



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com
研究助理:崔超
SAC 登记编号:S1340121120032
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《超预期复苏初步验证，政策需继续发力——2023年2月PMI点评》 -
2023.03.01

宏观研究

坚定做好经济工作，把稳增长放在首要位置

● 核心观点

3月第一周，大宗商品价格普遍上涨。美债收益率续升，美股转涨；美元指数转跌，人民币汇率走强；中债收益率分化，A股分化。

十四届全国人大一次会议开幕，国务院总理李克强代表国务院向十四届全国人大一次会议作政府工作报告。我国疫情防控进入“乙类乙管”常态化防控阶段以后，本次政府工作报告的显性目标向正常时期靠拢。系统观察，经济增长目标并不低，同时稳增长政策预计与2022年保持连续性。投资方向上，除了稳增长“投资先行”的基建、房地产相关产业链，“总体国家安全观”指引的核心技术赛道、军事改革和装备、种源、新能源体系建设（重点关注氢能方向）都有望获得支持。

● 风险提示：

疫情演变超预期，国内政策效果不及预期，海外通胀超预期，国际地缘政治风险变化超预期。

目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	9
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	12
3 风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 下周重点关注.....	17

1 大类资产表现

3月第一周，大宗商品价格普遍上涨。美债收益率续升，美股转涨；美元指数转跌，人民币汇率走强；中债收益率分化，A股分化。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/2/24	2023/3/3	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	85.91	83.16	85.83	-0.1%	3.2%
WTI原油	美元/桶	80.26	76.32	79.68	-0.7%	4.4%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	1,817.10	1,854.60	1.6%	2.1%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,807.00	8,945.00	6.7%	1.6%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,307.00	2,361.50	0.0%	2.4%
动力煤	元/吨	921.00	801.00	801.00	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,335.00	4,346.00	4.4%	0.3%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.78	4.86	45	8
美债10Y		3.88	3.95	3.97	9	2
标普500		3839.5	3970.04	4045.64	5.4%	1.9%
外汇						
美元指数		103.4895	105.2618	104.5288	1.0%	-0.7%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.9800	6.8972	-0.3%	-1.2%
中债						
1年中债		2.1491	2.2931	2.3098	16.07	1.67
10年中债		2.8436	2.9256	2.9109	6.73	-1.47
A股						
上证综指		3089.26	3267.16	3328.39	7.7%	1.9%
沪深300		3871.63	4061.05	4130.55	6.7%	1.7%
创业板指		2346.77	2428.94	2422.44	3.2%	-0.3%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

经济增长的目标并不会低。十四届全国人大一次会议开幕，国务院总理李克强代表国务院向十四届全国人大一次会议作政府工作报告。今年GDP增长的预期目标是5%左右，对比历年目标，尤其是考虑去年疫情冲击形成的低基数，这个目标的确不高。但是正如全国政协十四届一次会议新闻发言人郭卫民所说，当前，我国发展面临的形势依然复杂严峻，国际政治经济局势持续动荡，主要经济体政策调整的外溢效果不断显现，经济恢复的基础还不牢固。**2023年要坚定做好经济工作的信心，把稳增长放在首要位置，实现质的有效提升和量的合理增长。**又如二十大报告提到的，**没有坚实的物质技术基础，就不可能全面建成社会主义现代化强国。**如果做系统观察，就能够发现，今年经济增长的目标并不会低。

第一，新增就业目标再上台阶。2022年12月中央经济工作会议提到“做好明年经济工作，……突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，无论是从经济学理论还是今年经济工作的实践角度，就业都是稳增长的重要目标，因此就业目标的具体设定是观察稳增长力度的有效参考。今年的城镇新增就业目标是1200万人左右，较2022年目标提高100万人。次贷危机后，我国对于就业目标的上调主要有三次，2014年、2017年、2023年。期间2020年由于新冠疫情的冲击，短暂下调至900万人后在2021年再次调回1100万人。观察2014年、2017年的经济形势，可以了解在今年经济预期目标背后的对经济形势的判断。2012年10月中采制造业PMI再次回升至容枯线以上，当年社融增速回升至19.1%，此后经济景气的提升延续至2013年，当年商品房销售面积同比增速达到17.3%，2014年开年，经济景气继续维持在扩张区间，可以说是持续一年以上的经济复苏给予了对经济增长的底气，将当年的新增就业目标从900万人上调至1000万人。2017年的经济形势更加清晰，“三去一降一补”的供给侧结构性改革政策推动2016年开启了新一轮的经济复苏，2016年9月PPI同比54个月后首次转正，2016年10月中采制造PMI持续在51%以上的较高水平运行，2017年正是在这种较高景气度的背景下将当年的新增就业目标由1000万人上调至1100万人。因此，结合2014年和2017年的经济扩张时长和经济景气度，新增就业目标上调至1200万人所对应的经济复苏程度可能要超出5%的GDP增长目标对应的宏观经济形势。

