

两会重点信息解读 及资本市场展望

研究中心

2023年3月9日



要点：两会重点信息解读及资本市场展望

➤ 政府工作报告解读

- ✓ 政府工作报告提出，外部环境不确定性加大，国内经济增长企稳向上基础尚需巩固，在此基础上，增长目标设置较为保守，处于市场预期的下沿。其中，国内生产总值增长5%左右，今年有望超额完成；城镇新增就业目标1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右，目标较去年有所提高，说明就业压力及决心；居民消费价格涨幅3%左右，与去年持平，说明结合国内消费修复及外需回落的综合考虑，今年通胀压力仍相对可控。而从整体政策组合看，政策重点从2020年的“强刺激”过渡至“稳增长”，说明疫情至暗时刻已过去，政策回归正常化，为未来经济增长面临的内外部挑战做好充分准备
- ✓ 2023年财政政策基调为“加力提效”，兼顾稳增长与防风险。赤字率3%，高于去年0.2个百分点，赤字规模为3.88万亿，高于去年5100亿元，其中地方赤字持平，新增赤字全为中央赤字，实质为中央加杠杆、转移支付给地方以缓解地方债务压力风险，但需注意的是广义赤字规模大概下滑。专项债额度3.8万亿，高于去年1500亿元，短期内有利于扩大基建投资，保障重大项目开工。减税降费从追求规模转向注重精准有效。同时明确要求“防范化解地方债务风险”
- ✓ 2023年货币政策基调为“精准有力”，实为稳货币+调结构。政策可能已在逐步转向中性，而考虑到资金面偏紧及宽信用的重任，降准仍有空间，结构性工具仍是主力。信贷方面，未再提及总体信贷增长目标和普惠小微贷款增长目标，而是更注重结构，要求加大对于制造业、普惠小微、高新技术企业的支持
- ✓ 稳增长的重中之重在于扩大内需，政府工作报告关于扩大内需的提法与各部委工作会议方向基本一致。基建方面全力保重大项目提前开工，消费方面以汽车、家电等大宗消费为抓手
- ✓ 房地产坚持“房住不炒”定位，风险化解是今年重点。去年底中央经济工作会议明确提出“防范化解优质头部房企风险”，政府工作报告强调“房地产市场风险隐患较多”，预计改善房企融资条件等支持政策仍将陆续出台

➤ 新一轮国务院机构改革方案

- ✓ 金融监管体系大改革，“一委一行两会”变为“一委一行一局一会”，同时深化地方金融监管体制改革，加强金融管理部门工作人员统一规范管理。本次金融监管体制重大变革，核心要义在于强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管。随着金融监管顶层设计的优化，未来监管效率及统筹协调能力有望显著提升，有助于引导金融服务实体经济向高质量发展
- ✓ 重视科技、乡村振兴、老龄化。重组优化科学技术部，加强推动健全新型举国体制、优化科技创新全链条管理等职能；组建国家数据局，由发改委管理；改革优化农业农村部职责，在农业农村部加挂国家乡村振兴局牌子，不再保留单设的国家乡村振兴局。完善老龄工作体制，全国老龄工作委员会办公室改设在民政部

➤ 基本面及资本市场展望

- ✓ 随着两会召开，权益市场震荡回落，更回归现实问题。以2月PMI数据为例，市场对复苏斜率存在不同解读。市场关注之一是外需回暖是否可持续，BDI指数显示近期小幅企稳，1-2月进口数据显示出口降幅改善，进口数据回落更为明显。关注之二是工业生产开工修复的速度及趋势，目前工程复工超去年同期，但基建开工修复显著优于房地产。关注之三是天量社融主要由基建投资支撑，后续增长是否乏力
- ✓ 国内经济复苏方向确认，而由于“数据真空期”，市场对经济修复的斜率以及结构产生分歧，预计政策合力仍将有效支撑一季度的投资及开工，带动经济数据全面回暖，由经济基本面改善带来的估值修复行情依然可期。且外资增配A股趋势不改，对权益市场仍然形成支撑

➤ 风险提示 病毒传播超预期；国际局势恶化；稳政账政策不及预期

第一部分

政府工作报告及其他重点信息解读



今年政府工作报告提出的发展主要预期目标较为稳健

- 今年政府工作报告提出，外部环境不确定性加大，国内经济增长企稳向上基础尚需巩固，在此基础上提出较为稳健的增长目标，处于市场预期的下沿

关于经济形势的表述

中央经济工作会议

- 当前**我国经济恢复的基础尚不牢固**，需求收缩、供给冲击预期转弱，三重压力仍然较大
- 现有**外部环境动荡不安**，给我国经济带来的影响加深

- **外部环境不确定性加大**，全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升
- **国内经济增长企稳向上基础尚需巩固**，需求不足仍是突出矛盾，民间投资和民营企业预期不稳，中小微企业和个体工商户有不少困难，稳就业任务艰巨，一些基层财政收支矛盾较大。房地产市场风险隐患较多，一些中小金融机构风险暴露

政府工作报告

政府工作主要预期目标

- **国内生产总值增长5%左右**；城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在1.3万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善
- **积极的财政政策要加力提效**。赤字率拟按3%安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作
- **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
- **产业政策要发展和安全并举**。促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。
- **科技政策要聚焦自立自强**。完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位
- **社会政策要兜牢民生底线**。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

从政策目标组合看，政策重点从2020年的“强刺激”过渡至“稳增长”

- 2017年以来，GDP增速目标逐级下调，CPI及就业目标除2020年容忍度放宽外其他年份基本保持一致，说明政策从“强刺激”过渡至“稳增长”

政府工作报告中经济发展目标侧重点不同

	GDP增长	CPI涨幅	城镇新增就业	城镇登记失业率	城镇调查失业率
2017年	6.5%左右 ↓	3%左右 —	1100万人以上 ↑	4.5%以内 —	无
2018年	6.5%左右 —	3%左右 —	1100万人以上 —	4.5%以内 —	5.5%以内
2019年	6%-6.5% ↓	3%左右 —	1100万人以上 —	4.5%以内 —	5.5%左右 ↑
2020年	无	3.5%左右 ↑	900万人以上 ↓	5.5%左右 ↑	6%左右 ↑
2021年	6%以上	3%左右 ↓	1100万人以上 ↑	-	5.5%左右 ↓
2022年	5.5%左右 ↓	3%左右 —	1100万人以上 —	-	5.5%以内 ↓
2023年	5%左右 ↓	3%左右 —	1200万人左右 ↑	-	5.5%左右 ↑

从过去目标设定看，GDP增速目标完成率高，CPI低于目标，失业率压力加大

■ GDP增速目标中枢整体趋于下行，GDP增速目标仅1990、1998、2014、2022年4年未能达成，整体完成度较高；实际CPI长期低于目标，侧面说明内需不足问题；失业率自疫情以来快速攀升并已接近目标值，说明就业压力加大



2023年财政政策基调为“加力提效”，兼顾稳增长与防风险

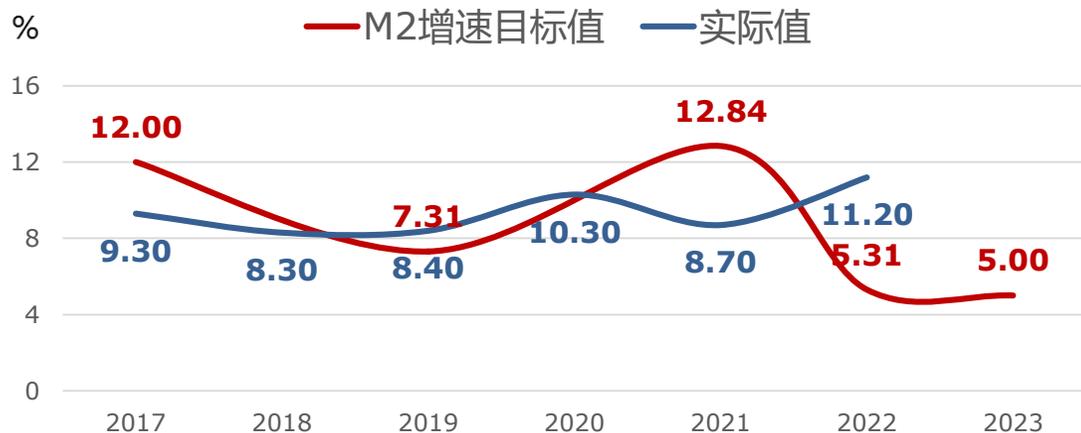
- 财政政策“加力提效”体现在赤字率和专项债上调，减税降费从追求规模转向注重精准有效，同时明确要求“防范化解地方债务风险”



- ◆ **赤字规模方面**，赤字率3%，高于去年0.2个百分点，赤字规模为3.88万亿，高于去年5100亿元。分结构看，**地方赤字持平**，新增赤字全部为中央赤字，通过国债发行弥补，这实际上是中央加杠杆、转移支付给地方以缓解地方债务压力风险的体现。同时需要注意的是**广义赤字规模大概下滑**
- ◆ **专项债方面**，专项债额度3.8万亿，高于去年1500亿元，**短期内有利于扩大基建投资**，保障重大项目开工。若考虑结存限额空间，则理论空间有4.95万亿，但受专项债使用范围限制
- ◆ **减税降费方面**，今年提出“完善税费优惠政策”“对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化”，这意味着从追求减税降税的规模**逐步转向效率效果和精准性针对性**，例如突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持
- ◆ **地方债务方面**，明确提出“地方债务**防范化解地方政府债务风险**，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。”

2023年货币政策基调为“精准有力”，实为稳货币+调结构

- 2021年定调“灵活精准、合理适度”而实际货币政策边际收紧，M2及社融增速均低于目标。今年货币政策定调为“精准有力”，政策可能已在逐步转向中性。考虑到资金面偏紧及宽信用的重任，降准仍有空间，而结构性工具仍是主力



- ◆ **总量工具方面**，国新办发布会上中国人民银行行长回应“是否仍需考虑降准或降息来刺激经济增长”的问题时，也提到“目前我们货币政策的一些主要变量的水平是比较合适的，实际利率的水平也是比较合适的”，“**用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济**，综合考虑还是一种比较有效的方式”
- ◆ **信贷方面**，未再提及总体信贷增长目标（2022年提到“扩大新增贷款规模”）和普惠小微贷款增长目标（2022年为“推动普惠小微贷款明显增长”，2021年为“国有大行普惠小微贷款增速大于30%”），而是更注重结构，要求**加大对于制造业、普惠小微、高新技术企业的支持**

政府工作报告关于扩大内需的提法与各部委工作会议方向基本一致

- 政府工作报告中指出，坚定实施扩大内需战略，结合各部委的工作会议重点工作安排看，基建方面全力保重大项目提前开工，消费方面以汽车、家电等大宗消费为抓手

政府工作报告与各部委工作会议关于扩大内需的内容

- 围绕补短板、调结构、增后劲扩大有效投资。创新投融资体制机制，预算内投资引导和撬动社会投资成倍增加。
- 增加地方政府专项债券额度，**重点支持交通、水利、能源、信息等基础设施和民生工程建设**，鼓励社会资本参与建设运营，调动民间投资积极性
- 着力扩大消费和有效投资。面对需求不足甚至出现收缩，推动消费尽快恢复。**多渠道促进居民增收，提高中低收入群体收入。**
- **支持汽车、家电等大宗消费**，汽车保有量突破3亿辆、增长46.7%。推动线上线下消费深度融合，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重从15.8%提高到27.2%。发展城市社区便民商业，完善农村快递物流配送体系。帮扶旅游业发展



