

两会定调经济目标，预期经济温和复苏

2023年3月6日 星期一

兴证期货·研发中心

内容提要

回顾 2022 年，我国经历了全球发达经济体高通胀、俄乌战争地缘政治风险、多点疫情等不利因素共振，年度 GDP 增长 3%。当前市场的关注点聚焦在国家 2023 年的政策立场与经济目标。2023 年 3 月 5 日两会召开，高层在政府工作报告中定调了 GDP 增长 5%等一系列年度经济目标。

相比 2022 年，今年进一步宽货币的空间有限，高层更加注重宽货币背景下货币政策的传导效果，在积极财政政策的加持下，宏观经济有望持续复苏回升。国家倾向于结构刺激为主，在温和复苏的宏观经济预期下，后续股市大概率呈现个股分化行情，股指呈低波动率震荡反弹为主。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

报告目录

1. 年度经济数据回顾及目标.....	3
2. 本届两会主要经济政策点评.....	4
3. 两会对股市的影响展望.....	7

图表目录

1. 图表 1: 2023 年主要经济目标.....	3
2. 图表 2: 中国 GDP 同比 (%)	4
3. 图表 3: PMI 景气值.....	4
4. 图表 4: 中国 M2 与社融资同比 (%)	5
5. 图表 5: 五年期 LPR 报价.....	5
6. 图表 6: 中国城镇调查失业率 (%)	6
7. 图表 7: 中国 CPI 与 PPI 同比 (%)	6
8. 图表 8: 消费、投资、地产同比数据.....	6
9. 图表 9: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	6
10. 图表 10: 两会期间主要指数表现.....	7
11. 图表 11: 两会后主要指数表现.....	8

1. 年度经济数据回顾及目标

回顾 2022 年，我国经济面临着全球发达经济体高通胀、俄乌战争地缘政治风险、多点疫情等不利因素共振，即便如此，去年全年国内生产总值增长 3%。其中，城镇新增就业 1206 万人，年末城镇调查失业率降到 5.5%，居民消费价格上涨 2%。财政赤字率控制在 2.8%。全年增值税留抵退税超过 2.4 万亿元，新增减税降费超过 1 万亿元，缓税缓费 7500 多亿元。全年基础设施、制造业投资分别增长 9.4%、9.1%，带动固定资产投资增长 5.1%，一定程度弥补了消费收缩缺口。针对就业压力凸显，强化稳岗扩就业政策支持。脱贫人口务工规模超过 3200 万人。就业形势总体保持稳定。针对全球通胀高企带来的影响，以粮食和能源为重点做好保供稳价。

2023 年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，本届两会经济政策成为市场关注热点。李克强在政府工作报告中指出，2023 年发展主要预期目标分别为：

一、经济总量方面，GDP 目标增速为 5%。政府工作报告提出，今年中国国内生产总值 (GDP) 增长 5% 左右。低于 2022 年 GDP 增速目标 5.5%，但高于 2022 年实际完成的 GDP 增速 3.0%，由于 2022 年中国经济受疫情等超预期因素冲击，最终 GDP 同比增长 3%。

二、就业目标为新增就业 1200 万人，失业率控制在 5.5%。去年城镇新增就业累计实现 1206 万人，高于当年预期目标。根据政府工作报告，今年中国城镇新增就业 1200 万人左右，比去年 1100 万人的预期目标有所上调；城镇调查失业率 5.5% 左右。

三、政府工作报告提出，今年居民消费价格涨幅 3% 左右，与去年目标持平。高于 2022 年实际的同比 2.0% 和 2023 年 1 月的同比 2.1%。

四、今年中国赤字率拟按 3% 安排。这一数字较去年“2.8% 左右”的目标有所上调，是积极财政政策加力提效的具体体现。过去五年中国总体赤字率控制在 3% 以内，政府负债率控制在 50% 左右，均不高于国际通行的“警戒线”。2022 年中国拟安排地方政府专项债券为 3.65 万亿元。根据政府工作报告，今年这一数字将继续上升，达 3.8 万亿元。

