

## 国都证券研究所晨报 20230417

## 【财经新闻】

- 拼经济不能走老路，今年资本市场前景看好
- 央行定调下阶段货币政策 保持信贷合理增长
- 提振信心，上市公司回购增持案例增多

## 【行业动态与公司要闻】

- 文旅市场提前“入夏”，服务消费升温
- 国家发改委：壮大数字经济等战略性新兴产业

## 【国都策略视点】

- 策略观点：经济复苏好于预期 VS 货币信贷政策取向收敛，指数震荡缓升风格趋于均衡

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3338.15	0.60
沪深300	4092.00	0.57
深证成指	11800.09	0.51
中小综指	12447.48	0.43
恒生指数	20438.81	0.46
恒生中国企业指数	6914.40	0.57
恒生沪深港通AH股溢价	138.93	0.13
标普500	4137.64	-0.21
纳斯达克指数	12123.47	-0.35
MSCI新兴市场	1000.49	0.35

数据来源：Wind

## 全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	82.68	0.30
纽约期金	2017.70	-1.80
伦敦期铜	9044.00	-0.30
伦敦期铝	2390.00	1.14
波罗的海干散货	1435.00	-1.91

数据来源：Wind

## 研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

## 联系人：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 【财经新闻】

### ■ 拼经济不能走老路，今年资本市场前景看好

4月15日，“证券时报社专家委员会2023年春季座谈会”在京召开，与会专家看好今年中国经济恢复，对中国资本市场前景有相对乐观的预期。与会专家强调，拼经济不能走老路，要坚持高质量发展。对于当前宏观领域存在的“扩张饥渴症”，专家指出，要统筹考虑宏观政策效果，其中，在货币政策方面，要加力疏通传导机制；同时，政府决策部门要清晰表达政策理论框架，引导市场预期，提高政策的稳定性、连续性。

中国经济

今年有望实现加速增长

中国社会科学院学部委员、副院长高培勇表示，今年经济工作总基调是推动经济运行整体好转，重回正常增长轨道。“当前舆论对宏观政策存在某种‘扩张饥渴症’倾向，普遍期望政策保持甚至加力扩张。”高培勇指出，需要看到，当前经济运行仍然面临周期性、结构性和体制性问题交织的情况，应该注意宏观政策的需求分类，对症下药，精准施策。

高培勇认为，对于宏观政策能够解决的问题，就通过宏观政策解决，不管财政扩张还是货币扩张都是必须的。但遇到单凭宏观政策解决不了的问题时，要用改革的方法。目前，中国经济运行遇到的问题，更多是改革层面的挑战，而在宏观政策层面。拼经济不能走老路，要严格按照新发展理念的要求，走高质量发展之路。

上海重阳投资管理股份有限公司董事长王庆对今年中国资本市场尤其是股票市场的前景比较看好，认为今年市场既有业绩成长支撑，也有估值扩张，市场有望出现“戴维斯双击”。他表示，今年疫情、房地产、乌克兰危机负面影响消退，三者共同作用有望使上市公司业绩和中国经济出现企稳修复甚至强劲反弹，同时国际流动性在今年也将出现重要拐点。中国经济的增长速度和上市公司业绩改善的速度，都很可能明显超过目前市场形成的一致预期。

王庆指出，今年以来，北上资金较为活跃，一是因为国际流动性的改善，对北上资金有更敏感、更强的推动作用；二是北上资金具备全球视野，放眼全球，在主要经济体中，中国经济今年有望实现加速增长。

廓清政策框架稳预期

货币政策应理顺传导机制

当前各界对于我国经济是否陷入通缩有较多讨论，意见不一，中国社会科学院财经战略研究院院长何德旭认为，传统经济学理论中，通缩是指由于货币供给不足导致的需求不足和价格水平下降，“我们现在面临的国内需求不足和价格下行显然不是这方面的原因。”他表示。

“我们面临的居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）走低，是经济复苏活力还不够，经济下行压力仍然较大的表现。”何德旭指出，对于货币政策来说，更加重要的是进一步理顺和疏通货币政策传导机制，提高货币政策效率，包括协调好总量和结构性货币政策的关系等。