第二，房地产市场“确保”平稳发展。房地产市场，从供给端要有效防范化解优质头部房企风险，从需求端要支持刚性和改善性住房需求，实际上供需两端的目标最终统一到商品房成交的健康恢复上，因为房企的造血功能并非债务融资能够替代，而是依赖于商品房销售。2022年商品房销售面积下降24.3%，形成了较多的房地产市场风险隐患，要回到平稳发展，房地产市场存在较大的恢复空间。另外，由于产业链较长，房地产对于消费的恢复同样具有重要意义。总书记在《当前经济工作的几个重大问题》中提到，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。我们一直强调，房地产市场恢复所带动的居民收入的增长对于整体消费的恢复具有关键作用。本次政府工作报告的部署也体现了这种重大影响，今年工作重点的第一项即“着力扩大国内需求”，在三驾马车中，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。对于促消费的具体抓手，在2022年

提出的多渠道促进居民增收、促进生活服务消费恢复的基础上，增加要求“稳定大宗消费”。商务部部长王文涛在“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上提到，汽车、家电、家居、餐饮是消费的“四大金刚”，占消费的四分之一，是恢复和扩大消费的重点领域。“四大金刚”中的两项，家电、家居均与房地产市场紧密相关，**因此稳定大宗消费以恢复和扩大消费也要求房地产市场回归平稳发展的轨道。**至于本次报告在今年的工作建议中未提及“房住不炒”，对比同属换届年份的 2013 年来分析。2013 年政府工作报告和本次报告均提出了“对今年政府工作报告的建议”，2013 年政府工作报告提到“加强房地产市场调控和保障性安居工程建设。坚决抑制投机、投资性需求”，其中“抑制投机、投资性需求”的提法延续了 2011 年以后政府工作报告的内容。而本次报告未提 2016 年以来提出的“房住不炒”不宜简单理解。另外，“房住不炒”政策在 2016 年提出后已获得数年实实在在的执行，同时政策理念已深入人心，在当前时点是否需要政策调整可能需要等待官方进一步的明确阐述。

财政政策和货币政策保持连续性。除了 GDP 预期目标，市场最关注的指标就是赤字率和专项债券额度，我们想提示投资者，在具体指标以外，对政策方向的定调可能更为重要。毕竟 2022 年我们看到，通过依法盘活用好专项债务结存限额 5029 亿元，以及政策性开发性金融工具 7400 亿元，对年初的专项债券额度实现了实质性提升，保证了财政政策的稳增长力度。

对于政策定调，明确在 2022 年扩张性政策的基础上保持连续性。报告提到，要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。结合海外经济体的经验，政策“连续性”尤为重要。2022 年是美欧面对 40 年未见的高通胀的一年，货币政策也相应由之前的扩张性宽松调整为快速大幅加息。美欧的高通胀与其产业链供给端缺陷、财政刺激释放的需求端膨胀有关，我国面对疫情并未采取“大水漫灌”的货币政策，同时产业链完备、供应链运转通畅，具备保持通胀基本稳定的基础。因此，同样是在疫情防控进入新阶段的时期，我国具有保持宏观政策连续性的基础。

财政政策需综合理解，而非简单比较。首先，今年赤字率拟按 3% 安排，我国的政府预算体系包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会