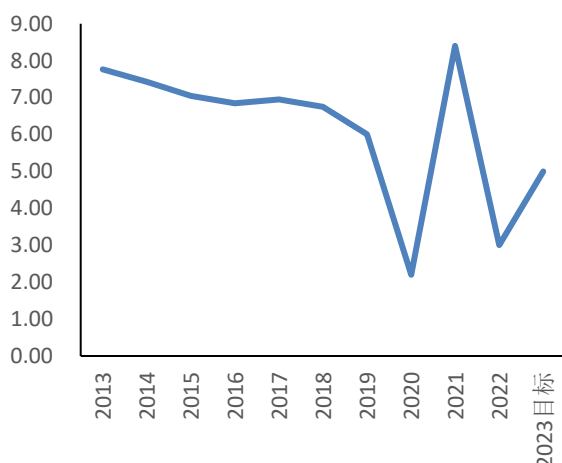
图表 1 2023 年主要经济目标

	2022 年目标	2022 实际达成	2023 年目标
GDP 增速	5.5%	3%	5%
就业	新增 1100 万	新增 1206 万	新增 1200 万
失业率	5.5%	5.5%	5.5%
CPI 涨幅	3%	2.0%	3%
赤字率	2.8%	2.8%	3%

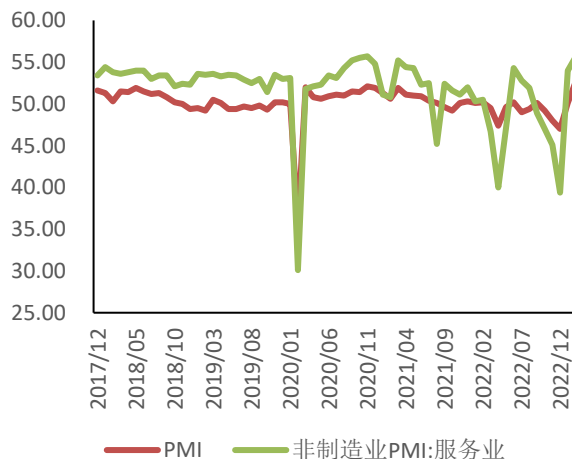
2. 本届两会主要经济政策点评

（一）经济增速方面，GDP 增速目标低于市场预期。此前市场普遍预期 2023 年 GDP 增速在 5.5% 附近，在昨日的两会政府工作报告中，定调了今年的增长目标为 5%。单从目标数据来看，短线利空于市场情绪。但是由于 2022 年经过了疫情、俄乌战争以及欧美市场高通胀与货币紧缩的利空外部环境，去年 GDP 增速仍然为 3%，具有一定的韧性。去年年底防疫放开，对于消费、物流、贸易构成利好，今年 2 月份我国制造业与非制造业 PMI 分别回升到 52.6%、56.3% 的水平，春节后我国房地产市场亦显著恢复，特别是一线城市商品房成交比较活跃。今年的经济复苏取得了较好的开头，在现有的复苏惯性与政策支持背景下，可以实现 5% 的 GDP 增长目标，甚至今年实际达到 GDP 增速可能好于 5%。