- 国家发改委表示，要聚焦“十四五”规划102项重大工程，着力加快推进重大项目建设，适度超前开展基础设施投资，**加强交通、能源、水利等基础设施建设，系统布局新型基础设施，加大制造业投资。**今年已公布的各省重大项目建设计划投资规模均较去年明显提升



- 发改委表示多渠道增加城乡居民收入，特别是提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民消费能力



- 人民银行表示精准有力实施好稳健的货币政策，加大金融对国内需求和供给体系的支持力度，支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设

- **工信部、商务部、银保监会均表示加大对新能源汽车及绿色家电等大宗商品消费的支持**

房地产坚持“房住不炒”定位，风险化解是今年重点

- 2018年以来坚持“房住不炒”定调。2021年房地产进入下行周期，当年末中央经济工作会议提出“加强预期引导”，次年政府工作报告提出“稳地价、稳房价、稳预期，因城施策”。去年底中央经济工作会议明确提出“防范化解优质头部房企风险”，政府工作报告强调“房地产市场风险隐患较多”，预计改善房企融资条件等支持政策仍将陆续出台

中央经济工作会议和政府工作报告中有关房地产的表述

	上一年末中央经济工作会议	当年政府工作报告
2017年	<ul style="list-style-type: none"> • 化解房地产库存。要落实户籍制度改革方案，要发展住房租赁市场 	<ul style="list-style-type: none"> • 要支持居民自住和进城人员购房需求；加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地；今年再完成棚户区住房改造600万套，继续发展公租房等保障性住房
2018年	<ul style="list-style-type: none"> • 加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度 	<ul style="list-style-type: none"> • 启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工580万套；加大公租房保障力度，对低收入住房困难家庭要应保尽保；坚持房住不炒定位
2019年	<ul style="list-style-type: none"> • 要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房住不炒”定位，因城施策、分类指导，完善住房市场体系和住房保障体系 	<ul style="list-style-type: none"> • 落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展；继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求
2020年	<ul style="list-style-type: none"> • 要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升；坚持“房住不炒”定位，全面落实因城施策…… 	<ul style="list-style-type: none"> • 坚持“房住不炒”定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2021年	<ul style="list-style-type: none"> • 解决好大城市住房突出问题；坚持“房住不炒”定位；高度重视保障性租赁住房建设；土地供应要向租赁住房建设倾斜 	<ul style="list-style-type: none"> • 坚持“房住不炒”定位，稳地价、稳房价、稳预期；解决好大城市住房突出问题，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给；降低租赁住房税费负担
2022年	<ul style="list-style-type: none"> • 坚持“房住不炒”定位，加强预期引导；加快发展长租房市场；因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 	<ul style="list-style-type: none"> • 继续保障好群众住房需求。坚持“房住不炒”定位，坚持租购并举，加快发展长租房市场，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2023年	<ul style="list-style-type: none"> • 有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况；坚持“房住不炒”定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡 	<ul style="list-style-type: none"> • 房地产市场风险隐患较多。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

从各部委工作会议看：促进房地产市场平稳健康发展有待政策继续加码

■ 针对房地产业发展，需求端聚焦“刚需和改善型住房需求”，供给端做好保交楼金融服务

住建部

- 根据住建部工作会议，房地产行业供给端主推**保障性租赁住房供给和长租房市场建设**，需求端重点支持**刚性和改善性住房需求**
- 住建部部长明确提出，对“购买第一套住房的，要大力支持。首付比、首套利率该降的，都要降下来。对购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。”

人民银行

- 人民银行召开2023年金融市场工作会议亦提出，因城施策实施好差别化住房信贷政策，落实好金融支持房地产市场平稳健康发展的16条政策措施，积极做好保交楼金融服务，加大住房租赁金融支持，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

稳增长的重中之重在于扩大内需，而民营经济、粮食能源安全等重要性提升

■ 2月15日，中共中央机关刊《求是》发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》，重申习近平总书记在去年底中央经济工作会议上的讲话精神。着力扩大国内需求依然被放在了首要位置。与去年会议通告对比，消费能力、民间投资预期、国家安全、风险防范中的道德风险等问题重要性提升

明年经济工作千头万绪，需要从战略全局出发，**抓主要矛盾**，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，抓住重大关键环节，纲举目张做好工作。

（一）着力扩大国内需求

总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾。必须大力实施扩大内需战略，采取更加有力的措施，使社会再生产实现良性循环。我国通过扩大内需有效应对了1998年亚洲金融危机、2008年国际金融危机、2020年以来新冠肺炎疫情冲击，积累了成功经验，**要优化政策举措，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。**

一是把恢复和扩大消费摆在优先位置。我国新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化深入推进，消费日益成为拉动经济增长的基础性力量。要增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，使消费潜力充分释放出来。消费是收入的函数，要多渠道增加城乡居民收入，特别是要提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民的消费能力。要合理增加消费信贷，支持住房改善、新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费。

二是通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。当前，民间投资预期较弱，政府投资必须发挥好引导作用，这是应对经济周期性波动的有力工具。政府投资要在打基础、利长远、补短板、调结构上加大力度，加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设，加强区域间基础设施联通。要支持城市群和都市圈建设现代化基础设施体系，实施城市更新行动、乡村建设行动。要加大科技和产业投资，超前开展重大科技基础设施和关键核心技术研发能力建设。政策性金融要发挥逆周期调节作用，加大对符合国家发展规划和产业政策导向重大项目的融资支持力度，兼顾好经济效益和社会效益。要放宽民间投资市场准入，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。要加强项目储备和前期工作，强化要素保障。

要继续发挥出口对经济的支撑作用。要稳住对发达国家出口，扩大对新兴经济体出口，提升加工贸易水平，提高出口附加值，扩大服务贸易，发展数字贸易，巩固拓展新能源汽车等新产业出口优势，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口，发挥好中欧班列作用，加快建设贸易强国。

（二）加快建设现代化产业体系

我们要练好内功、站稳脚跟。我国有世界最完整的产业体系和潜力最大的内需市场，要切实提升产业链供应链韧性和安全水平，抓紧补短板、锻长板。

一是确保国民经济循环畅通。我国经济必须确保国家安全，确保基本民生，确保基础设施、基础产业总体正常运转。要大力提升粮食、能源资源安全保障能力，特别是要把粮食饭碗牢牢端在自己手上。要实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，向耕地和科技要产能，向国土资源要食物。要加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，统筹布局电力源网荷储，加快规划建设新型能源体系，支持企业“组团出海”，加快进口多元化。要提升国家战略物资储备保障能力。

二是加快实现产业体系升级发展。要在重点领域提前布局，全面提升产业体系现代化水平，既巩固传统优势产业领先地位，又创造新的竞争优势。抓住全球产业结构和布局调整过程中孕育的新机遇，勇于开辟新领域、制胜新赛道。传统制造业是现代化产业体系的基底，要加快数字化转型，推广先进适用技术，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。战略性新兴产业是引领未来发展的新支柱、新赛道。要加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广，支持专精特新企业发展。要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手。

（三）切实落实“两个毫不动摇”

一段时间以来，社会上对我们是否还搞社会主义市场经济、是否坚持“两个毫不动摇”有一些不正确甚至错误的议论。我们必须亮明态度、决不含糊，始终坚持社会主义市场经济改革方向，坚持“两个毫不动摇”。

一是深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。国企改革三年行动已见成效，要根据形势变化，以提高核心竞争力和增强核心功能为重点，谋划新一轮深化国有企业改革行动方案。我国经营性国有资产规模大，一些企业资产收益率不高、创新能力不足，同国有资本和国有企业做强做优做大、发挥国有经济战略支撑作用的要求不相适应。要坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，健全以管资本为主的国资管理体制，发挥国有资本投资运营公司作用，以市场化方式推进国企整合重组，打造一批创新型国有企业。要完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营，加快建设世界一流企业。

二是优化民营企业发展环境，促进民营经济发展壮大。民营经济对经济社会发展、就业、财政税收、科技创新等具有重要作用。要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。要依法保护民营企业产权和企业家权益。要全面梳理修订涉企法律法规政策，持续破除影响平等准入的壁垒。要完善公平竞争制度，反对地方保护和行政垄断，为民营企业开辟更多空间。要加强中小微企业管理服务，支持中小微企业和个体工商户发展。各级领导干部要为民营企业解难题、办实事，构建亲清政商关系。国企、民企、外企都要依法合规经营。

（四）更大力度吸引和利用外资

今年我国利用外资继续保持较快增长。纵观全球，发达国家和新兴经济体都把吸引和利用外资作为重大国策，招商引资国际竞争更加激烈。我们要推进高水平对外开放，依托我国超大规模市场优势，以国内大循环吸引全球资源要素，既要把优质存量外资留下来，还要把更多高质量外资吸引过来，提升贸易投资合作质量和水平。

一是扩大市场准入。要合理缩减外资准入负面清单，加大现代服务业领域开放力度，发挥好自由贸易试验区、海南自由贸易港、各类开发区和保税区等开放平台的先行先试作用。已宣布的外资准入政策要抓紧落地见效。

二是全面优化营商环境。要落实好外资企业国民待遇，促进公平竞争，保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定，加大知识产权和外商投资合法权益的保护力度。要积极推动加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）等高标准经贸协议，并主动对照相关规则、规制、管理、标准，深化国内相关领域改革。

三是针对性做好外资企业服务工作。要加强同外商沟通交流，为外商来华从事贸易投资洽谈提供最大程度的便利，同时也要推动经贸人员常态化走出去招商引资。

（五）有效防范化解重大经济金融风险

我们必须坚持标本兼治、远近结合，牢牢守住不发生系统性风险底线。

一是防范房地产业引发系统性风险。房地产对经济增长、就业、财政收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。要正确处理防范系统性风险和道德风险的关系，做好风险应对各项工作，确保房地产市场平稳发展。各地区和有关部门要扛起责任。要因城施策，着力改善预期，扩大有效需求，支持刚性和改善性住房需求，支持落实生育政策和人才政策，解决好新市民、青年人等住房问题，鼓励地方政府和金融机构加大保障性租赁住房供给，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，抓紧研究中长期治本之策，消除多年来“高负债、高杠杆、高周转”发展模式弊端，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

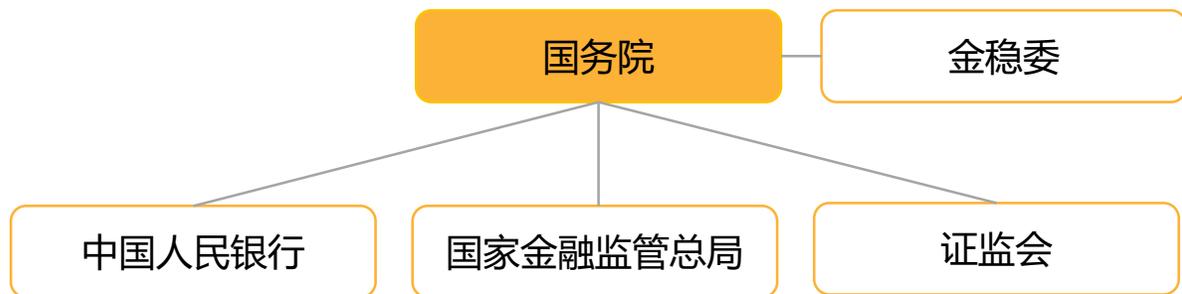
二是防范化解金融风险。金融事关发展全局。要统筹好防范重大金融风险和道德风险，压实各方责任，及时加以处置，防止形成区域性、系统性金融风险。要加强党中央对金融工作集中统一领导，深化金融体制改革。