保险基金预算，报告公布的 3% 的赤字率实际上是最窄的一般公共预算口径。国际通行的赤字口径（中口径），不仅有前述窄口径赤字，还有预算稳定调节基金、其他两本账超收调入以及财政结余资金。正如 2022 年的中口径赤字为 4.8%，高于 2021 年 4.1%。再将政府的显性债务全部纳入，计算宽口径赤字率，即在中口径赤字基础上增加专项债，2022 年为 7.9%。如果再计入地方政府隐性债务，即在宽口径赤字的基础上加上地方政府隐性债务，计算全口径赤字。2022 年粗略估算全口径赤字将在 10% 以上。因此，从四个层次的赤字角度可以说明，不宜拿窄口径的赤字率做简单比较，2023 年财政政策力度必将保持更积极取向。其次，如果是与 2020 年、2021 年相比，3% 的确不高，但是前述二者是在疫情爆发的背景下做出的政策安排。当前我国疫情防控已进入“乙类乙管”常态化防控阶段，政策对比也需要“正常时期”作为基准。实际上剔除前述两年，在 2010 年以来的政府工作报告中 3% 的赤字率属于最高水平。其他设定在 3% 的年份是 2010 年、2016 年、2017 年，分别对应了后次贷危机时期和长通缩时期，因此可以说 3% 的赤字率体现了财政政策“加力”的取向。2022 年中央经济工作会议提到，保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，已经提前说明需要综合考虑广义财政的强度。第三，对于专项债，拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，较 2022 年提高 1500 亿元。不同于往年对专项债额度做简单比较，今年需要考虑政策性开发性金融工具。央行在 2022 年四季度货币政策执行报告中提到，持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资。政策性开发性金融工具用于补充投资包括新型基础设施在内的重大项目资本金，或为专项债项目资本金搭桥，能够对专项债形成有效的补充，同时避免增加地方政府债务压力。同时，政策性开发性金融工具重点投向交通水利能源等网络型基础设施、信息科技物流等产业升级基础设施、地下管廊等城市基础设施、高标准农田等农业农村基础设施、国家安全基础设施共五大基础设施重点领域，以及重大科技创新等领域，支持领域更加聚焦，也有助于实现财政政策“提效”的目标。后续关注今年政策性开发性金融工具的使用情况。

货币政策“总量要够，结构要准”。报告对货币政策的表述更加简练，可以结合央行四季度货币政策执行报告，以及央行讲话来理解。在报告《积极的货币政策信号，投资先行》中，通过对比历史关键词，我们提出明确指向了货币政策

的稳增长目标。易纲行长在“权威部门话开局”系列主题新闻发布会提到，我们的货币政策在总量上保持对实体经济的支持力度。……货币政策是一个宏观政策，它在总量上一定要有足够的支持。此前，央行副行长刘国强在 2022-2023 中国经济年会更加明确的提到，“对于中央这些要求，通俗概括就是，总量要够，结构要准。”总量要够就是明年（2023 年）货币政策的力度不能小于今年，需要的话还要进一步加力。对于降准降息，易纲行长在前述发布会提到，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。至于降准，……过去五年，通过 14 次降准，不到 8% 的法定存款准备金率，不像过去那么高了，但是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，使整个流动性在合理充裕的水平上。因此，**我们维持此前观点，依据经济复苏强度的变化，年内有望降准，下一次时点落在 3 月概率较大，同时，未来 LPR 利率能否下调部分取决于房地产市场回暖程度，5 年期 LPR 利率存在进一步下调空间。**

“总体国家安全观”引领现代化产业体系建设。在报告《生于忧患：国家安全视角下的当下与未来》中，我们以“发展和安全”为脉络，梳理学习了总书记自 2012 年以来的讲话和文章，提出以“总体国家安全观”把握投资方向。对于现代化产业体系建设，“总体国家安全观”同样提供了一个可理解可实践的框架。紧跟着“着力扩大国内需求”，报告提到“加快建设现代化产业体系”，并强调围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。这恰恰是报告《生于忧患：国家安全视角下的当下与未来》提到的**科技安全是根本，能源安全、粮食安全紧迫**。乌克兰危机已持续一年有余，和平解决仍然充满不确定性，正是这场危机加深了我们筑牢能源安全、粮食安全的意识，新的军事改革和装备投资，主要农产品特别是种源的基本自给自足，油气来源的新渠道，新能源体系的建设等都是短期内有强烈的国家安全需要支撑的投资点。从长期来看，维护国家安全的根本在于科技安全。总书记在中共中央政治局第三次集体学习时强调，以更多重大原始创新和关键核心技术突破为人类文明进步作出新的更大贡献，并有效维护我国的科技安全利益。新能源、芯片等核心技术赛道有望获得持续的政策支持和资金支持。

综上，我国疫情防控进入“乙类乙管”常态化防控阶段以后，本次政府工作报告的显性目标向正常时期靠拢。系统观察，经济增长目标并不低，同时稳增长政策预计与 2022 年保持连续性。投资方向上，除了稳增长“投资先行”的基建、房地产相关产业链，“总体国家安全观”指引的核心技术赛道、军事改革和装备、种源、新能源体系建设（重点关注氢能方向）都有望获得支持。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国消费热度降，经济增长韧性仍然较强。美国 1 月季调后耐用品订单录得 2723 亿美元，较 2022 年 12 月下跌了 4.5%，为 2020 年 4 月以来的最大环比跌幅。分项数据上，扣除运输的耐用品订单环比上升了 0.7%，好于前值的下降 0.4%；扣除国防的耐用品订单月率下降了 5.1%，几乎抹平了前一个月 5.6% 的涨幅。2 月商会消费者信心指数录得 102.9，预期 108.5，前值 107.1，连续第二个月下降。从本周公布的耐用品消费、消费者信心指数上看，美国消费热度有所下降，进一步提升了经济衰退预期，但整体看，美国经济依然较为强劲。