图表 2：中国 GDP 同比（%）



图表 3：PMI 景气值



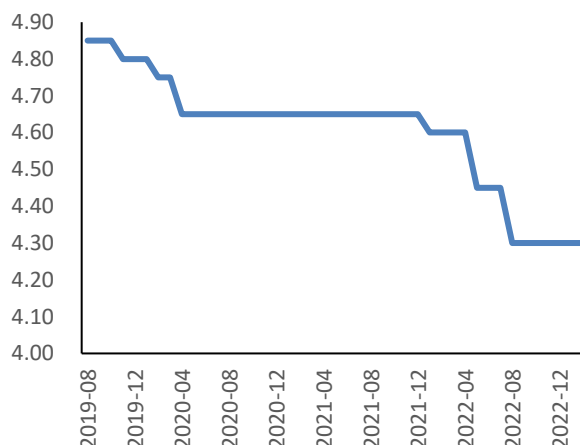
数据来源：Wind，兴证期货研发部

（二）货币政策方面。稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。基本稳定。强调精准有力，但是未提及利率相关内容。2023 年政府工作报告延续了中央经济工作会议“稳健的货币政策要精准有力”的表述，要求 M2、社融增速与名义经济增速基本匹配。此外，2023 年未提及利率相关内容，而过去三年疫情期间均提及“推动利率下行”，这体现当前利率水平或已较为合意，政策继续推动利率下行的动力不足。自 2022 年下半年开始，M2 增速保持在 11% 以上，五年期 LPR 利率连续下调，但是社融同比增速回落，也反映了宽货币政策向融资需求端传导不畅。因此，改善货币需求与结构调整为 2023 年度重点工作，预计 2023 年国内货币政策保持稳定，总量政策以稳为主，“不大收大放”，结构政策工具将成为发力重点。

图表 4: 中国 M2 与社融资同比 (%)



图表 5: 五年期 LPR 报价



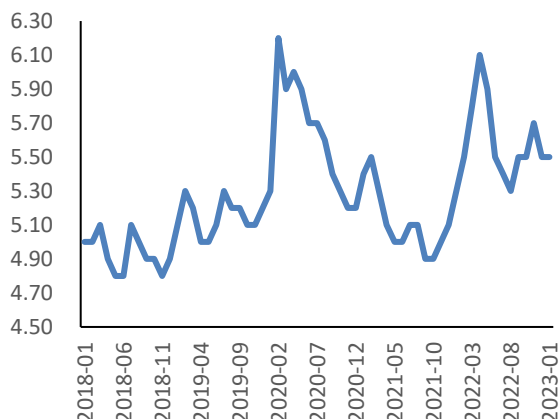
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(三) 财政政策方面。首先, 3%的赤字率目标高于去年的 2.8%, 赤字率目标的上升反映了今年财政政策将延续扩张的趋势。赤字率上升 0.2 个百分点, 上升幅度不大, 反映更加关注强财政政策的可持续性, 不会呈现过强刺激。其次, 今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。3.8 万亿元的专项债相较于去年的 3.65 万亿元也有所上升, 与赤字率相似, 保持合理幅度的提高, 未出现大跨步的情况。专项债当前已成为地方财政发力拉动投资的主要工具, 今年在稳增长过程中投资端作用仍十分重要, 但考虑地方政府的偿债压力, 专项债同样未呈现大幅上升。最后, 完善税费优惠政策, 对现行减税降费、退税缓税等措施, 更注重政策的延续性与优化, 在疫情管控放开后, 相应的税费优惠规模或将减少。

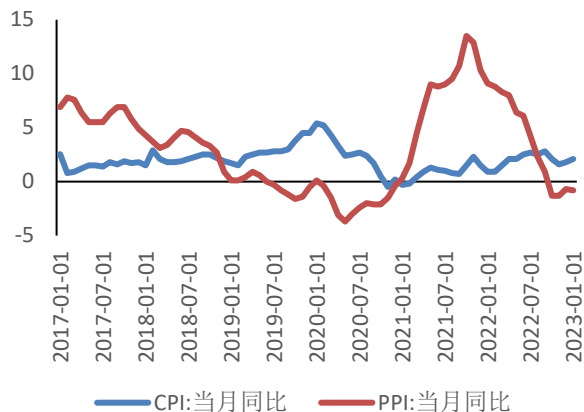
(四) 就业与通胀方面。就业目标为新增就业 1200 万人, 失业率控制在 5.5%。去年经济增速放缓、疫情多发散发、外部环境复杂多变等多重因素冲击下, 中国就业形势依然保持了总体稳定, 城镇新增就业累计实现 1206 万人, 高于当年预期目标。根据政府工作报告, 今年中国城镇新增就业 1200 万人左右, 比去年 1100 万人的预期目标有所上调; 城镇调查失业率 5.5%左右。政府工作报告提出, 今年将落实落细就业优先政策, 把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置, 切实保障好基本民生。