三是防范化解地方政府债务风险。要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量。要禁止各种变相举债行为，防范地方国有企业单位“平台化”。要加强对融资平台公司的综合治理，推动分类转型。要深化财税体制改革，完善财政转移支付体系，健全省以下财政体制，稳步推进地方税体系建设，夯实地方基本财力和自我发展能力。

新一轮国务院机构改革方案正式出台：金融监管体系大改革

■ 本次金融监管体制重大变革，核心要义在于强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管。随着金融监管顶层设计的优化，未来监管效率及统筹协调能力有望显著提升，有助于引导金融服务实体经济向高质量发展

■ “一委一行两会” 变为 “一委一行一局一会”



- 重回31+5的分行体制，外加地级市的中心支行
- 不再保留县级支行，相关权限上收到地市级中心支行
- 统一负责除证券业之外的金融业监管
- 增加金控集团的筹建和监管（原属央行）、金融消费者保护（原属央行）
- 投资者保护（原属证监会）
- 增加企业债发行审核职责（原属发改委）

- 深化地方金融监管体制改革
- 完善国有金融资本管理体制
- 加强金融管理部门工作人员统一规范管理

我国金融监管体制改革脉络	
第一阶段 (1985年)	<ul style="list-style-type: none"> • 人民银行正式成为监管当局为标志，人民银行将商业银行职能剥离，独立行使央行职能，对银行业、信托业、证券业进行“一元”监管
第二阶段 (1998-2003年)	<ul style="list-style-type: none"> • 随着层次资本市场逐渐形成，上交所、深交所相继成立，1998年证监会和保监会成立，分别负责对证券业、保险业的监管，“一行两会”格局形成，分业监管确立
第三阶段 (2003-2017年)	<ul style="list-style-type: none"> • 随着银监会2003年成立，“一行三会”分业监管格局不断细化完善，助力我国金融体系快速发展
第四阶段 (2017年至今)	<ul style="list-style-type: none"> • 2017年，为防范化解系统性金融风险、强化人民银行宏观审慎管理及金融监管部门监管职责、确保金融安全及稳定发展，国务院金融稳定发展委员会获批设立；2018年，原银监会和原保监会合并重组为银保监会，而宏观审慎政策职责划入人民银行，形成了“一委一行两会”的金融监管架构。而本次监管体制“一委一行一局一会”的改革，更好地突出了功能监管以及完善金融监管协调，是持续深化金融体系改革的体现，也是基于“平稳化解高风险中小金融机构风险，大型金融机构健康发展，金融体系稳健运行，守住了不发生系统性风险的底线”的必然要求

新一轮国务院机构改革方案正式出台：重视科技、乡村振兴、老龄化

- 重组优化了科学技术部，分散部分职能的同时，加强了推动健全新型举国体制、优化科技创新全链条管理等职能；组建国家数据局，由发改委管理；改革优化农业农村部职责，在农业农村部加挂国家乡村振兴局牌子，不再保留单设的国家乡村振兴局。完善老龄工作体制，全国老龄工作委员会办公室改设在民政部，强化其综合协调老龄事业发展职责

改革方向	改革内容
重新组建科学技术部	加强科学技术部推动健全新型举国体制、优化科技创新全链条管理、促进科技成果转化、促进科技和经济社会发展相结合等职能
组建国家数据局	负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等，由国家发展和改革委员会管理
优化农业农村部职责	将国家乡村振兴局的牵头开展防止返贫监测和帮扶，组织拟订乡村振兴重点帮扶县和重点地区帮扶政策，组织开展东西部协作、对口支援、社会帮扶，研究提出中央财政衔接推进乡村振兴相关资金分配建议方案并指导、监督资金使用，推动乡村帮扶产业发展，推动农村社会事业和公共服务发展等职责划入农业农村部，在农业农村部加挂国家乡村振兴局牌子
完善老龄工作体制	实施积极应对人口老龄化国家战略，推动实现全体老年人享有基本养老服务，将国家卫生健康委员会的组织拟订并协调落实应对人口老龄化政策措施、承担全国老龄工作委员会的具体工作等职责划入民政部

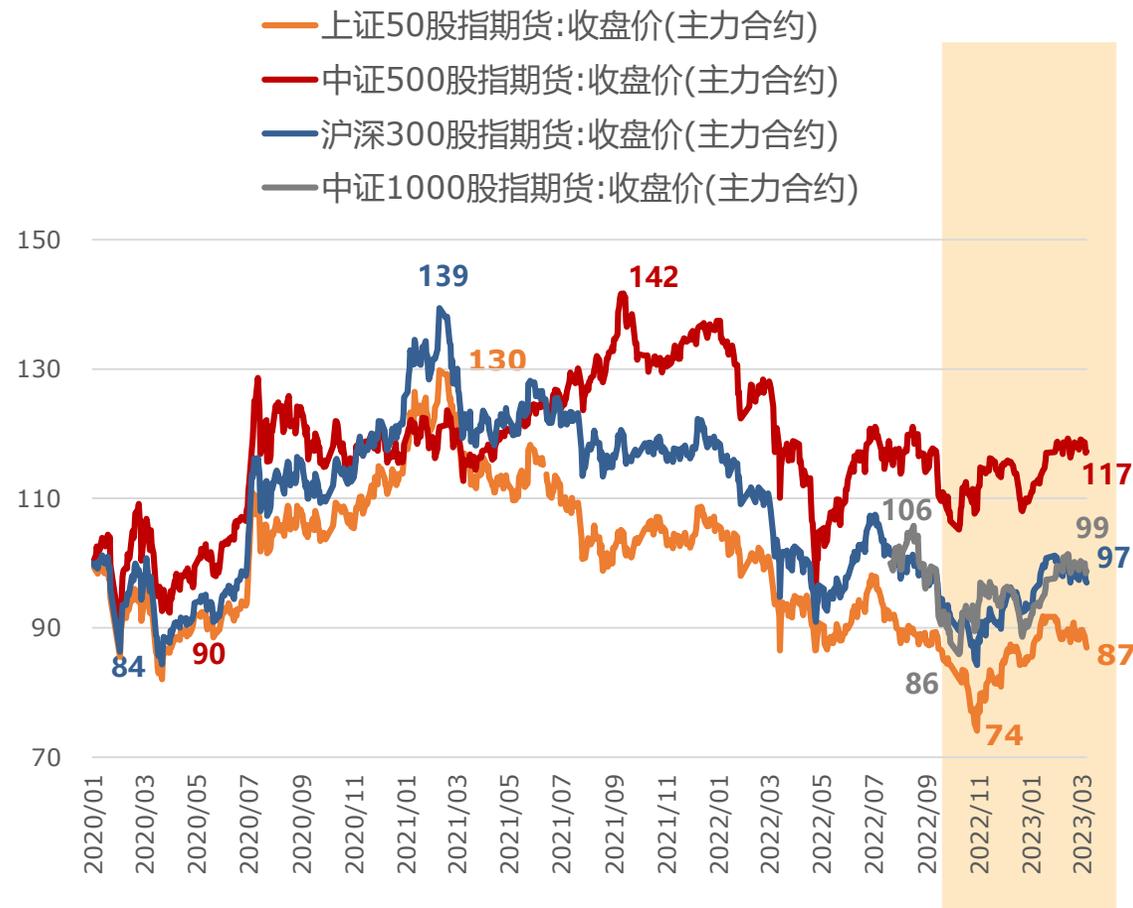
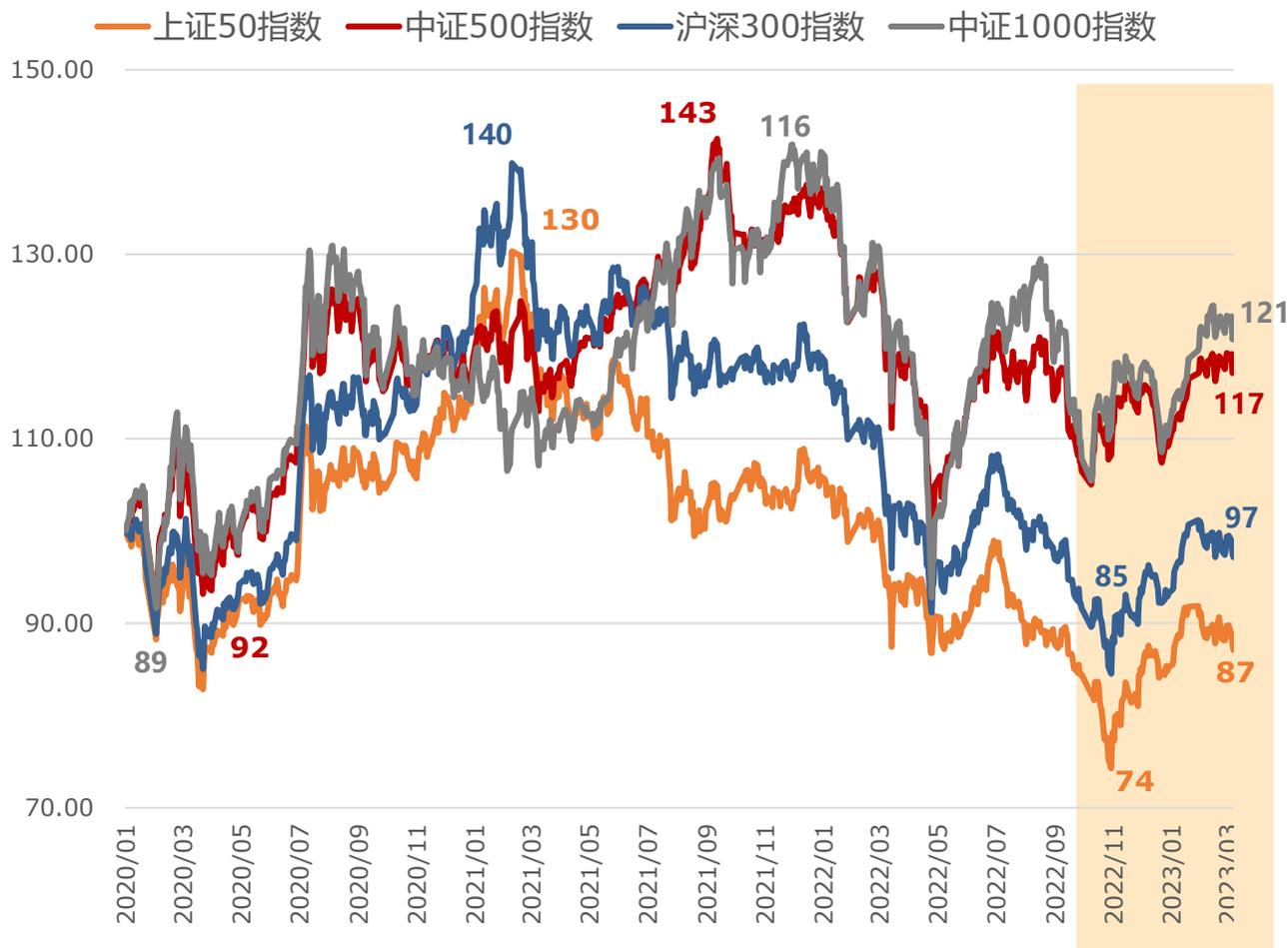
第二部分