美联储发布半年度报告，强调坚定致力于将通胀率降至 2%。美国联邦储备委员会 3 日发布半年度《货币政策报告》（简称“报告”），强调坚定致力于将通货膨胀率降至 2% 的目标水平，并称持续加息将是合适之举。报告称，尽管自 2022 年年中以来随着供应瓶颈问题的缓解以及能源价格的下跌，美国的通胀有所放缓，但目前的通胀率仍远高于美联储设定的 2% 的目标。当前，劳动力市场供需关系依然紧张，就业增长强劲，失业率处于历史低位，名义工资增长仍处于高位。要使通胀率回到 2% 的水平，可能需要经历一段低于趋势水平的经济增长和劳动力市场的降温。报告指出，美联储充分了解高通胀带来的巨大困难，尤其是对那些最无力支付更高价格必需品的人们来说。美联储将坚定致力于将通胀率降至 2% 的目标水平。2 月美国综合 PMI、服务业 PMI 分别由 1 月的 46.6 和 46.6 大幅回升至 50.2 和 50.5，反映美国服务业需求仍然较为强劲，就业市场火热加剧了通胀粘性。

韩国出口连续五个月下滑，芯片库存大幅攀升。韩国产业通商资源部表示韩国 2 月份出口同比下降 7.5% 至 501 亿美元，连续第五个月下降，当月贸易逆差

53 亿美元。韩国主要出口产品半导体的出口下降了 42.5%，主要原因是经济放缓导致全球半导体需求疲软以及芯片价格下跌。受此影响，韩国 1 月芯片库存环比增长 28%，为 1996 年 2 月以来最大增幅，库存同比增长 39.5%。1 月份半导体库存与销售比率为 265.7%，是自 1997 年 3 月 (288.7%) 以来的最高值。全球芯片供应短缺危机已过，2022 年下半年出现过剩情况，受全球经济增长放缓影响，消费电子芯片供过于求的状况可能会延续。而汽车芯片受电动汽车渗透率快速提升影响，短期仍存在短缺情况。整体看，全球需求减弱对外向型经济体影响较大，韩国经济增长将面临较大压力。

韩国 2 月制造业 PMI 连续八个月位于景气线下，提振出口、吸引外国游客成为韩国政府刺激经济主要发力方向。2 月韩国制造业 PMI 录得 48.5%，与 1 月持平，连续八个月位于景气线下，出口萎缩是主要原因。截至 3 月 2 日，韩国外国游客恢复至疫情前 40% 左右。为刺激经济，韩国政府承诺将尽最大努力实现避免出口下滑的目标，并将努力吸引更多的外国游客。为此，韩亚航空加开中韩航班，3 月 19 日起，韩亚航空中韩直飞航班北京/上海(浦东)/长春/广州每周共将增加 10 班运营。3 月 26 日换季后，航班计划将后续更新。此外，韩国国内消费仍然较为坚挺，1 月份的零售销售同比增长 4%。网络平台推动整体销售的增长，1 月份的在线销售额同比增长 9.1%，达到 7.2 万亿韩元，线下零售小幅下降 0.5%。

多国发生禽流感疫情。近期，厄瓜多尔、日本、阿根廷、土耳其等多国相继报告禽流感疫情，禽流感已蔓延至全球 25 个国家和地区，并出现人感染死亡病例。受此影响，土耳其已扑杀约 650 万只家禽，阿根廷主动暂停禽类产品出口，厄瓜多尔维持禽流感疫情警戒状态至 5 月 27 日。截至 2023 年 3 月 4 日，我国国内白羽鸡苗成交均价 5.62 元/羽，同比上涨 473.47%，突破近三年高点。虽然近期白羽鸡鸡苗、白羽鸡肉价格涨幅较大，但主要受进入毛鸡出栏断档期影响，禽流感暂不是主要因素，后期禽流感是否会继续大范围传播并推高鸡肉价格仍有待进一步观察。