今年 CPI 目标涨幅在 3%左右, 与去年目标持平。高于 2022 年实际的同比 2.0%。从另一个角度来看, 十年来中国 CPI 涨幅稳定在 2%左右的较低水平。2022 年在全球通胀达 40 多年来新高背景下, 中国依然保持了价格稳定。2023 年 1 月的 CPI 同比 2.1%, 距离年度目标相差 0.9 个百分点, 今年国家在刺激消费层面上有较大的通胀承受空间。

图表 6: 中国城镇调查失业率 (%)



图表 7: 中国 CPI 与 PPI 同比 (%)

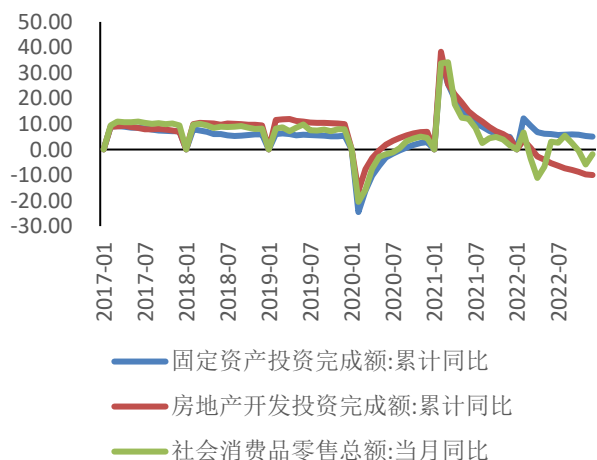


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

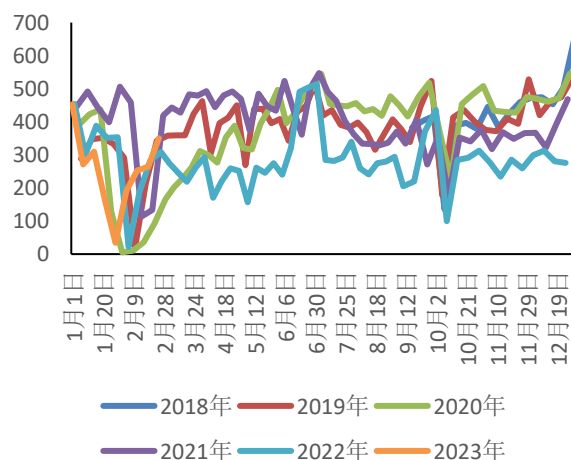
(五) 2022 年度, 消费、投资、地产均遭受不同程度的回落。随后国家陆续出台了消费刺激政策、地产宽松政策与地方专项债刺激。今年两会再度将消费、投资与地产放在重要支持对象。首先, 消费方面, 把恢复和扩大消费摆在优先位置多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费, 推动生活服务消费恢复; 其次, 投资方面, 政府投资和政策激励要有效带动全社会投资, 今年拟安排地方政府专项债券 3.0 万亿元, 实施城市更新行动, 促进区域优势互补、各展其长, 鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设, 激发民间投资活力。最后, 地产方面, 有效防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况, 防止无序扩张, 促进房地产业平稳发展。加强住房保障体系建设, 支持刚性和改善性住房需求。

后市消费与地产板块进入反弹修复阶段, 1 月与 2 月服务业 PMI 数据走好, 疫情管控放开后, 社会消费主观意愿加强。地产方面, 从今年年初 30 大中城市商品房成交面积来看, 地产有所回暖, 特别是一线城市地产销售数据, 预期 2023 年度保持复苏趋势。