对于货币政策的取向，国务院发展研究中心金融研究所副所长陈道富指出，政策总是运行于特定环境，受制于特定认知和要求。当前我国货币政策面临多重约束与要求，如防范化解重大经济社会风险同时应对“三重压力”、国内外经济周期不同步、发达国家政策溢出效应较强等，全球处于格局调整和重大变革时期，我国追求高质量发展，并且以不同于西方社会的方式统筹政策，有不同的治理和政策传导逻辑。更多使用结构性货币政策有其合理性。

陈道富表示，货币政策毕竟是短期需求管理工具，是在使用中发挥功能的，不是供给侧工具，不宜长期人为地构建某种类型的收益率曲线或利率结构。实现不同类型目标需要不同的政策工具，甚至需要由不同部门执行。长期来看，我国宜在一定程度上区分供给侧改革和宏观调控，区分逆周期调控和金融稳定。

他还认为，实现货币政策的优化，除了将市场作为黑箱寻找不确定环境中的占优博弈策略外，还要打开市场黑箱，更好理解微观主体和市场运作，看清楚了在关键时点还需英明决断。央行等政策部门清晰、全面表达政策的理论框架，是个好的开端。理论基础和政策框架可以充分讨论，吸收市场和各个部门的真知灼见，是凝聚共识形成稳定预期的重要手段，也是引导和管理预期，提高政策稳定性、连续性和可预期性的重要保障。

(来源: Wind)

## ■ 央行定调下阶段货币政策 保持信贷合理增长

中国人民银行货币政策委员会例会往往被视为货币政策的风向标，备受市场关注。日前召开的中国人民银行货币政策委员会2023年第一季度例会(下称“例会”)指出，“精准有力实施稳健的货币政策”。从“保持信贷合理增长、节奏平稳”“结构性货币政策工具要坚持‘聚焦重点、合理适度、有进有退’”“推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降”等具体说法中，也可洞悉货币政策下一步的实施方向。

信贷总量“合理增长、节奏平稳”

根据例会释放的政策信号，货币政策整体稳健基调不变，但部分措辞上的变化，意味着与前期相比，货币政策下阶段的着力点将有不同侧重。

例会指出，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持。

例会还指出，进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

与上一季度例会“强化跨周期和逆周期调节”相比，此次例会强调“搞好跨周期调节”。中国民生银行首席经济学家温彬表示，对于后续的货币政策基调，本次会议不再提及“逆周期调节”，只保留“跨周期调节”，并要求“更好发挥”货币政策工具的总量和结构双重功能，反映出货币政策目标从对冲疫情冲击转向支持重点领域和薄弱环节，政策力度需要适度回调，保持向正常化回归，更加注重“总量稳、结构优”。

根据中国人民银行最新发布的数据，一季度信贷实现开门红。一季度人民币贷款增加10.6万亿元，同比多增2.27万亿元，当季新增人民币贷款同比创新高。同时，一季度社会融资规模增量累计为14.53万亿元，比上年同期多2.47万亿元。

结构性货币政策工具更“聚焦”

在发挥总量功能的基础上创新运用结构性货币政策工具，已成为近年来我国货币政策调控的重要特征。根据央行披露的数据，截至2022年末，结构性货币政策工具总共有15项，余额有6.4万亿元人民币，占人民银行资产负债表规模的15%左右。

针对下一阶段结构性货币政策的使用，例会指出，结构性货币政策工具要坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。

值得注意的是，针对结构性货币政策工具，例会“聚焦重点、合理适度、有进有退”的说法较上季度的“做好加法”有所变化。温彬表示，去年以来，在前期定向支持基础上，结构性货币政策工具不断“做加法”，完成两项普惠小微直达工具接续转换，增加煤炭清洁高效利用再贷款额度，创设科技创新再贷款、普惠养老专项再贷款、交通物流专项再贷款、设备更新专项再贷款以及保交楼专项再贷款，重启PSL新增融资支持基础设施建设，促进信贷总量有效增长，激励金融机构精准支持重点领域，并以低利率和财政贴息等方式降低企业融资成本。在货币政策取向更倾向于稳健基础上，结构性政策工具将发挥更大效能，但不再一味“做加法”，而是更加聚焦、合理适度、有进有退。