经济修复走到哪步 及资本市场展望



随着两会落地，“强预期”、政策市已基本走完

■ 防疫放开后两个月内，A股已出现一波结构性反弹行情，“强预期”与“弱现实”来回博弈。随着两会政府工作报告出台以及2月份经济数据陆续公布，权益市场震荡回落，更回归现实问题



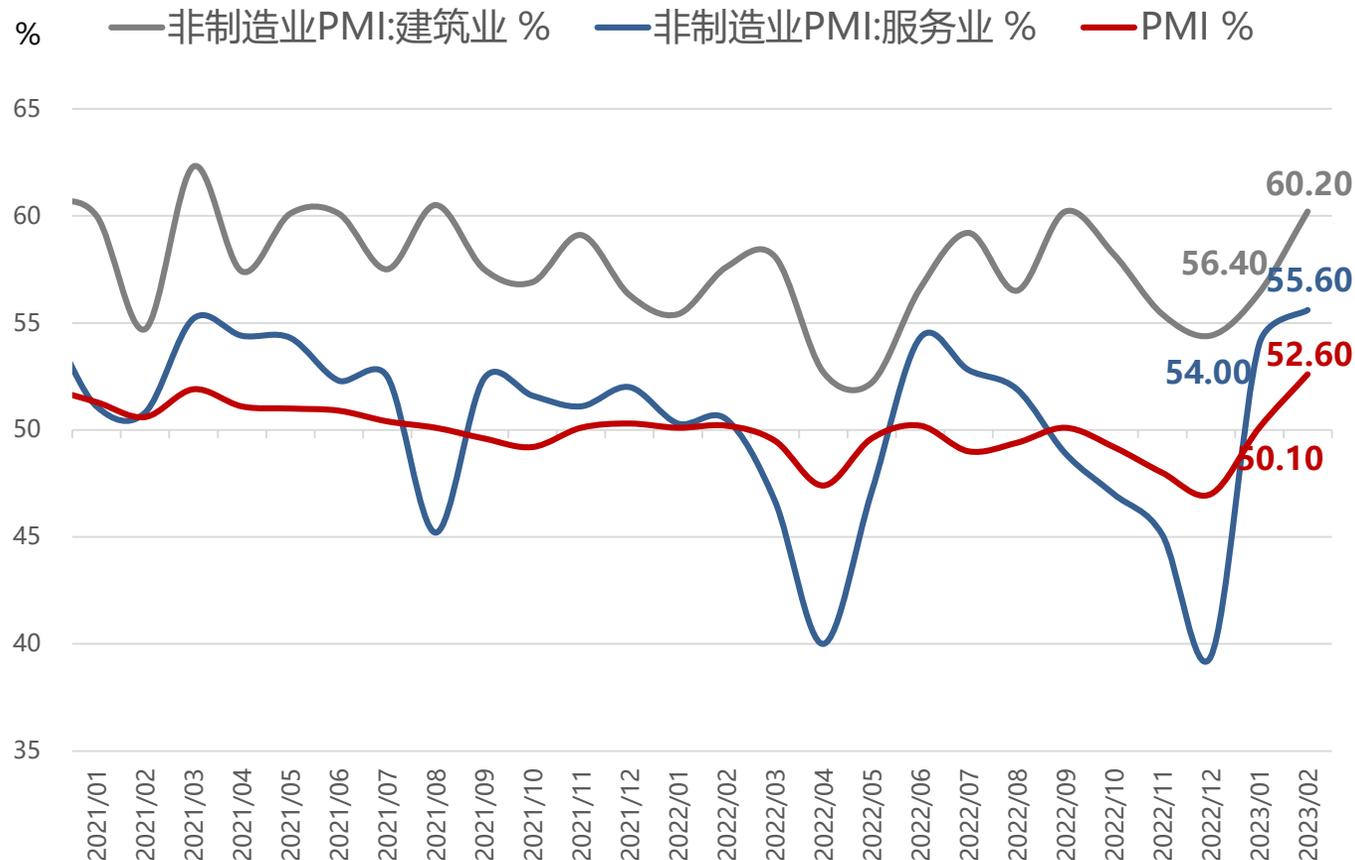
注：数据截至2023年3月8日，以2020年1月2日收盘价标准化数据，其中中证1000股指期货指数以2022年7月22日收盘价标准化数据

数据来源：Wind、广州期货研究中心

2月PMI数据超市场预期，经济复苏方向确定，复苏斜率存在不同解读

- 受春节后开工稳步提升及1-2月信贷投放加速支撑，2月PMI全面回暖，制造业PMI较上月进一步上升2.5个百分点至52.6%，数据超市场预期，说明经济稳步复苏的方向确定，但机构投资者对经济复苏的斜率的想法存在分歧

2月官方制造业PMI由1月的50.10%进一步提升至52.6%；服务业PMI55.60%，环比上升1.6个百分点；建筑业PMI60.20%，环比提高3.8个百分点，受土木工程支撑

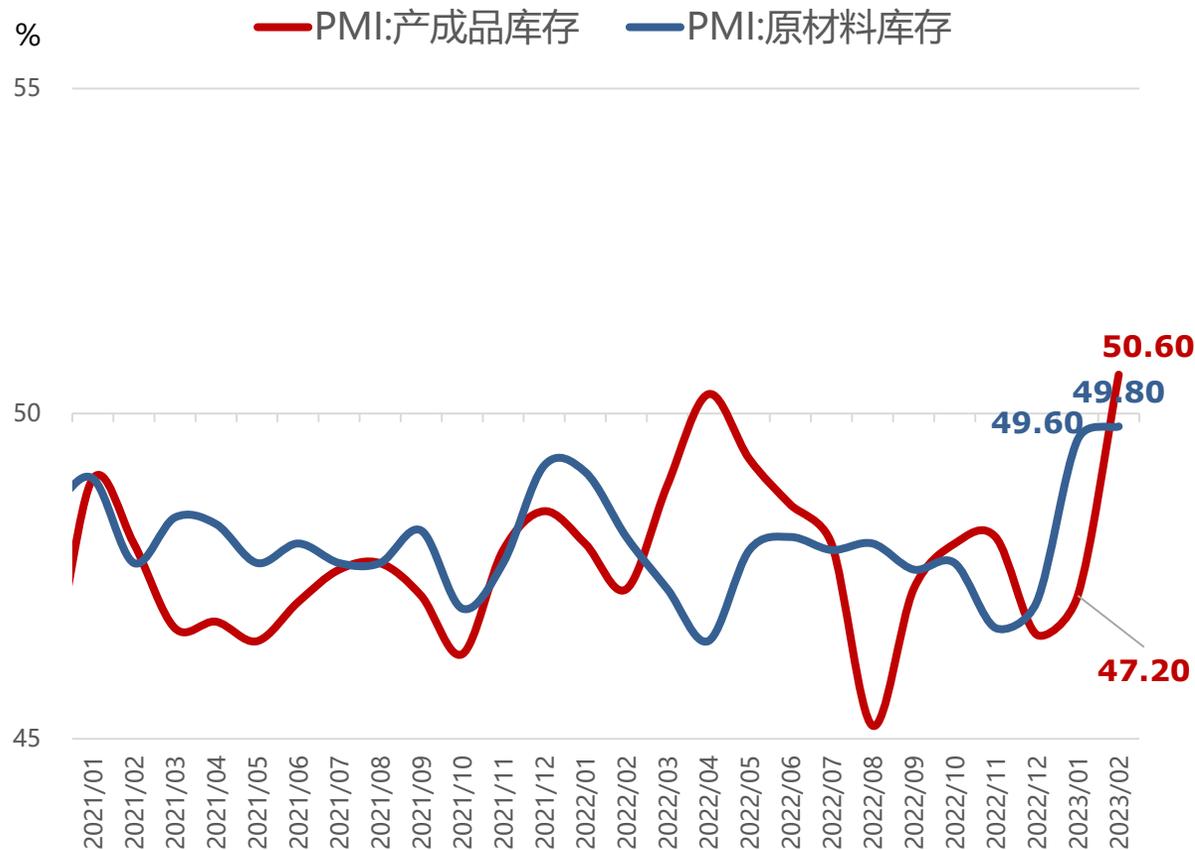


- PMI50%为扩张与收缩的临界点；高于50%，表示制造业总体处于扩张状态；低于50%，表示制造业总体处于收缩状态
- PMI为月度调查，指标反映的是本月比上月变化的情况，所以PMI指数是环比，且进行季节性调整。
- PMI分类指数的计算方法：PMI各分类指数的计算采用扩散指数法，即正向回答的百分数加上回答不变的百分数的一半。计算公式如下： $DI = \text{“增加”选项的百分比} \times 1 + \text{“持平”选项的百分比} \times 0.5$

