制造业景气度持续走弱，而服务业景气程度依然较高，预计欧元区商品通胀逐渐回落，但是服务通胀仍具有较大韧性，或使得核心通胀的下降变得困难。由于通胀仍处于高位，欧洲央行持续加息，俄乌冲突仍在进行时，欧元区经济前景仍不容乐观，潜在滞胀风险或有上升。

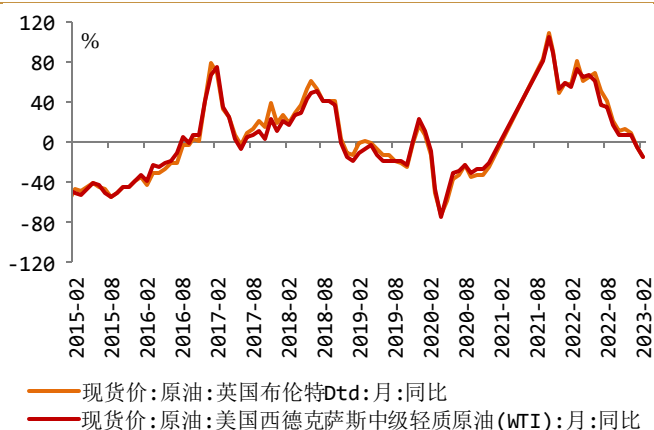
美国：美国服务业 PMI 反弹明显，房地产市场继续降温。2 月 21 日，标普全球公布 2 月美国 Markit PMI 初值，由于成本压力有所缓和，美国制造业 PMI 改善但仍处于收缩状态，从 1 月的 46.9%升至 47.8%，高出市场预期的 47.2%，为近四个月来的最高水平。2 月服务业 PMI 初值从 46.8%升至 50.5%，远高于市场预期，创 2022 年 6 月以来新高，也是 6 个月来首次站在荣枯线，或与最近反常的温暖天气有关，其中就业分项指数升至 51.5%，支付价格分项指数升至 2022 年 10 月来新高，市场对劳动力需求依然强劲。受到服务业回暖的推动，美国 2 月综合 PMI 指数攀升 3.4 个点至 50.2，创八个月来最高。前瞻数据显示出服务业需求仍强劲，劳动力工资增长可能使得通胀居高难下，这将增加对更高利率的呼声。同日，据美国全国房地产经纪人协会（NAR）数据，美国 1 月成屋销售总数年化 400 万户，并低于预期 410 万户和前值 402 万户，创 2010 年 10 月以来新低，1 月成屋销售总数环比跌 0.7%，连续 12 个月下跌，预期为上涨 2%。美国 1 月成屋售价的中位数较上年同期上涨 1.3%，至 35.9 万美元，虽然仍同比上涨，但涨幅为 2012 年 2 月来最小，远低于去年早些时候的两位数同比涨幅。截至 2 月 17 日当周，购房抵押贷款申请指数下跌逾 18%，降至 147.1，创 2015 年以来最大跌幅。30 年期固定利率抵押贷款的合约利率上升 23 个基点至 6.62%，为去年 11 月以来最高。随着美联储通过持续加息提高借贷成本，美国住房市场连续一年呈降温态势。从资产价格来看，数据公布当日纽约尾盘，美国 10 年期基准国债收益率上涨 13.58 个基点，两年期美债收益率涨 10.78 个基点，三个月期国库券/10 年期美债收益率利差为 2.994 个基点，市场对于美联储可能采取更加激进的方式抗击通胀的预期有所增强。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油周环比下降、阴极铜、铁矿石价格周环比上升

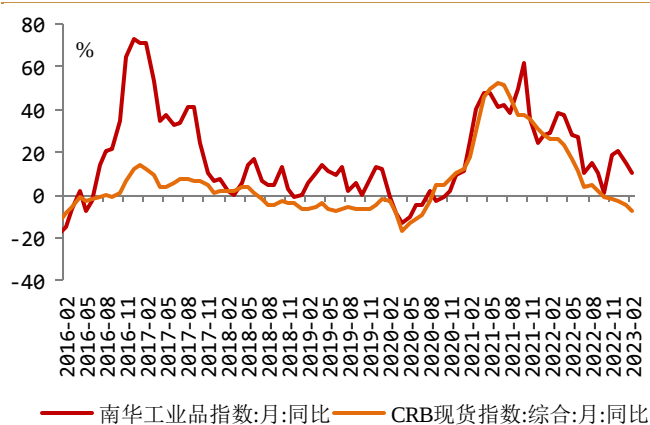
截至 2 月 23 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 2.98% 至 81.61 美元/桶，WTI 原油现货均价为 75.8 美元/桶，下降 3.48%；2 月英国布伦特原油现货价同比下跌 15.87%，WTI 原油现货均价同比下跌 15.94%。2 月英国布伦特原油现货价格月环比下降 0.25%，WTI 原油现货价格月环比下降 1.56%。铁矿石价格和阴极铜价格周环比均上升，截至 2 月 23 日，铁矿石期货结算价较上周环比上升 4.88% 至 906.5 元/吨，阴极铜期货结算均价为 69860.00 元/吨，较上周上升 1.91%。按均价计算，2 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升 2.27% 和 1.75%，铁矿石月同比上升 17.39%，阴极铜价格月同比下降 3.2%。截至 2 月 23 日，本周南华工业品价格指数均值为 3,953.24 点，较上周环比上升 1.8%。截至 2 月 22 日，当周 CRB 现货综合指数均值 555.08，周环比略回升 0.31%。

图 1：2 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数涨幅回落，CRB 现货综合指数降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：动力煤价格周环比上升，水泥价周环比下降

截至 2 月 17 日，生产资料价格指数较前一周下降 0.50% 至 113.62；截至 2 月 22 日，2 月 PTA 产业链负荷率均值为 74.02%，较 1 月均值升高 5.86 个百分点；截至 2 月 17 日，当

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_52538