#### 企业综合融资成本“稳中有降”

例会指出，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。

温彬表示，央行在“贷款利率明显下降”的背景下，将降成本的要求从“推动降低”转变为“稳中有降”，既是适应经济和融资形势转变而做出的适时调整，也是缓解银行息差压力、稳定其经营运行的必要举措。

实际上，近期，不少中小银行公告已经下调存款利率。河南新蔡农商银行称，自4月8日起将一年期、两年期、三年期整存整取定期存款挂牌利率分别下调至1.9%、2.4%、2.85%，其他期限挂牌利率保持不变。此外，湖北、陕西、内蒙古等地多家银行也发布公告，降调幅度不一。“短期内会有更多银行跟进下调存款利率，经济回升并不意味着贷款利率等市场主体融资成本会很快拐头向上。”王青说。

（来源：Wind）

## ■ 提振信心，上市公司回购增持案例增多

今年以来，上市公司回购增持大潮再起。Wind数据显示，截至4月14日，443家公司已实施回购方案，194家公司股东增持自家股票。

市场预期，基于对未来发展的信心和对公司价值的认可，上市公司回购增持潮将延续。这有助于提振市场信心，更好维护中小股东权益，促进公司长远健康发展。

#### 完善长效激励机制

Wind数据显示，截至4月14日，今年实施回购的443家公司中，牧原股份、中联重科、徐工机械等9家公司回购金额超5亿元。其中，最大手笔来自牧原股份。牧原股份4月4日发布公告，截至3月31日，公司以集中竞价方式累计回购公司股份3024.77万股，占公司目前总股本的0.55%，最高成交价为51元/股，最低成交价为47.96元/股，成交总额为15亿元。

稳定的业绩是牧原股份大手笔回购的底气。牧原股份发布的2022年度业绩预告称，预计公司2022年营业收入为1220亿元至1270亿元，同比增长54.65%至60.98%；归母净利润为120亿元至140亿元，同比增长73.82%至102.79%。

从回购计划来看，今年以来，272家公司发布了董事会预案，实施股权激励或员工持股计划、市值管理、盈利补偿等是回购的主要原因。

#### 增持计划密集公布

大手笔回购的同时，不少上市公司实控人或董监高纷纷出手，通过“真金白银”增持自家公司股票，表达了对公司未来发展前景的信心。

194 家公司中，24 家公司的股东增持参考市值超过亿元，5 家公司超 10 亿元。

值得关注的是，不少公司增持、回购齐上阵。徐工机械 3 月 29 日公告，公司控股股东徐工集团拟自 3 月 29 日起 6 个月内增持公司股份，金额为 5 亿元至 10 亿元。此前的 2 月 20 日，公司公告，拟使用自有资金 6 亿元至 10 亿元回购公司股份。

上市公司董监高通过增持等方式表达对公司未来发展前景的信心，有利于提振市场信心，助力 A 股稳定运行。“上市公司积极主动、审慎有序地运用增持等工具，表达出其对公司经营状况、发展前景和长期投资价值的信心，将有效维护公司股票价格、市场价值与资本价值。”允泰资本创始合伙人付立春说。

#### 优化回购与增持制度

为进一步提升回购、增持的制度包容性和实施便利性，证监会去年 10 月拟对《上市公司股份回购规则》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》部分条款进行修订，并向社会公开征求意见。

“回购新规拟进一步放宽回购条件、实施条件、禁止回购窗口期，有利于提升上市公司实施股份回购的包容性与便利性，激发上市公司进行股份回购的积极性。”中金公司研究部策略分析师、董事总经理李求索表示，增持新规则减少了董监高交易公司股票的时间限制，有助于提升董监高增持公司股份的灵活度与便捷性。

近期，个别上市公司出现“忽悠式”回购、增持的情况，部分公司因未在承诺期内完成回购、增持股份计划受到有关部门关注或遭到起诉索赔。

上海久诚律师事务所律师许峰提醒，近年来，因回购、增持“放鸽子”被出具行政监管措施或自律监管措施的上市公司不在少数。董监高买卖上市公司股票仍要遵守证券法、公司法等相关法律关于禁止内幕交易、短线交易的相关规定，特别是股份减持方面还需要遵守转让比例限制、信息披露义务。董监高应加强学习，避免违规。