普京签署多项法律，终止多项国际条约。近日，俄罗斯总统普京签署法律，自 2022 年 3 月 16 日起终止俄罗斯与欧洲委员会有关的 21 项国际条约。这 21 项条约包括 1949 年 5 月通过的欧洲委员会章程、1996 年 5 月修订的欧洲社会宪章、保护人权与基本自由公约的多项议定书等。此外，普京还签署了关于俄罗斯暂停

履行《新削减战略武器条约》的联邦法律。该法律自发布之日起生效，法律同时规定俄罗斯总统可以决定是否恢复执行上述条约。《新削减战略武器条约》由俄美两国于 2010 年签署 2011 年 2 月 5 日生效，有效期 10 年。2021 年 2 月 3 日，俄美双方互换外交照会，完成延长《新削减战略武器条约》有效期协议的相关内部程序，协议即日生效。条约有效期随后延长至 2026 年 2 月 5 日。俄美《中导条约》2019 年失效后，这一条约成为两国间唯一军控条约。

日本公布多项经济数据。日本 1 月季调后零售销售月率 1.9%，预期 0.40%，前值 1.10%；1 月零售销售年率 6.3%，预期 4.00%，前值 3.80%。日本 1 月工业产出月率初值-4.6%，预期-2.6%，前值 0.30%；1 月工业产出年率初值 -2.3%，预期-0.70%，前值-2.40%。日本 1 月失业率 2.4%，预期 2.50%，前值 2.50%。

日本众议院通过史上最高防卫预算。日本众议院全体会议 2 月 28 日通过 2023 财年预算案，日本 2023 财年支出总额为 114.38 万亿日元，其中防卫预算达 6.82 万亿日元，约合人民币 3461 亿元，创历史新高。在 2023 财年预算案中，除了防卫预算，还有超过 3 万亿日元的防卫力强化资金被编入其中，也就是防卫相关预算总额约 10 万亿日元。此外，政府内阁会议已经通过了《防卫力强化资金法案》，计划不断加大对军事产业的支持力度。

美国通过法案赋权总统封禁 TikTok。当地时间 3 月 1 日，美国众议院外交事务委员会投票表决通过一项法案，赋予美国总统拜登封禁抖音国际版 TikTok 的权力。此前，美国白宫发布通知，以“保护美国数据安全”为由，要求政府机构 30 天内卸载联邦设备和系统中的 TikTok 软件。此外，欧盟委员会、欧盟理事会和欧洲议会日前也禁止其员工在官方手机上使用 TikTok，理由是“担心数据安全”。对此，中国外交部发言人毛宁在 3 月 2 日举行的例行记者会上应询表示，中方坚决反对美国一再泛化国家安全概念，滥用国家力量，无理打压别国企业。美方应当切实尊重市场经济和公平竞争原则，停止无理打压有关企业，为各国企业在美国的投资经营提供开放公平和非歧视的环境。

欧元区 2 月通胀有所缓解，但核心物价飙升，3 月大概率加息 50 个基点。数据显示，受能源价格下跌影响，欧元区 2 月 CP 年率初值录得 8.5%，降幅小于预期，同时基础物价出现涨幅飙升，强化了欧洲央行继续快速升息的理由。同时表明，尽管总体通胀率远低于 10 月份的两位数高点，但仍在继续扩大。市场普

遍担忧之前能源价格飙升已通过所谓的第二轮效应渗透到经济中，使价格上涨更加难以根除。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲物价状况与美国不同，需要更高利率来打压通胀。欧洲央行已承诺在3月再次加息50个基点，但严峻的数据已经将辩论转移到随后的会议上，投资者现在预计，欧洲央行2.5%的存款利率将在3月和5月累计上升100个基点，然后在今年年初升至4.1%左右。

波罗的海干散货运价指数连续第二周上涨。波罗的海干散货运价指数周五涨至两个月高位，受海岬型船和巴拿马型船需求改善支撑。波罗的海干散货运价指数上涨66点或5.8%，至1211点为1月3日以来最高水平；周线录得上涨37.2%。海型船运价指数上涨195点或19.5%，至1195点的逾六周高点；周线录得上涨88%。海岬型船日均获利上涨1614美元，至9910美元。巴拿马型船运价指数上涨9点至1565点；周线录得上涨23%。巴拿马型船日均获利上涨81美元，至14087美元。超灵便型散货船运价指数下跌3点，至1189点。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