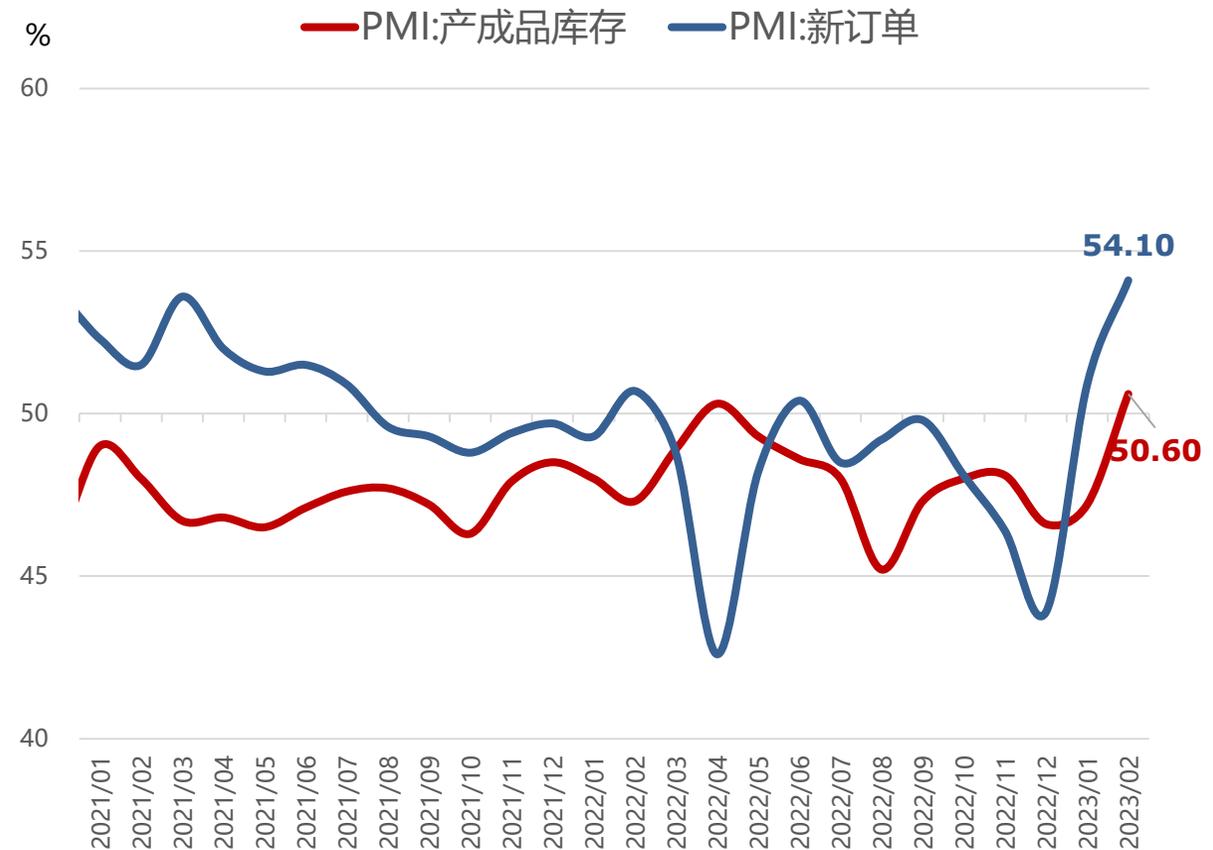
需求触底反弹，生产企业开始主动补库存，主动扩张意愿开始加强

- 从原材料库存及产成品库存相对变化看，原材料库存小幅上升0.2个百分点，产成品库存上升3.4个百分点至扩张区间；新订单指数出现大幅回升，已超过产成品库存指数，产品供不应求带动原材料及出厂价格提升

原材料库存指数小幅上行，产成品库存指数上行幅度更大



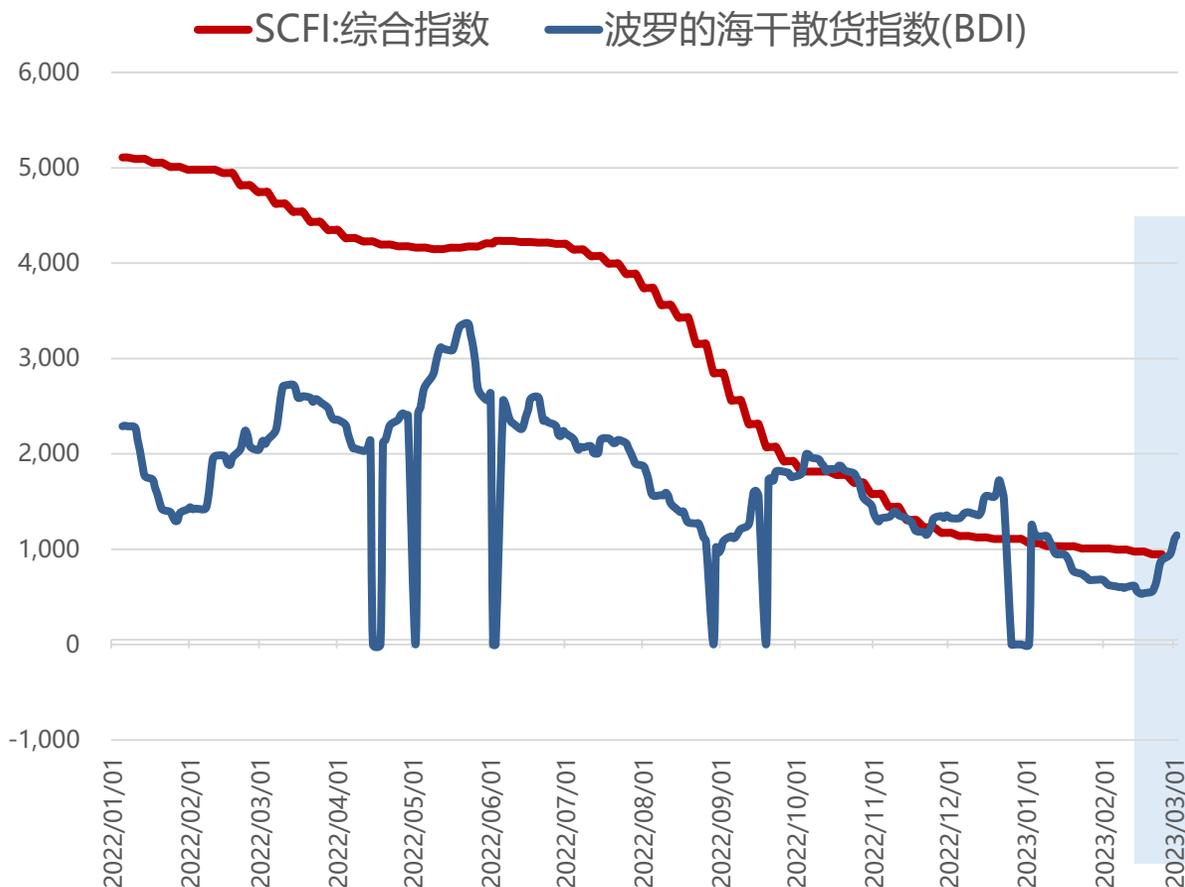
新订单指数大幅回升，已超过产成品库存指数



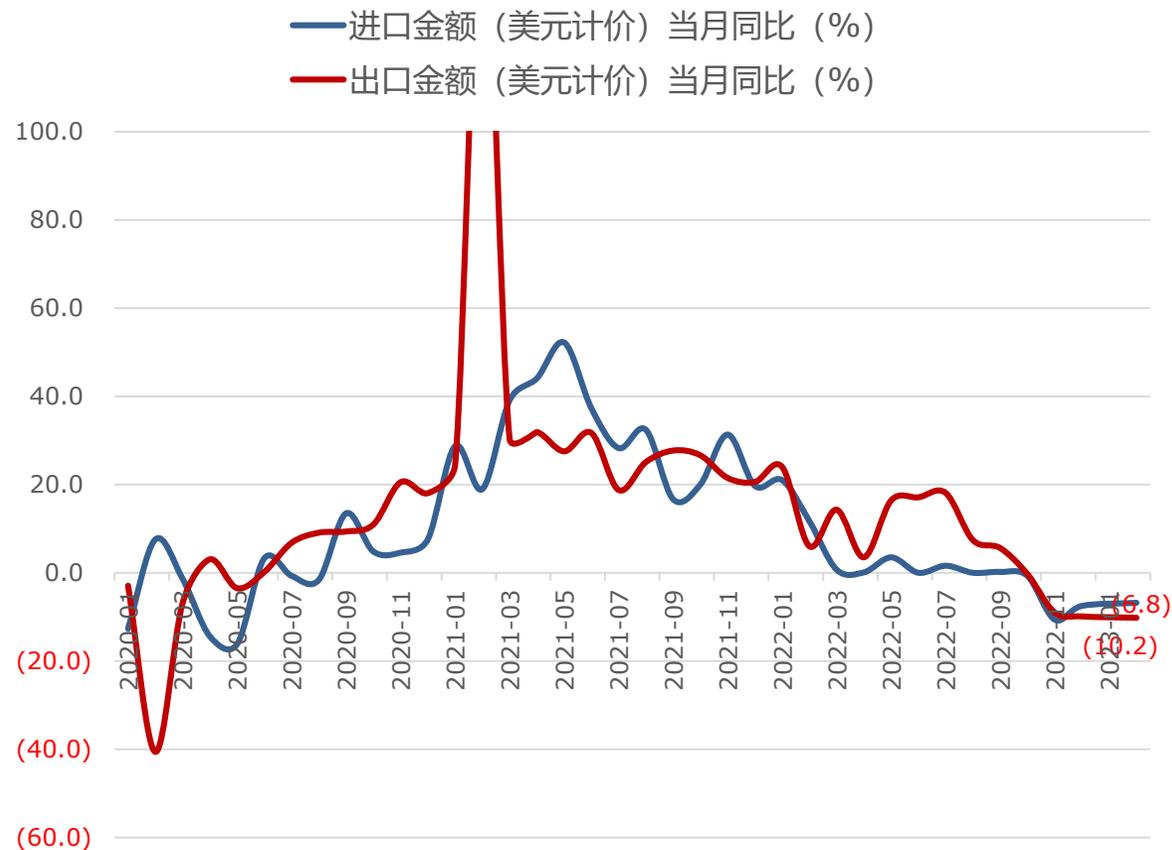
高频数据印证：外需长期看处于下行通道，短期维持韧性

■ 市场关注的问题之一是外需回暖是否可持续。从国际干散货运价情况看，BDI指数自2022年下半年以来震荡下行，而在2月后两周出现边际回暖，一定程度说明了外需处于下行通道，但短期看有所企稳，这与欧美特别是美国经济韧性仍在、软着陆概率加大等因素相关。1-2月出口降幅改善，整体情况好于市场预期，而进口数据回落更为明显

从运价指数看，BDI指数在2月后两周出现企稳小幅回升



根据海关总署统计，美元计价下，中国1-2月出口同比降低-6.8%，前值-8.6%；进口同比降低-10.2%，前值-10.6%



高频数据印证：复工复产稳步推进

- 市场关注的问题之二是工业生产开工修复的速度及趋势。节后开工率陆续恢复，2月后两周主要工业品开工率明显提升，而在3月第一周出现有所回落。汽车钢胎开工率止跌回升，环比及同比均转正

	2月W1	2月W2	2月W3	2月W4	3月W1	环比变化	同比变化 (剔除春节因素)
唐山钢厂:高炉开工率	57.94	57.14	59.52 ↑	59.52	58.73 ↓	-0.79	6.35
唐山钢厂:产能利用率	76.24	74.79	77.33 ↑	78.09 ↑	77.99 ↓	-0.10	7.31
螺纹钢:主要钢厂开工率:全国	39.02	40.98	41.97 ↑	44.59 ↑			-
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	234.90	246.11	263.35 ↑	282.17 ↑			-
线材:主要钢厂开工率:全国	51.48	56.80	56.80	57.99 ↑			-
主要钢厂产量:线材:全国:当周值	112.22	122.19	123.66 ↑	123.72 ↑			-
开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨	83.10	83.40	82.80 ↓	82.70 ↓	80.90 ↓	-1.80	-4.30
开工率:PTA:国内	76.69	76.52	75.77 ↓	73.33 ↓	75.19 ↑	1.86	2.52
开工率:汽车轮胎:全钢胎	27.06	62.27	67.58 ↑	68.89 ↑	69.33 ↑	0.44	12.78
开工率:汽车轮胎:半钢胎	33.79	67.70	71.72 ↑	73.66 ↑	73.85 ↑	0.19	1.70

高频数据印证：工程复工超去年同期，基建开工修复显著优于房地产

- 工程开工方面，截至2月21日，全国工程开工率为86%、劳务到位率为84%，超去年同期。结合开复工数据和材料发运量数据来看，目前国内基建、市政等项目复工速度较高，且项目进度提升也较快。从混凝土发运量数据来看，目前房建项目进度恢复欠佳