(来源: Wind)

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 文旅市场提前“入夏”，服务消费升温

“三大航”旅客周转量显著上升、“五一”出行订单爆发式增长、出境游热度逐步回升……在天气转暖，叠加消费需求恢复、促消费政策发力等共同作用下，文旅消费需求正加快释放，即将到来的“五一”假期或迎来一轮出行消费高峰。

专家表示，近期消费市场持续呈现恢复势头，特别是接触型消费、服务消费回升比较明显，应继续出台针对性的促进消费政策，巩固消费恢复和扩大态势，发挥消费对经济增长的基础作用。

#### 旅游出行热情高涨

3 月以来，国内国际客流流通进一步加速。中国国航 4 月 13 日发布的公告显示，3 月，旅客周转量同比上升 275.2%，环比上升 6.1%。其中，国内旅客周转量同比上升 254.4%，环比上升 2.8%；国际旅客周转量同比上升 1034.1%，环比上升 67.4%。此外，南方航空 3 月客运运力投入同比上升 128.81%；东方航空 3 月旅客周转量同比上升 231.34%。

近期，全国文化和旅游行业呈现出快速复苏的良好势头。旅游市场方面，多个平台和旅行社数据显示，“五一”假期预订高峰已提前到来，预计民众出游需求将强劲释放。

华泰证券报告预测，随着近期天气转暖，叠加“五一”小长假，公商务活动和旅游出行均有望提升，旅客量或持续提升并延续到暑运。

去哪儿平台数据显示，截至4月12日，国内热门城市“五一”机票提前预订量已超过2019年同期，热门城市“五一”酒店提前预订量较2019年增长4倍。

众信旅游集团预计，2023年“五一”出境游需求井喷，该集团国内跟团游人次较去年同期增长2000%。在国内游、出境游“双轮驱动”下，旅游产品需求呈强劲复苏态势。

“我原本打算‘五一’假期去南京、杭州玩，但目前还没抢到4月28日、29日的高铁票。在平台上看住宿情况，靠近南京新街口的全季酒店价格已经涨到每晚1000多元了。”北京市民小李告诉中国证券报记者，她打算临时更改出游计划，加急办理签证，去周边国家玩一圈。

#### 大招频出促进需求释放

文旅消费为何如此火爆？专家分析，一方面是消费者前期积压的旅游需求将在“五一”假期集中释放，另一方面与各地积极推出各项促进文旅消费的政策也不无关系。

携程研究院行业分析师方泽茜表示，国内主要旅游城市和度假旅游目的地都会受益于“五一”假期旅游消费的大幅升温，出境游也有望迎来一个小高潮。

为推动文旅消费恢复，各地新招、妙招、大招频出。中国铁路济南局集团有限公司自4月7日起每日增开高速动车组列车3对，方便广大旅客赏花出游。此外，4月1日至5月3日，菏泽东站、菏泽站联合当地牡丹园推出优惠活动，持车票享景区门票打折。

“随心飞”高铁版的推出，也极大地方便了旅客出行。4月7日，山东省推出399元高铁环游套票，5日内可多次换乘，凡购买该套票的乘客到相关景区游览，可在五日内多次预约乘坐国铁济南局管内高铁环线列车。

此外，各地拿出“真金白银”促进文旅消费。辽宁省大连市文化和旅游局启动“五折嗨游大连”文旅消费券发放活动，活动持续至4月29日，共发放400万元文旅消费券。大连市文化和旅游局有关负责人表示，此次活动将进一步激发外地游客到大连旅游的热情，释放大连本地游、近郊游市场活力。

#### 恢复态势仍需巩固加强

“文旅消费修复仍将持续，并带动服务消费的修复‘再上台阶’，对于带动就业恢复也具有重要意义。”长江证券首席宏观分析师于博说。

今年以来，消费呈现持续回暖态势。国家统计局新闻发言人付凌晖表示，前两月，市场需求活力在回升，消费呈现出接触型消费、服务消费回升比较明显，商品零售多数在改善，实体店零售销售明显改善的特征。