国家统计局发布2022年国民经济和社会发展统计公报：稳中有进，稳步前行。2022年，我国经济社会发展顶住压力，经济实力、综合国力和人民生活水平持续提升，谱写了中国式现代化新篇章。有效应对超预期因素冲击，经济实力再上新台阶。发展质量稳步提升，新动能持续增强。着力夯实民生之基，牢牢把握发展主动。**国内生产总值超121万亿元，再次跃上新台阶。**2022年，中国国内生产总值1210207亿元，比上年增长3%，这是继2020年、2021年连续突破100万亿元、110万亿元之后，再跃新台阶。按年平均汇率折算，中国经济总量达18万亿美元，稳居世界第二位。人均国内生产总值为85698元，按年平均汇率折算达12741美元，继续保持在1.2万美元以上。中国在世界经济体量排名靠前的主要经济体中增速领先，经济总量持续扩大，发展基础更加坚实，综合国力进一步增强。**新动能持续增强。**过去一年，新一轮科技革命和产业变革加速演进，人工智能、大数据、区块链等新兴技术广泛应用，新产业迅速成长。2022年，全国规模以上高技术制造业增加值比上年增长7.4%，高技术产业投资增长18.9%；新能源汽车、太阳能电池、工业机器人等产品产量分别增长90.5%、46.8%、21%。**绿色低碳转型稳步推进。**2022年，全国万元国内生产总值能耗比上年下降0.1%，万元国内生产总值二氧化碳排放下降0.8%。能源低碳转型持续深入，清洁能源生产

较快增长，非化石能源消费占比不断提升。水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源发电量比上年增长 8.5%；非化石能源消费量占能源消费总量的比重为 17.5%，提高 0.8 个百分点。**高水平开放不断拓展。**2022 年，中国货物贸易再创新高，货物进出口总额首次突破 40 万亿元大关，达到 42.1 万亿元，比上年增长 7.7%，在高基数上实现新突破。伴随市场化法治化国际化营商环境加快打造，中国持续成为全球投资热土。去年实际使用外资按可比口径比上年增长 6.3%，引资规模再创新高。同时，高质量共建“一带一路”成效显著。中国对“一带一路”沿线国家进出口额创历史新高，达 13.8 万亿元，比上年增长 19.4%。**民生福祉持续增进。**2022 年，全国居民人均可支配收入比上年实际增长 2.9%，与经济增长基本同步。脱贫县农村居民人均可支配收入实际增长 5.4%，快于全国农村居民收入增速。社会保险覆盖面继续扩大。2022 年末，全国基本养老、失业、工伤保险参保人数分别比上年末增加 2430 万人、849 万人、825 万人。

地方政府债一季度或迎来发行高峰。截至 2023 年 3 月 1 日，21 个省、计划单列市披露了地方债发行计划，总计 7195 亿元，其中新增一般债、新增专项债、再融资一般债、再融资专项债占比分别为 7%(535 亿元)、73%(5236 亿元)、10%(736 亿元)、10%(688 亿元)。分地区看，江苏 797 亿元、云南 780 亿元、四川 688 亿元分列地方债计划发行量前三。**截至 2 月 28 日，2023 年地方政府债已发行 297 只，总规模达 12196.31 亿元。**具体来看，湖北、山东、广东、四川发行数量最多，分别发行 30、23、21、19 只地方政府债；从发行规模来看，广东、山东、河北发行债券规模分列前三，分别为 1624.40 亿元 1284.93 亿元、1213.55 亿元；其次四川、湖北、河南、江苏江西发债规模在 550 亿元以上发行节奏来看，相较于近三年同期来看，2023 年 2 月发行供给量最高，与 2022 年同期走势相似，都是前置发行节奏，显著高于 2021 年同期水平，预计 3 月计划发行规模仍将维持较高水平一季度或迎来发行高峰。

2 月城投公司债通过规模同比增长 200%。数据显示，2 月城投公司债通过项目规模达 1322 亿元，同比增长 200%，从区域分布看，江苏占比 23%，浙江占比 16%，天津占比 7%，重庆占比 7%，湖北占比 6%，其余省份占比均不超过 6%。中高评级主体比重及涨幅相对较高，AA+ 占比 81%，AA 占比 19%。终止审核规模达 80 亿元，环比增加但同比延续低位减少 84%。