图表 8: 消费、投资、地产同比数据



图表 9: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



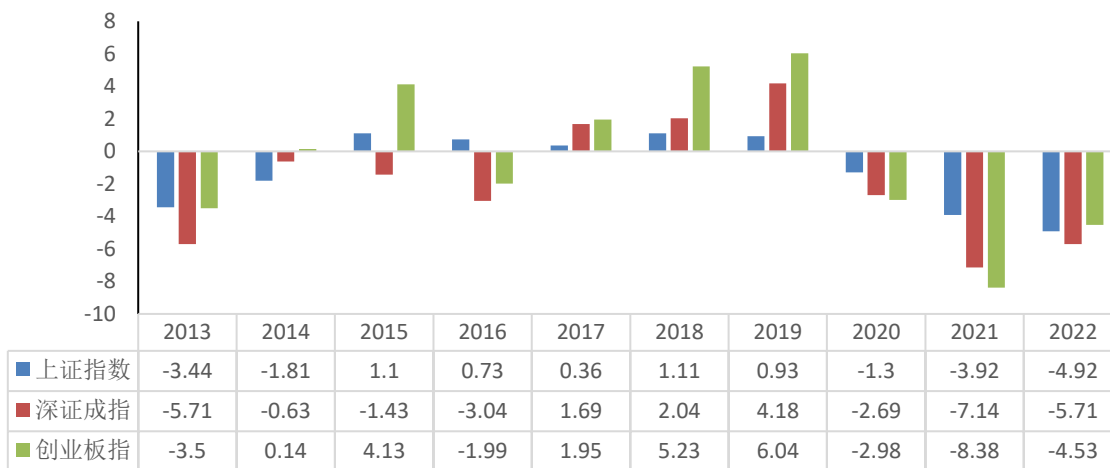
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 两会对股市的影响展望

本周为两会窗口期，自 2013 年以来，根据数据统计，两会期间指数整体下跌的概率与空间略大于上涨，一方面原因在于市场对于两会政策预期过高，导致两会召开政策落地后，预期与现实的落差对情绪面形成压制效应；另一方面，历年两会的窗口期正值股市年报预期炒作窗口期末端，也容易形成预期炒作落地后的资金抛压效应。两会后的一段时期内，指数上涨的概率与空间大于下跌，资金腾挪换仓洗盘后更倾向于发动新一轮行情。

以上基于历史数据与交易行为分析两会窗口与两会后的指数表现，本次两会在三年疫情管控结束与全民免疫之后，此前疫情的负面影响逐步褪去，从年初 PMI 数据与地产、消费意愿等角度来看，消费、地产最困难的时期或已过去。在两会复苏经济、稳增长、保就业、积极财政政策的加持下，各项经济数据有望持续复苏回升。但需要注意的是，本轮复苏斜率不高，从国家货币政策与财政政策目标来看，不搞全面过强刺激，倾向于结构刺激为主，以温和的节奏完成经济复苏。因此，在温和复苏的宏观经济预期下，后续股市大概率呈现个股分化，股指呈低波动率震荡反弹为主。

图表 10: 两会期间主要指数表现



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 11：两会后主要指数表现

两会日期		两会后5交易日涨跌幅(%)			两会后20交易日涨跌幅(%)		
开始	结束	上证指数	深证成指	创业板指	上证指数	深证成指	创业板指
2013/3/3	2013/3/17	2.19	2.68	3.29	-3.67	-2.71	-0.92
2014/3/3	2014/3/13	-1.27	-4.39	-1.34	5.52	3.66	-5.08
2015/3/3	2015/3/15	7.25	7.09	6.99	22.2	20.8	24.59
2016/3/3	2016/3/16	4.86	10.28	14.24	7.38	13.76	17.54
2017/3/3	2017/3/15	0.11	0.1	0.47	0.13	-0.22	3.59
2018/3/3	2018/3/20	-3.77	-2.73	1.07	-5.27	-4.33	2.38
2019/3/3	2019/3/15	2.73	3.44	1.88	5.16	5.27	0.26
2020/5/21	2020/5/28	2.57	4.56	4.69	4.05	10.31	15.45
2021/3/4	2021/3/11	0.76	0.7	0.08	0.4	-0.38	1.34
2022/3/4	2022/3/11	-1.77	-0.95	1.81	-2.91	-5.55	-5.32

数据来源：Wind，兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。