一季度社会消费品零售总额数据公布在即。多位专家表示，消费有望保持恢复态势。华创证券首席固收分析师周冠南表示，3月同期基数偏低，地铁客运量同比增速升至48%，对应餐饮消费增速或升至30%左右，社会消费品零售总额同比增速或明显回升。民生银行首席经济学家温彬说，3月，商超、餐饮等消费场景陆续恢复，加上各地促消费政策发力，推动消费市场回暖向好。

专家表示，消费恢复态势还需巩固和加强，这需要政策进一步加力。光大证券首席宏观经济学家高瑞东认为，应进一步破除消费的行政限制措施，释放消费潜力。

（来源：Wind）

## ■ 国家发改委：壮大数字经济等战略性新兴产业

4月16日出版的第8期《求是》杂志发表国家发展和改革委员会的文章《全力推动构建新发展格局取得新突破》。文章提出，壮大数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，打造一批具有国际竞争力的战略性新兴产业集群。

文章强调，新征程上，紧紧围绕全力推动高质量发展、扎实推进中国式现代化，聚焦制约加快构建新发展格局的主要矛盾和问题，大力推进实践创新、制度创新，不断扬优势、补短板、强弱项。

文章提出，更好统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革。把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，坚决贯彻落实扩大内需战略规划纲要和“十四五”实施方案，加快形成完整内需体系。充分发挥消费对经济增长的基础性作用。努力增强消费能力特别是提高中低收入居民消费能力，促进汽车、家电、家装等大宗消费，合理释放住房消费需求，培育数字信息、养老育幼、教育医疗等消费新亮点，营造放心消费环境。进一步增强投资对优化供给结构的关键作用。有力有序推进“十四五”规划102项重大工程建设及其他重大项目建设，适度超前部署新型基础设施建设，扩大高技术产业和战略性新兴产业投资，通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，持续激发民间投资活力。继续深化供给侧结构性改革。突破供给约束堵点、卡点、脆弱点，持续提升供给体系质量和水平，以自主可控、高质量的供给适应满足现有需求，创造引领新的需求。

文章提出，加快科技自立自强步伐。深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，加快建设科技强国。强化国家战略科技力量。健全以国家实验室为引领、全国重点实验室为支撑的实验室体系，不断夯实科技基础能力。打好关键核心技术攻坚战。健全新型举国体制，以国家战略需求为导向，集聚力量进行原创性引领性科技攻关，坚持应用牵引、整机带动，强化重大创新成果迭代应用。促进需求牵引、企业主导的产学研深度融合。全面提高知识产权创造、运用、保护和服务水平，提高科技成果转化和产业化水平，强化企业科技创新主体地位，推动创新链产业链资金链人才链深度融合。培育一流创新人才。打造体系化、高层次基础研究人才培养平台，推动企业与高校科研院所科研人员双向流动。

在加快建设现代化产业体系方面，文章提出，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推动短板产业补链、优势产业延链、传统产业升链、新兴产业建链，打造自主可控、安全可靠、竞争力强的现代化产业体系。农业方面，优化农业生产结构和区域布局，强化科技和装备支撑，加快建设农业强国。制造业方面，深入实施质量强国建设，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，持续实施制造业核心竞争力提升行动计划，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。战略性新兴产业方面，壮大数字经济、智能制造、生命健康、新材料等战略性新兴产业，打造一批具有国际竞争力的战略性新兴产业集群。服务业方面，加快发展生产性服务业，积极发展生活性服务业，推动现代服务业与先进制造业、现代农业深度融合。优化国内产业链布局，健全产业跨地区转移相关机制，推动重点产业在国内外有序转移。

文章提出，加快构建高水平社会主义市场经济体制。坚持社会主义市场经济改革方向，推动有效市场和有为政府更好结合。坚持“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，优化民营企业发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍，依法维护民营企业产权和企业家权益，从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，高标准落实好外资企业国民待遇，让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。完善市场经济基础制度，在产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等领域强化制度建设和监管，加强反垄断和反不正当竞争。加快构建高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，深化要素市场化改革，统筹推进现代化基础设施体系和高标准市场体系建设，营造市场化法治化国际化一流营商环境。深化财政金融体制改革，完善现代财税金融体制，支持和引导资本健康发展。