新修订的以工代赈新办法施行。国家发改委对 2014 年颁布实施的《国家以工代赈管理办法》进行全面修订，3 月 1 日起施行。《管理办法》强调向参与工程建设的群众发放劳务报酬、开展技能培训等政策目标，进一步完善了以工代赈投资计划、专项资金项目管理、监督检查等方面具体要求，并新增了政府投资的重点工程项目实施以工代赈和农业农村基础设施建设领域推广以工代赈方式等内容。今年的政府工作报告指出，着力扩大国内需求是今年的重点工作之一，而且要把恢复和扩大消费摆在优先位置，要多渠道增加城乡居民收入。以工代赈将是提供居民收入的重要抓手之一，具体方式是政府主导、民间资本参与的“十四五”重大工程、补短板项目等。地方专项债规模由连续两年的 3.65 万亿提升至 3.8 万亿，力度进一步提升，政策性开发性金融工具将进一步带动社会总投资，叠加房地产市场的回暖，今年预计将是个投资大年、基建大年。以工代赈新办法，将进一步提升投资向消费的传导效率，助力经济稳步复苏。

深圳二手房成交量连涨四周价格现止跌回升迹象。深圳市房地产中介协会公布的数据显示，春节假期后的四周，深圳二手房周成交数据迎来四连涨。2023 年第 8 周（2.20-2.27）二手房成交量为 1096 套，较上周 881 套环比增长 24.4%。深圳二手房价也出现了止跌回升的迹象。国家统计局公布的 70 城价格指数显示，2023 年 1 月，深圳二手房价格环比上升，扭转了自 2022 年 6 月以来的持续下跌态势。深圳二手房市场回暖，主要受低贷款利率推动上年积压的刚性需求释放影响，楼市回暖信号愈发明显。从 1 月 70 城价格数据上看，重点一线城市房价强于三四线城市，未来行业复苏可能呈现分化趋势，重点一线城市对行业的带动作用更加突出。

深圳年内首批土地挂牌开拍，北京挂牌一宗住宅用地申请。3 月 2 日，深圳 2023 年第一批居住用地正式挂牌，5 宗居住用地将于 3 月 31 日成交。本批次 5 宗居住用地的总用地面积约 10.58 公顷，总建筑面积约 47.48 万平方米（其中初始建设公共住房总建筑面积约 5.35 万平方米），挂牌起始总价约 65.38 亿元。从区位上，5 宗地块分别位于宝安（1 宗）光明（2 宗）、龙岗（1 宗）及坪山（1 宗）。据悉，本次出让公告继续明确普通商品住房的最高销售限价，沿用“三限双竞+摇号”“双限单竞+摇号”挂牌出让方式，以加强房地联动；继续设置初始建设无偿移交政府的公共租赁住房或保障性租赁住房以进一步保障公共住房供应。3 月 1 日，

北京市挂牌 1 宗预申请住宅用地，该地块为北京市朝阳区孙河乡前茅沟组团棚户区改造土地开发项目 002、003 地块 R2 二类居住用地，土地面积 61455.106 平方米，交易起始价 40.4 亿元。

多省市再发房地产刺激政策。雄安新区首套房执行“认房不认商贷”。雄安新区首套房首付款比例不低于 20%，二套房首付款比例不低于 30%。其中，雄安新区对首套房的认定包括两个维度：雄安新区不动产中心登记记录和全国公积金贷款记录，不涉及商贷。也就是说，如果在外地有住房商贷，无公积金贷款，在雄安新区申请公积金贷款算首套房标准。**陕西对出售自住房并在 1 年内重新购房的纳税人，对其出售现住房已缴个税予以退税优惠。**陕西省委、陕西省人民政府印发《进一步提振信心恢复活力推动经济社会平稳健康发展的若干措施》，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。**南京再出稳楼市政策，二手房交易公积金贷款可办理“带押过户”业务。**南京住房公积金管理中心发布通知，为降低个人二手房交易资金成本、缩短交易时间，自今年 3 月 1 日起在南京可办理二手房公积金“带押过户”贷款业务。

政策密集出台，数字经济迎来高速发展。近日，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》指出，建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争新优势的有力支撑。加快数字中国建设，对全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴具有重要意义和深远影响；到 2035 年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就；数字中国建设体系化布局更加科学完备，经济、政治、文化、社会、生态文明建设各领域数字化发展更加协调充分，有力支撑全面建设社会主义现代化国家。**工信部部长：我国将加快 6G 网络研发。**工信部部长金壮龙在首场“部长通道”上说，我国已经建成规模最大、技术最先进的 5G 网络，现在我们国家 5G 方面已经名列世界前列。我国 5G 移动手机用户已超过 5.75 亿户我们今年将新建开通 5G 基站 60 万个，总数将超过 290 万个。我们的 6G 推进工作组已经在开展工作，要加强国际合作，加快 6G 的研发。**商务部准备加快推动出台促进数字贸易开放创新发展的政策性文件。**商务部部长王文涛表示，准备加快推动出台促进数字贸易开放创新发展的政策性文件，也就是推动在国家层面出台政策，来推进数字贸易发展。同