2022-2023年全国工程开复工数据

类型	开复工率		劳务到位率	
	2022年	2023年	2022年	2023年
时间	2022年	2023年	2022年	2023年
第一轮 (正月初十)	27.30%	10.50% ↓	25.70%	14.69% ↓
第二轮 (正月十七)	51.00%	38.45% ↓	60.20%	43.30% ↓
第三轮 (正月二十四)	69.60%	76.50% ↑	70.80%	68.20% ↓
第四轮 (二月初二)	80.40%	86.10% ↑	81.17%	83.90% ↑

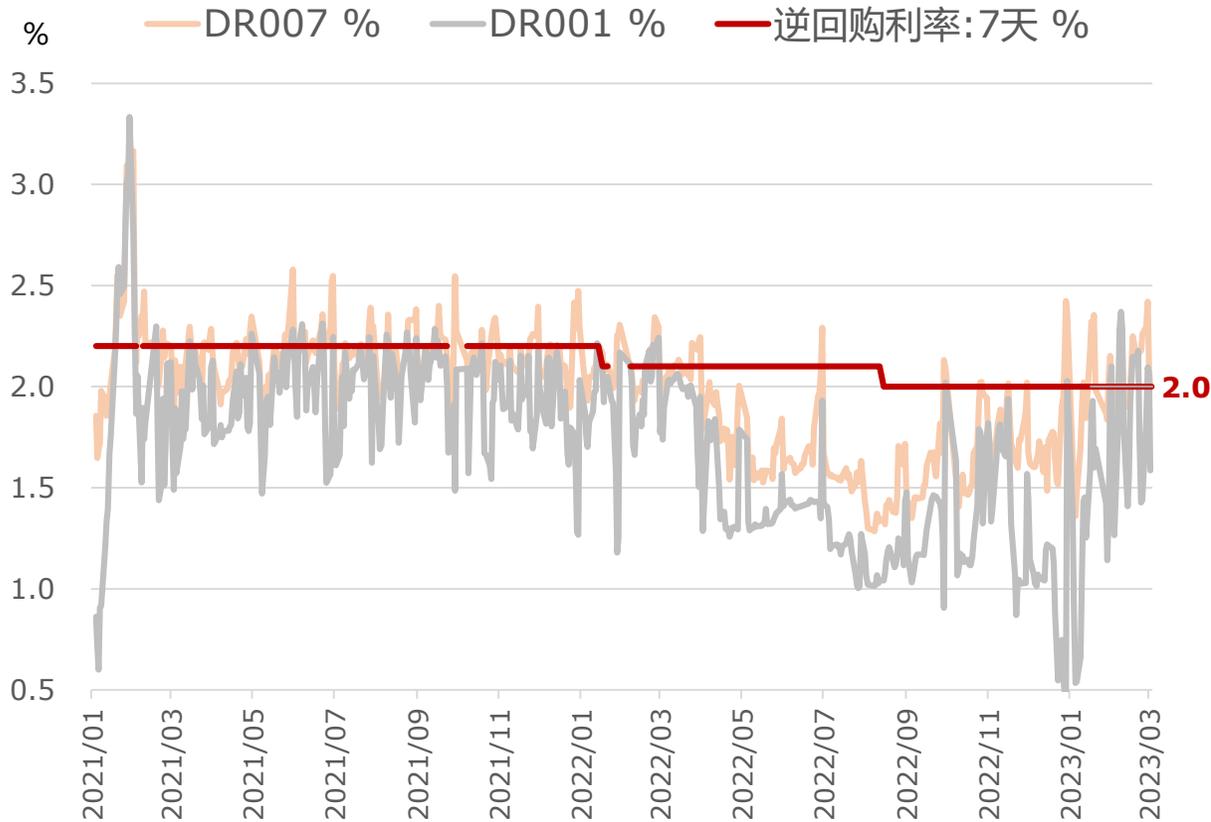
2023年全国基建、房建、市政开复工情况（截至2月21日）

指标	项目	全国	与上期相比
开复工率	基建	87.30%	4.1
	房建	84.10%	3.1
	市政	88.20%	4.1
劳务到位率	基建	86.50%	7.2
	房建	81.10%	18.1
	市政	85.90%	4.2

高频数据印证：2月资金面骤紧，主要资金利率已接近、超政策利率

■ 2月以来，资金面并未因季节性及缴税因素的消退而转松，反而明显偏紧。DR007持续在2%以上，同业存单利率也是接近政策利率水平，主要原因是信贷投放加快消耗超储，而信贷背后有项目支持，使得资金没有重新流回银行体系，引发资金面收紧。这一定程度说明，2月份信贷投放偏乐观，特别是基建投资的资金需求到位

2月以来，资金市场利率波动加大，DR007基本位于2%以上



同业存贷利率已接近MLF水平



数据“真空期”结束，市场行情重启静待现实数据的全面回暖支撑

3月

经济指标一览

一	二	三	四	五	六	日
27	28	01	02	03	04	05
	08:30 2月中国台湾:制造业PMI	16:30 1月中国香港:零售数量:同比(%)	09:45 2月非官方服务业PMI:经营活动指数			
	09:30 2月官方制造业PMI	16:30 1月中国香港:零售总额:同比(%)	16:20 2月中国台湾:国际储备(十亿美元)			
	More		More			
06	07	08	09	10	11	12
待 1月国内信贷(亿元)	待 2月出口金额:当月同比		09:30 2月CPI:同比(%)	待 2月M0:同比(%)		
13:00 1月中国澳门:M2(百万澳门元)	待 2月出口金额:人民币:当月同比		09:30 2月PPI:同比(%)	待 2月M1:同比(%)		
	More			More		
13	14	15	16	17	18	19
		待 2月国内信贷(亿元)	16:30 2月中国香港:失业率:季调(%)	16:30 第四季度中国香港:GNP:同比(%)		
		09:20 3月中期借贷便利(MLF):利率:1年		18:00 2月中国澳门:旅客入境数(人)		
20	21	22	23	24	25	26
09:15 贷款市场报价利率(LPR):1年			16:00 2月中国台湾:工业生产指数:同比(%)	16:00 2月中国台湾:失业率(%)		
09:15 贷款市场报价利率(LPR):5年			16:30 2月中国香港:CPI:同比(%)	16:20 2月中国台湾:M2(平均)(亿新台币)		
More				More		

2月工业增加值, 2月固定资产投资、2月社消

4月

经济指标一览

一	二	三	四	五	六	日
27	28	29	30	31	01	02
03	04	05	06	07	08	09
09:45 3月非官方中国PMI	13:00 2月中国澳门:M2(百万澳门元)		09:45 3月非官方服务业PMI:经营活动指数	待 3月官方储备资产(亿美元)		
				待 3月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)		
				More		
10	11	12	13	14	15	16
16:20 3月中国台湾:国际储备(十亿美元)	09:30 3月CPI:同比(%)	待 3月M0:同比(%)		待 3月国内信贷(亿元)		
	09:30 3月PPI:同比(%)	待 3月M1:同比(%)				
	More	More				
17	18	19	20	21	22	23
09:20 4月中期借贷便利(MLF):利率:1年	10:00 3月工业增加值:当月同比(%)		09:15 贷款市场报价利率(LPR):1年	16:30 3月中国香港:CPI:同比(%)		
09:20 4月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值	10:00 3月固定资产投资:累计同比(%)		09:15 贷款市场报价利率(LPR):5年	17:00 3月银行结汇:当月值(亿美元)		
	More		More	More		

1季度GDP

经济复苏的方向已有充分预期，市场更关注可持续性以及房地产动态

■ 1月PMI数据相对积极，显示供需边际好转：

1月制造业PMI在连续3个月运行在收缩区间后重回50.1%。从分项看，供给及需求指标双双改善，生产端修复相对缓慢，而需求集中释放带动新订单指数重回荣枯线以上。不同规模企业景气度亦显著回升



- **权益市场**延续结构分化开门红行情，**债市**受流动性宽松及配置盘支撑
- **商品板块**普跌，有色、黑色商品出现回调

■ 1月社融数据总量及结构均表现靓丽，唯房地产相关维持低迷：

1月新增社融5.98万亿元，比上年同期少1959亿元，主要受政府和企业债券融资拖累，剔除春节效应后超预期。而信贷增长总量及结构持续好转，新增企业中长期贷款增长显著，受基建投资配套融资需求及制造业企业融资需求回暖带动。即使剔除债券融资的置换部分，实体经济融资需求仍在边际改善。但居民新增贷款仍维持低迷，特别是中长期贷款继续走弱，说明房地产市场销售端仍在艰难探底