（来源：Wind）

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：经济复苏好于预期 VS 货币信贷政策取向收敛，指数震荡缓升风格趋于均衡

1、指数震荡缓升风格趋于均衡。随着 TMT 板块成交占比于 4/6 触及历史峰值 50.2% 后，上周（4/10-14）逐步回落近 8 个百分点至 4/14 的 42.8%（仍显著高于历史均值 22.5%），同时消费板块成交占比自低位小幅回升 2.2 个百分点至 12.5%（仍低于历史均值 16.6%），而金融地产成交占比短暂反弹后仍停留在底部 4.2%（22 年底至今持续显著低于历史均值 11.5%）。以上各主要风格板块的成交额占比的边际变化，初步反应了资金对于板块配置的边际调整，并与板块表现呈现了较强的相关性。上周随着以上各板块的成交占比变化，TMT 板块指数随成交占比的回落而下跌-1.1%，金融地产逆势上涨+0.5%；消费板块受食品饮料大跌拖累而下跌-1.8%，但若成交占比回升阶段可持续或有望反弹。

近中期展望，随着近期国内外政策预期趋稳、国内疫后经济复苏动能小幅上修且温和持续，下半年上市公司业绩也将趋势改善，有望支撑中期指数震荡缓升结构为主的行情。板块风格方面，随着基本面温和恢复但略好于预期，货币信贷政策虽有边际小幅收敛压力（人民银行一季度例会措辞反应），但三季度前 PPI 持续通缩下流动性有望保持合理充裕，预计板块风格逐步回归轮动均衡，低估值、低成交占比但基本面预期触底改善的金融地产、消费板块有望阶段性补涨。

#### 2、央行例会或预示宽货币强信贷边际收缩

近日人民银行货币政策委员会召开 23 年第一季度例会，从公布内容有关央行对于宏观经济评判、货币总量与结构性工具政策取向、金融工作重点等方面措辞的边际来看，总体可概括为“经济恢复向好但基础尚不牢固、货币与信贷回归合理边际收敛、融资成本继续下降空间非常有限”。具体如下：

1) 宏观经济形势方面：央行认为，当前国际经济增长放缓，通胀仍处高位，地缘政治冲突持续，发达国家央行政策紧缩效应显现，国际金融市场波动加剧；国内经济呈现恢复向好态势，但恢复的基础尚不牢固。与 22 年四季度例会措辞对比而言，新增“国内经济呈现恢复向好态势”，删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，删除了“增强信心，攻坚克难”等字眼。以上措辞的边际变化，反应了年初至今国内疫情平稳转段后经济持续温和恢复，尤其是信贷、PMI 及 3 月房地产销售、进出口贸易均强于预期等事实，也表明以上经济基本面回暖下，央行对于经济看法较此前积极。

2) 货币政策方面：央行提出，要精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节；进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设，促进政府投资带动民间投资；结构性货币政策工具要坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”，延续实施碳减排支持工具等三项货币政策工具，继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度，综合施策支持区域协调发展。

与 22 年四季度例会对比，释放了货币政策边际收敛信号。“搞好跨周期调节”替代“逆周期调节”，并提出“打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险组合拳”，取代之前的“加大宏观政策调控力度”、“加大稳健货币政策实施力度”等提法。以上措辞的变化，均表明在国内经济恢复向好态势下，下阶段货币政策与工具更侧重“跨周期调节、总量合理、节奏平稳”，替代之前三重压力下的“加大逆周期调控力度、加大实施力度”，边际上倾向收敛平衡。

3) 融资成本方面：例会提出，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降。而去年四季度例会要求“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”，表明降成本的紧迫性或空间下降，也客观反应了近两年企业与居民的贷款利率已大幅降低至历史低位后难以继续显著下降的这一事实。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND, 国都证券）

**分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**国都证券投资评级**
**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上