时，培育数字贸易新业态新模式。积极支持数字产品贸易，持续优化数字服务贸易，稳步推进数字技术贸易，积极探索数据贸易。加快贸易全链条数字化赋能，提升贸易数字化水平。商务部部长助理陈春江表示，将对接共建国家发展需要，积极商签绿色发展数字经济、蓝色经济等领域的双边合作协议。推动绿色基建、绿色能源、绿色产业、绿色贸易等全方位的合作，进一步擦亮共建“一带一路”的绿色底色。积极培育数字领域合作新业态、新模式，深入发展“丝路电商”，创建“丝路电商”合作先行区。深圳市发改委印发《深圳市数据商和数据流通交易第三方服务机构管理暂行办法》和《深圳市数据交易管理暂行办法》。《深圳市数据商和数据流通交易第三方服务机构管理暂行办法》指出，要强化细化数据安全和监督管理，明确规定数据商应当对其开发、发布、销售的交易标的进行严格审查，确保交易标的来源合法、内容真实、质量可靠。同时，对数据商建立安全保护管理体系作出要求，明确了数据开发和交易代理安全义务、管理和技术保障措施以及应急处置机制，切实保障数据安全，筑牢制度篱笆。《深圳市数据交易管理暂行办法》提出，在保证数据安全、公共利益及数据来源合法的前提下，市场主体按照不同情形，依法享有数据资源持有权、数据加工使用权和数据产品经营权等权利，并对数据交易的其他方面进行了规定。**贵州全力构建面向全国的算力保障基地**。目前，贵州全省累计落地大型、超大型数据中心 18 个，服务器承载能力达到 225 万台，平均上架率达到 56.5%。下一步当地将继续加快信息基础设施建设，围绕算力、存力、数据、算法、平台、网络等抓项目，打造算力上下游产业链。在加快“数据入黔”，引进央企、金融、互联网头部企业等数据中心落地建设同时，继续推动“算力出黔”通过加强东西部协作，重点面向东部精准组织开展算力供需对接，提升面向全国提供算力服务能力。**中国数字化的重要性在中央和地方形成了普遍共识，规划层级提升，投入增长带动数字化基建投资份额不断提升，未来有望成为中国经济增长的新引擎。**

国际及地区单日航班持续复苏，三年来首次恢复至 500 班次以上。据飞常准民航看板数据显示，3 月 1 日，国际及地区航线实际执飞客运航班量达 513 班次，这是三年以来，国际及地区航线单日客运航班量首次恢复至 500 班次以上。另据飞常准数据统计，3 月 2 日，预计执行国际航班 544 次，2022 年同期执行 122 班次。

2 月份中国物流业景气指数升至 50.1%。中国物流与采购联合会今日发布的 2023 年 2 月份中国物流业景气指数为 50.1%，较上月回升 5.4 个百分点。节后供应链上下游活动趋于活跃，绝大部分分项指数出现回升，其中业务总量指数、商品库存周转指数、资金周转指数、设备利用率指数、主营业务利润指数回升幅度超过 5 个百分点。反映出在新增需求带动下，企业业务量增加，商品库存环节周转加速，微观经营条件得到改善，物流运行呈现稳健复苏态势。

特高压建设提速。近日，国家电网金上一湖北土 800 千伏特高压直流输电工程开工，拉开了今年我国电网重大工程建设的序幕。特高压电网是新能源供给消纳体系的关键一环。与密集开工的风光大基地项目相比，特高压建设节奏总体滞后，需加大马力，力保电源与电网建设维持平衡。

图表2：下周重点关注

指标	202302E	202301	202212
CPI(%)	1.7	2.1	1.8
PPI(%)	-1.1	-0.8	-0.7
进口(%)	-5	--	-7.5
出口(%)	-10	--	-9.9
贸易差额(亿美元)	769	--	780.13
M2(%)	12.3	12.6	11.8
人民币贷款:新增(亿元)	13800	49000	14000
人民币贷款(%)	11.5	11.3	11.1
社会融资规模:新增(亿元)	18000	59840	13058
社会融资规模存量(%)	9	9.4	9.6

资料来源：Wind，中邮证券研究所

3 风险提示

疫情演变超预期，国内政策效果不及预期，海外通胀超预期，国际地缘政治风险变化超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048