- **权益市场**小幅提振，**债券市场**波澜不惊
- **商品板块**普跌，有色、黑色商品出现回调

■ 1月新建住宅价格环比由负转正：

统计局数据显示，1月新建住宅价格指数环比增速由负转至0%，其中一二线城市环比由负转正，二线城市价格环比上升幅度最大，三线城市环比仍除负区间

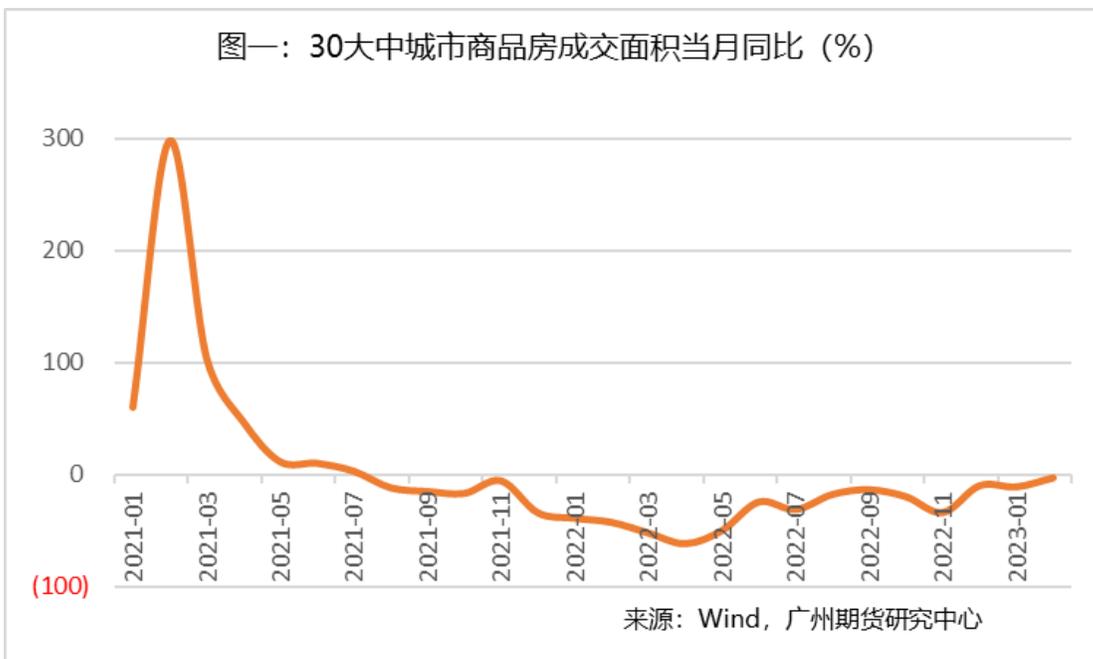


- **权益市场**快速拉升，**债券市场**小幅回调
- 黑色、有色**商品板块**快速拉升

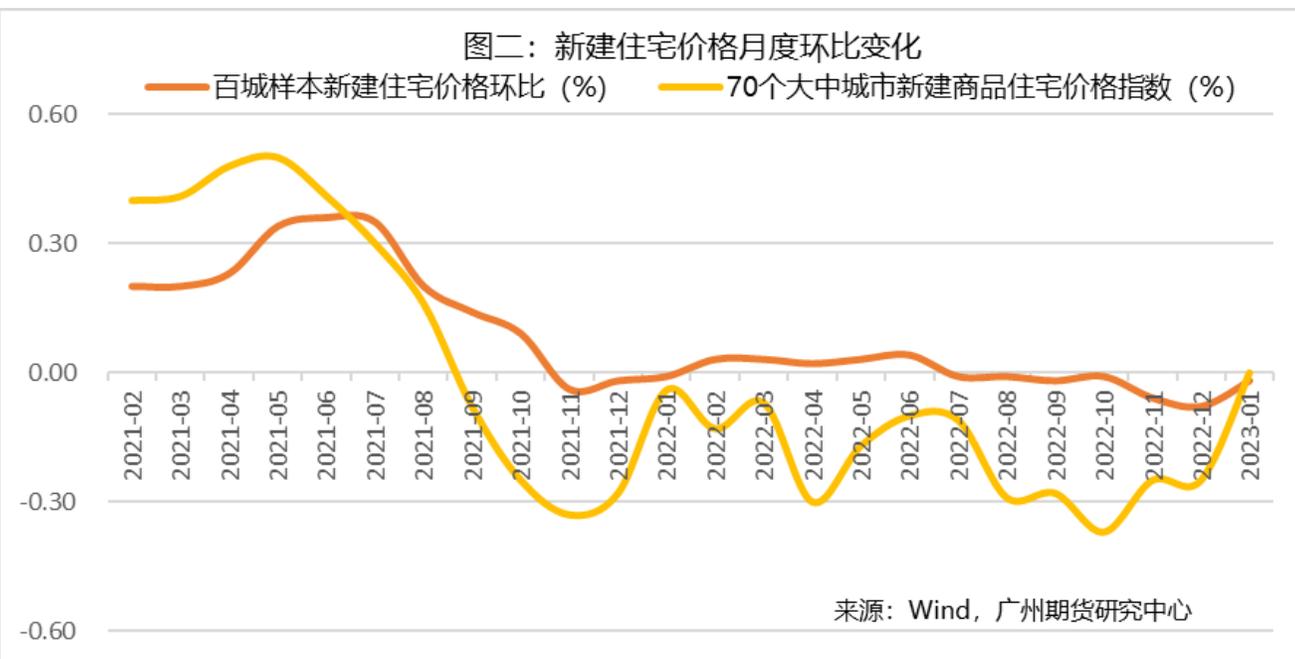
房地产-需求端：商品房销售量价企稳初现端倪

- 近期，一手房销售市场出现可喜的边际变化。成交量方面，30大中城市商品房成交面积当月同比由1月-10%收窄至2月的-3%（已剔除春节影响）。成交价方面，无论是百城样本新建住宅价格还是70大中城市新建商品住宅价格指数环比都出现了回升，价格止跌企稳迹象初步显现。但百城样本中，价格环比下跌的城市仍占据62个，分城市能级看，一二线城市表现均明显优于三线城市，整体市场的趋势性回暖仍有待进一步观察

2月商品房成交量当月同比出现收窄



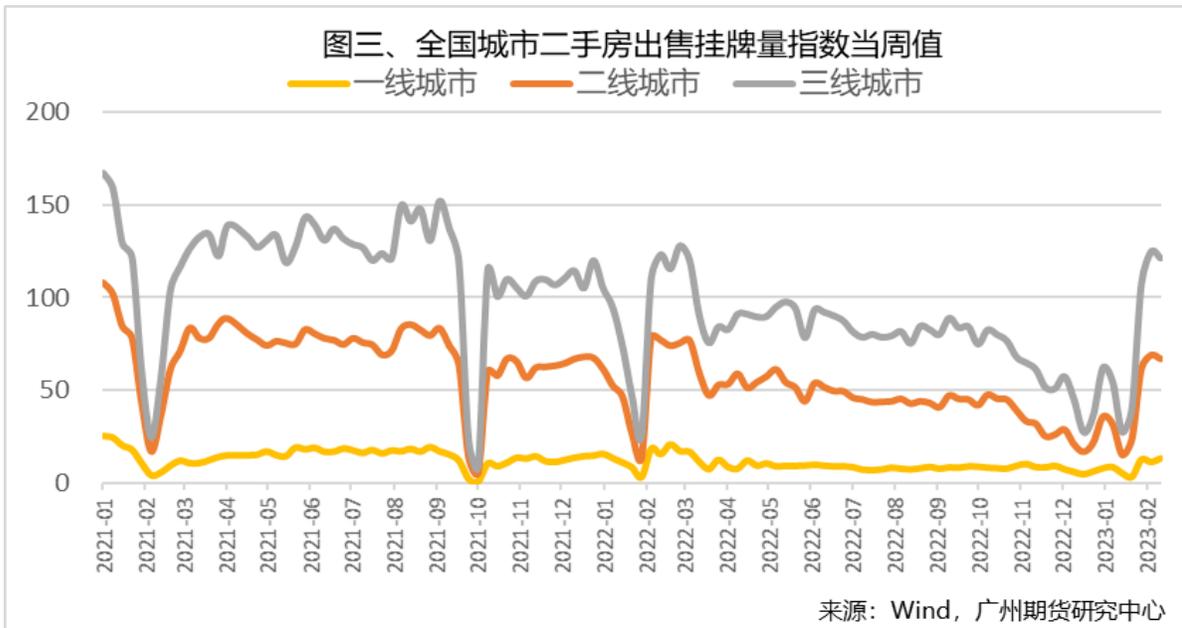
70大中城市价格环比自2021年9月以来首次出现由负转为0%



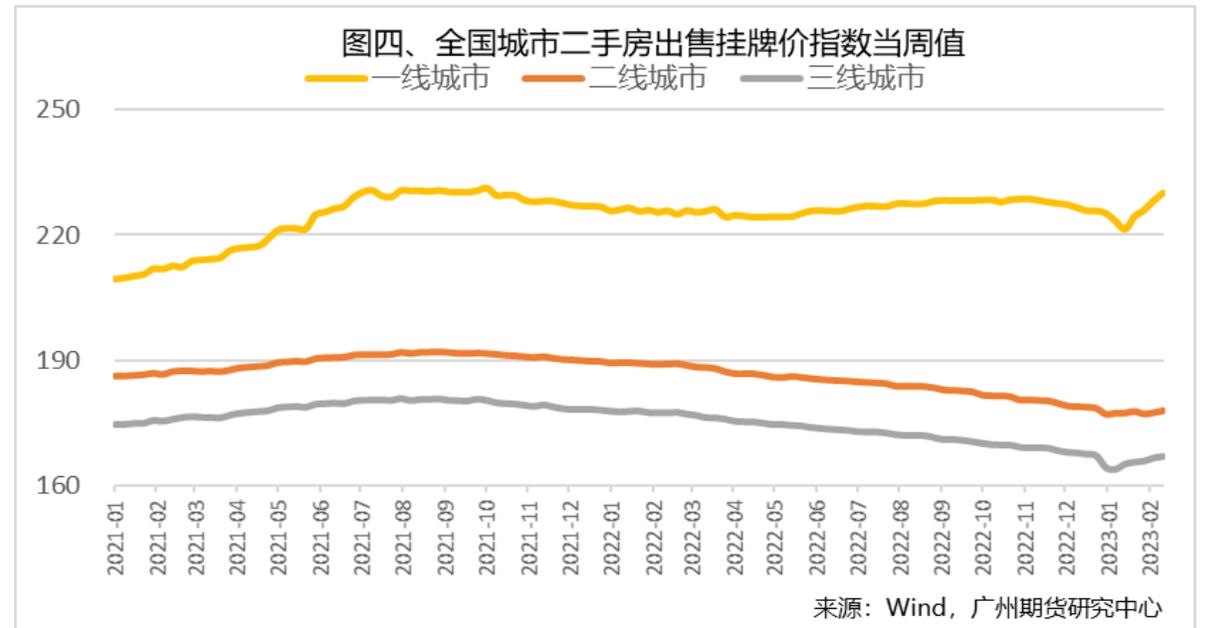
房地产-需求端：一致下行预期被打破，多空分歧开始出现

- 二手房方面，春节后出售挂牌数量及价格明显提升。与此相对，二手房成交量及成交价格回暖的势头明显偏弱，并未出现明显的企稳反弹迹象，说明卖房者及购房者对房地产市场的判断开始出现一定分歧
- 购房需求的释放除了利率价格因素外，更取决于居民就业预期、收入情况的实质性改善。在首套房住房贷款利率政策动态调整机制下，多地已下调首套房贷利率。而提前还贷潮自2022年下半年以来持续成为热点，关于提前还贷排队的相关话题在2月多次成为热搜

出售挂牌数量指数基本恢复至去年同期水平



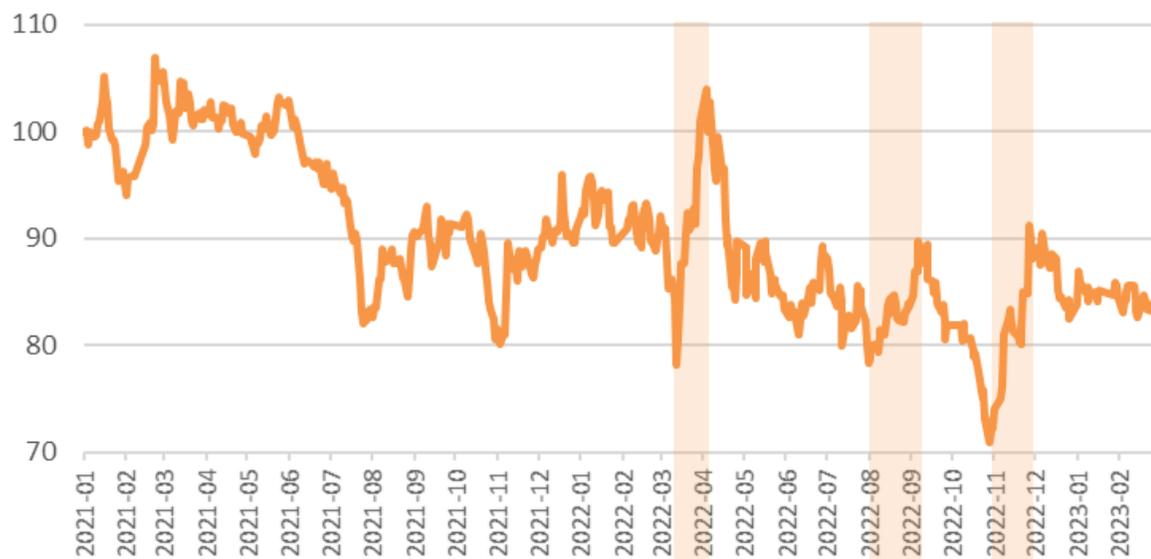
出售挂牌价格指数触底回升



房地产市场：强预期抢跑明显，政策东风仍可期

- 从资本市场表现看，权益市场房地产板块估值中枢整体回落，但在2022年4月、9月及12月出现了短暂而幅度客观的反弹行情，与政策节奏高度一致，说明资本市场交易主线仍基于政策刺激带来的预期回暖，而基本面回暖带动的估值修复行情尚未出现。而与房地产相关的黑色、有色、建材等大宗商品板块，上涨行情抢跑现象更明显、持续时间更长，这主要受基建投资发力的需求共同推动

