

经济、货币、通胀“三平稳”成市场主流预期

评论：

经济预期平稳中W波动，底部状态不变

按照路透最新的宏观中长期前景POLL（预测机构均为资本市场参与机构，与包含非市场参与机构的大样本POLL相比，预期状况对市场情绪更为敏感），市场对中国经济中长期走稳的预期更趋一致，从GDP季度预期分布情况看，市场整体认为中国经济运行平稳态势将增强，2023年季度增速或呈现W波动，2024-2025年经济运行的波动将下降。2023年4Q的经济增速预测中值分别为2.0、6.4、4.5、5.9，波动区宽达4.4，而2024各季经济增速预测的波动区宽为2.1。可见，从对未来各季度GDP预期的变化看，市场整体预期经济回升水平提高的同时更趋平稳。最新的市场预期表明，市场对中国经济的整体信心较为平稳。对于2023-2025年经济走势，平稳仍是市场共识，预期运行水准仍围绕5.0基准，略低于疫情前2019年GDP增速6.0。

通胀延续平稳，机构分歧较大

对物价前景的预期保持平稳，市场主流看法认为，CPI将保持目前平稳状态，即CPI维持在2.0上方小幅波动，未来3年的市场预测中值为2.3、2.3、2.4。从对CPI各季度的变化看，各季度间变化比较平稳，预测高点出现在2023年Q4和2024年Q1，说明市场还是存在对通胀的隐忧。在这一点上，我们和市场主流预期之间存在差异，我们对通胀稳中下行的态势，有着更为强烈的信心。我们认为，经济底部徘徊时期通胀抬升出现的可能性不大。货币宽松对通胀的影响，需要通过需求改善带来的经济回升这一中间环节方能实现。

货币平稳，宽松延续

对货币政策环境变化的预期，尤其是利率基准的变化，在现有水准上走平仍然是市场主流看法。当前市场的降准、降息预期均较弱；对RRR的预期，市场预期中位数是未来2年保持不变，而上一次的POLL（2022年10月份）时的主流预期是逐渐下行，2023年和2024年末的预测中值分别为10.75和9.25。货币环境的预期由持续宽松转为走平，是市场预期近期的最大变化；利率体系保持平稳的预期则保持不变。与市场预期不同，我们仍然认为，降准、降息或都是2023年货币政策不可缺的选择，尤其是降准。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济、通胀和货币的市场预期表现为“三平稳”。我们认为，伴随疫情影响逐渐趋弱化，市场经济信心逐步趋恢复，资本市场已步入平稳中回暖的新阶段，“抑”的时期已过去，“扬”的时刻正在到来。

风险提示

俄乌冲突扩大化；通胀继续上行，货币政策超预期改变，疫情变化再度超出预期；其它引发经济运行节奏改变因素。

分析师：胡月晓
Tel：021-53686171
E-mail：huyuexiao@shzq.com
SAC编号：S0870510120021

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。