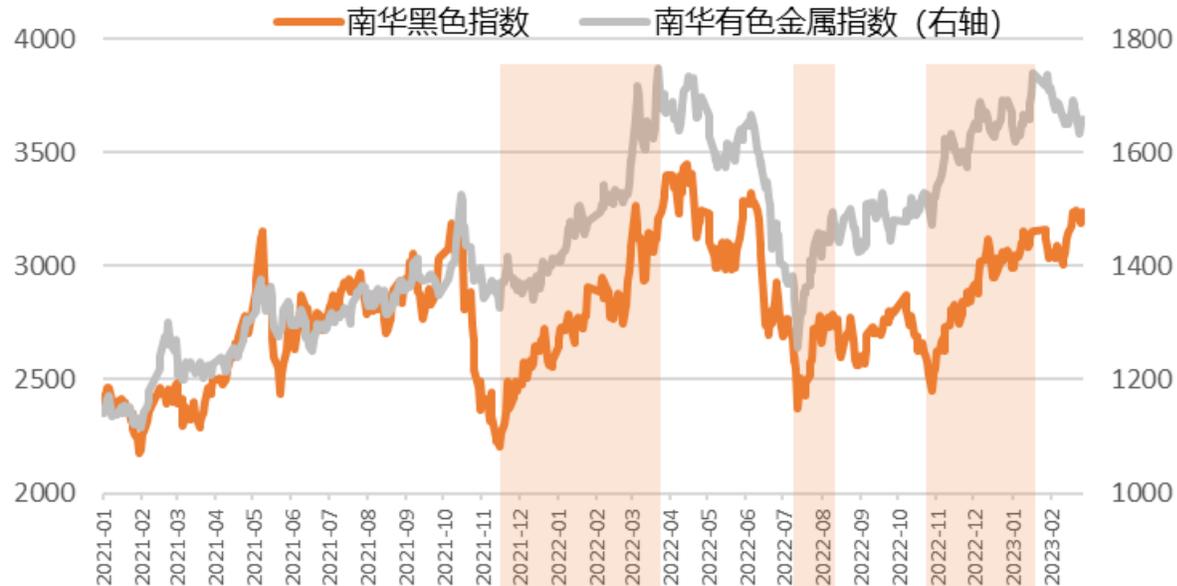
图九、CSRC房地产业板块收盘价



注：以市值加权平均编制；以2021年1月4日为基期进行标准化

来源：Wind、广州期货研究中心

图十、商品期货走势

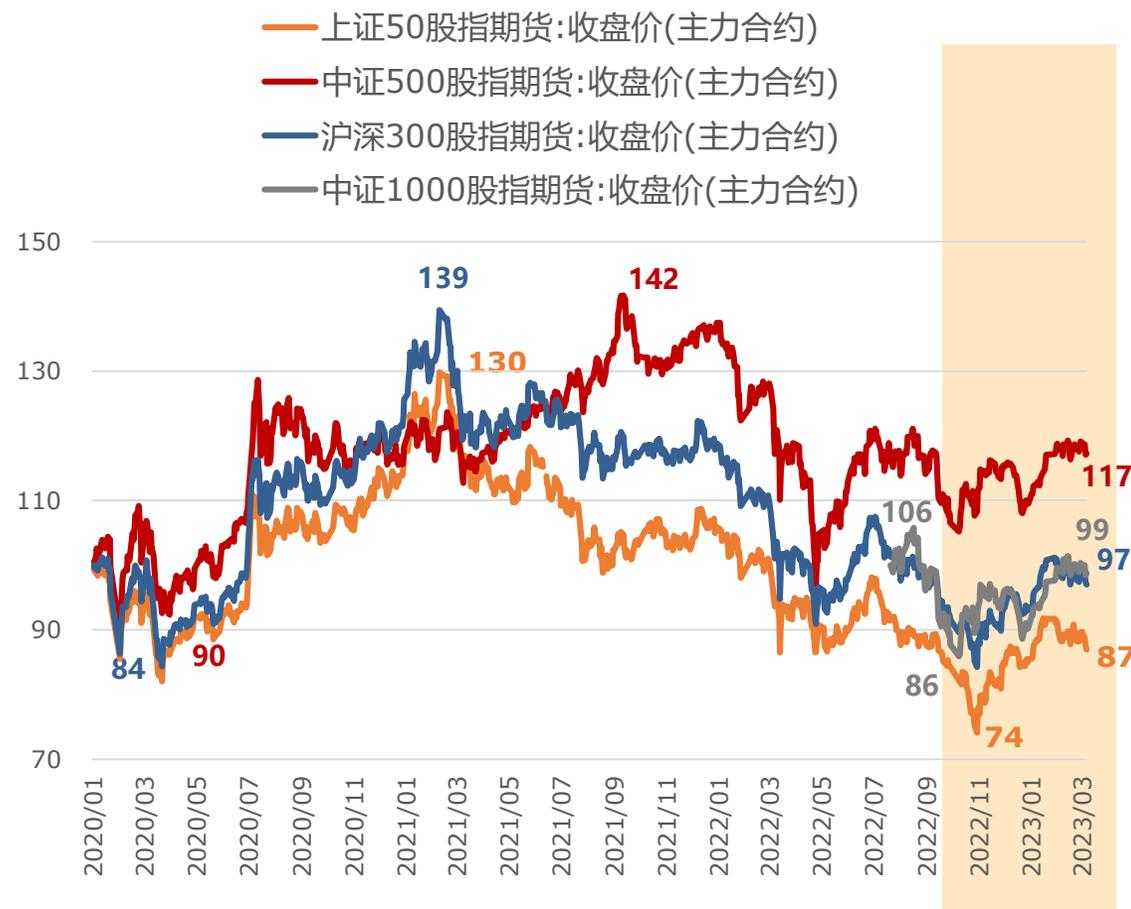
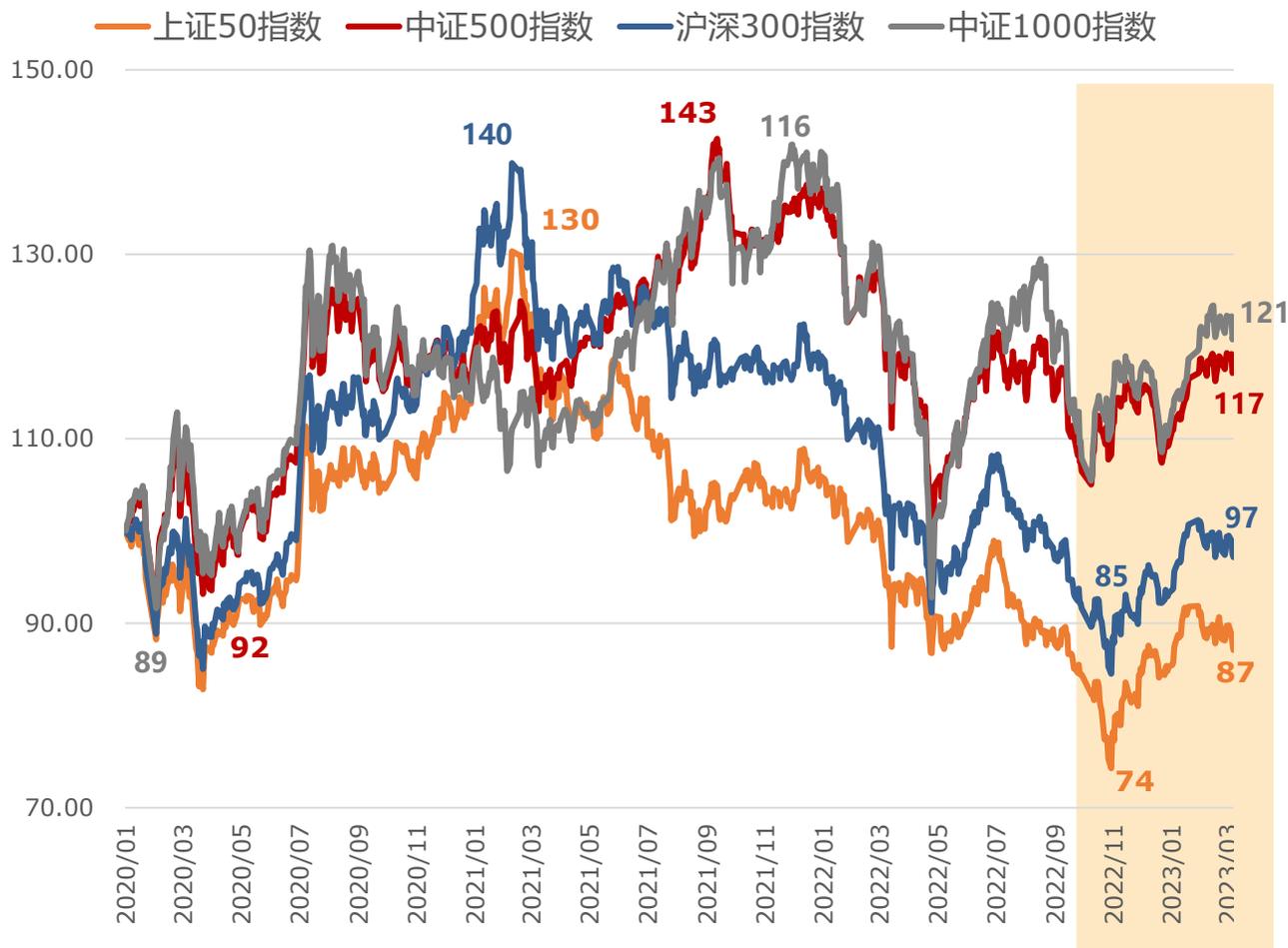


来源：Wind、广州期货研究中心

展望今年，随着供给端及需求端政策进一步发力，市场预期有望继续好转，叠加低基数作用，商品房销售端量价同比有望在下半年趋势性转正，但房地产开工的同比回暖仍待时日。房地产本轮短周期的修复大概率呈弱复苏态势，不宜过分乐观，而长周期看，房地产市场需求拐点已过，行业运行模式亟待升级优化

股指展望：短期处于震荡区间，静待基本面修复行情的启动

■ 国内经济复苏方向确认，而由于“数据真空期”，市场对经济修复的斜率以及结构产生分歧，预计政策合力仍将有效支撑一季度的投资及开工，带动经济数据全面回暖，由经济基本面改善带来的估值修复行情依然可期。且外资增配A股趋势不改，对权益市场仍然形成支撑



注：数据截至2023年3月8日，以2020年1月2日收盘价标准化数据，其中中证1000股指期货指数以2022年7月22日收盘价标准化数据

数据来源：Wind、广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn