

2023年03月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 基建地产延续修复，两会定调质升量稳

—高频指标周报（02/27-03/05）

## 投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

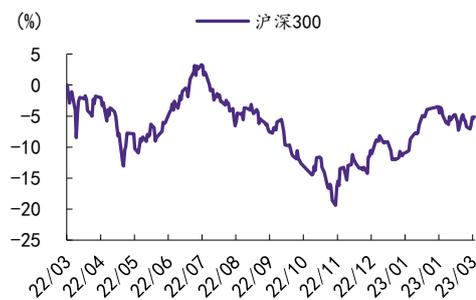
分析师：周灏 S1050522090001

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《2023年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228

《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214

《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

### 1、节后经济修复成色如何？

本周经济延续修复，出行小幅环比回落，生产复工持续推进，地产延续回暖。

**人流物流：**出行基本恢复至历年同期，与上周相比小幅回落；国内执行航班周环比下降 1.89%；货运修复至节前水平。

**生产复工：**生产复工持续修复，中下游开工基本修复至历年水平，好于中上游；建筑业景气度延续回升。

**消费需求：**二手房销售快速回升，恢复至历年的 208%；30 大中城市商品房成交面积持续上升，周环比涨幅 5.59 %。

### 2、通胀走势如何？

本周各类农产品价格涨跌互现，猪肉价格上涨 0.66%。资源品价格涨跌互现，布油止跌转涨，上涨 1.97%。

### 3、利率环境有哪些变化？

2-3 月交汇之际，为了维护市场流动性平稳，2 月末央行进行大额资金投放，3 月 1 日开始，央行持续回收资金，资金面回稳。

### 4、海外有哪些新动向？

1 月 PCE 超预期，多名美联储官员发声继续支持加息；10 年美债收益率冲上 4%。利差倒挂走势分化，美国制造业 PMI 延续弱势，服务业 PMI 保持韧性，仍需关注 2 月非农数据。

### 5、政策和数据有哪些看点？

数据方面，本周发布了 2 月 PMI 数据：PMI 超预期走强，大中小企业景气度全面回暖。

财政方面，2023 年积极的财政政策要加力提效，加力就是要适度加大财政政策扩张力度，提效就是要提升政策效能。

货币方面，人民银行行长易纲表示，目前我国货币政策的主要变量水平是比较合适的，实际利率水平是比较合适，2023 年人民币汇率还会在合理均衡水平上保持基本稳定。

政策方面，2023 年政府工作报告以稳为主，5%左右的 GDP 目

标落在预期下限，财政增量空间有限，货币结构性发力。地产和地方债务风险底线明确，均是防暴雷，化存量、控增量组合拳。亮点是向改革要增长，重点是数字转型及国企改革，对应的数据财政和股权财政有望接棒土地财政，关注其中的 TMT 和央国企估值重构新机会。

## ■ 6、下周重要数据与政策（03/06-03/12）：

中国 2 月社融，CPI，美国非农数据。

中国两会记者会，日央行利率决定，鲍威尔两院听证会。

## ■ 风险提示

- （1）宏观经济加速下行
- （2）疫情反复冲击
- （3）政策效果不及预期

## 正文目录

1、经济：生产复工持续，消费节后回落.....	6
1.1、人流物流：执飞航班环比下行，货运修复至节前水平.....	6
1.2、生产复工：中下游修复好于中上游，建筑业景气回升.....	7
1.3、消费复苏：BDI 再上升，地产销售延续回暖.....	10
2、通胀：农产品小幅波动，油价止跌转涨.....	12
3、流动性：跨月流动性操作，资金面回稳.....	13
4、海外：鹰声不断，美债倒挂再走阔.....	15
4.1、美元指数延续上行，三大期限利差分化.....	15
4.2、美联储官员不断放鹰，美债突破 4%再回落.....	17
5、热点：PMI 大超预期，两会政策稳字当头.....	18
6、2023 年政府工作报告三大信号和八大要点.....	20
7、风险提示.....	25

## 图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动.....	5
图表 2：29 城地铁出行恢复到 22 年的 185%（万人次）.....	6
图表 3：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 108%.....	6
图表 4：高速公路车流量恢复至 2022 年 102%（万辆次）.....	7
图表 5：本周执飞航班数冲高回落.....	7
图表 6：全国邮政快递恢复至节前水平（亿件）.....	7
图表 7：港口货运量恢复至春节前 99%.....	7
图表 8：石油沥青装置开工率修复至 22 年的 108%（%）.....	8
图表 9：水泥价格恢复至 22 年的 81%（点）.....	8
图表 10：PVC 开工率修复至 2022 年的 96%（%）.....	8
图表 11：建筑业订单就业均维持高位.....	8
图表 12：中下游开工基本修复至历年水平.....	9
图表 13：秦皇岛港口煤炭调度回升（万吨）.....	9
图表 14：高炉开工率恢复到往年的 109%（%）.....	9
图表 15：螺纹钢开工率修复至历年水平的 7 成（%）.....	9
图表 16：焦化开工率恢复到往年的 97%（%）.....	10
图表 17：江浙织机开工率持续修复，但仍在低位（%）.....	10
图表 18：全钢胎开工率已修复至 2022 年的 112%（%）.....	10
图表 19：半钢胎开工率已修复至 2022 年的 103%（%）.....	10
图表 22：本周 CCFI 和 SCFI 延续下降.....	11
图表 21：商品房成交修复至 22 年的 148%（万平方米）.....	11

图表 22: 二手房成交修复至历年水平的 208% (平方米)	11
图表 23: 影院营业数修复至 22 年的 107% (家)	12
图表 24: 观影人数下滑, 仍为 2022 年的 135% (万人)	12
图表 25: 农产品价格小幅波动	12
图表 26: 有色价格小幅波动	13
图表 27: 本周油价上涨	13
图表 28: 近期流动性指标变动	14
图表 29: 隔夜操作利率	14
图表 30: 票据转贴现利率	15
图表 31: 近期海外相关指标变动	15
图表 32: 美元指数微涨	16
图表 33: 本周 10 年期中美国债利差收窄	16
图表 34: 美债三大期限利差分化	17
图表 35: 近期美联储官员鹰声不断	17
图表 36: 本周要点一览	19
图表 37: 2023 年政府工作报告要点	23

节后出行基本恢复至历年同期，与上周相比小幅回落；本周运价延续下行，BDI 指数再上行；地产销售持续修复，30 城大中城市成交面积环比上行 5.6 个百分点，二手房成交升至历年的 208%；工业生产延续修复，全国建筑开工率好于 2022 年同期；农产品价格小幅波动，猪肉价格微涨；油价止跌转涨，有色金属价格小幅波动。美国 PCE 超预期，高位反复。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
出行	29城地铁客运量:周均	万人次	▼	-1.55	7272.36	7386.62	29城地铁客运量止涨转跌
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.01	1.62	1.62	城市拥堵指数小幅下跌
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▼	-1.31	11635.67	11790.14	执行航班止涨转跌
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.86	1057.68	1077.75	出口集装箱运价指数延续下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-1.65	931.08	946.68	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	52.88	1076.00	703.80	BDI指数再上行
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-16.74	1335.61	1604.15	土地成交面积再上行、溢价率止涨转跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-3.66	2.02	5.68	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	5.59	51.15	48.44	商品房销售环比上行
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▲	0.06	187.68	187.57	全国二手房挂牌价小幅上升
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▲	3.19	263533.88	255392.22	二手房成交面积止跌转涨
	石油沥青装置开工率	%	▲	1.60	31.6	30	石油沥青开工率连续上行
	水泥价格指数	点	▲	0.41	137.71	137.14	水泥价格延续上行
工业	南华玻璃指数	点	▼	-0.64	1870.33	1882.30	玻璃价格止涨转跌
	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	3.08	210.90	204.60	重点电厂耗煤延续上行
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	0.09	81.07	80.98	唐山钢厂开工率、产能利用率连续上涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.18	87.15	86.97	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	0.33	44.92	44.59	螺纹钢开工率、产量再上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	4.56	295.03	282.17	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-1.80	80.90	82.70	焦化企业、化工企业开工率延续下行
	PTA:开工率	%	▼	-1.17	74.79	75.97	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▲	0.44	69.33	68.89	汽车轮胎开工率延续上涨
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▲	0.19	73.85	73.66	
库存	钢材	万吨	▼	-1.02	1652.32	1669.42	钢材库存连续下降、螺纹钢库存止涨转跌，沥青库存保持不变
	螺纹钢	万吨	▼	-0.54	910.96	915.94	
	沥青	万吨	—	0.00	54333.00	54333.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-4.09	3072.00	3203.00	电厂存煤库存延续下跌
消费	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	0.82	858.60	851.60	炼焦煤库存再上涨
	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▼	-5.04	37983.00	40000.00	乘用车销量涨跌互现
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	13.71	46319.00	40734.00	
	当日电影票房	万元	▼	-52.14	19854.22	41483.41	电影票房再下跌
消费品	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-2.68	1025.39	1053.58	整车物流运价止涨转跌
	农产品批发价格200指数	2015=100	▼	-0.10	132.55	132.69	农产品批发价止涨转跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015=100	▼	-0.12	135.09	135.25	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▲	0.66	20.96	20.83	猪肉价格上涨、鲜菜价格止涨转跌
通胀	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-2.38	5.66	5.80	
	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	0.31	159.02	158.54	钢铁价格连续上行
	焦煤	元/吨	▲	2.45	2031.20	1982.70	煤炭价格分化，焦煤再上涨，动力煤价格无变动
	动力煤	元/吨	—	0.00	801.00	801.00	
	布伦特原油	美元/桶	▲	1.97	84.25	82.62	布油止跌转涨
	铝	美元/吨	▼	-0.85	2394.40	2414.90	铝价小幅下降
	锌	美元/吨	▼	-0.57	3046.00	3063.40	锌价小幅下降
	铁	元/吨	▲	0.88	938.60	930.40	铁价格延续小幅上涨、铜价小幅下降
铜	美元/吨	▼	-0.60	8961.10	9014.90		

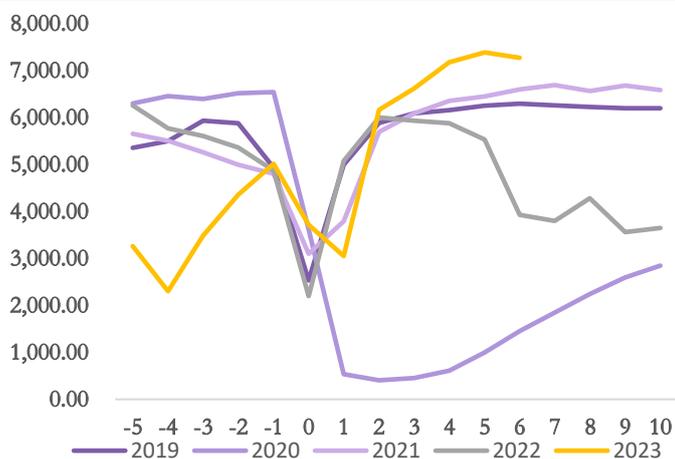
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

# 1、经济：生产复工持续，消费节后回落

## 1.1、人流物流：执飞航班环比下行，货运修复至节前水平

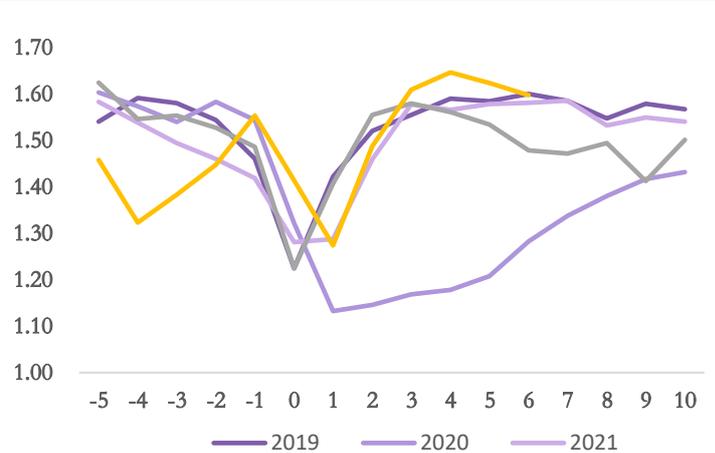
**交通人流：**29城地铁出行恢复至2019年和2022年节后同期水平的116%和185%，北京、上海、广州、重庆地铁客运量基本恢复至2022年节后同期水平的116%、100%、119%、111%，恢复至2019年节后同期水平的88%、99%、95%、130%；国内执行航班周环比下降1.89%；从百度迁徙数据来看，10大热门迁入城市在春节后第二周，超2022年同期34%，高速公路车流量已恢复至2022年同期102%。

图表 2：29 城地铁出行恢复到 22 年的 185%（万人次）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

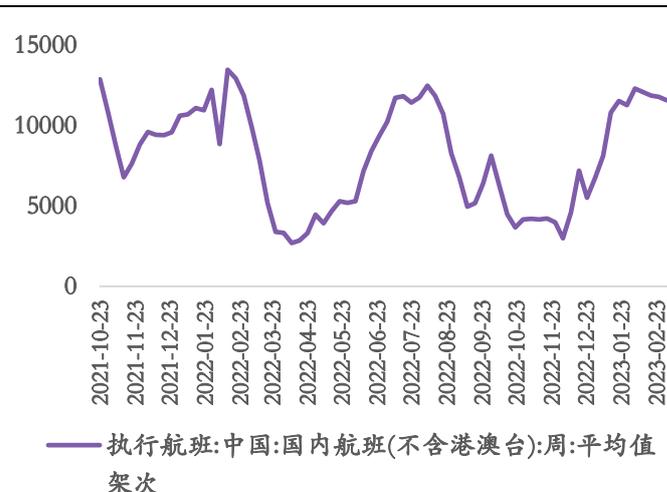
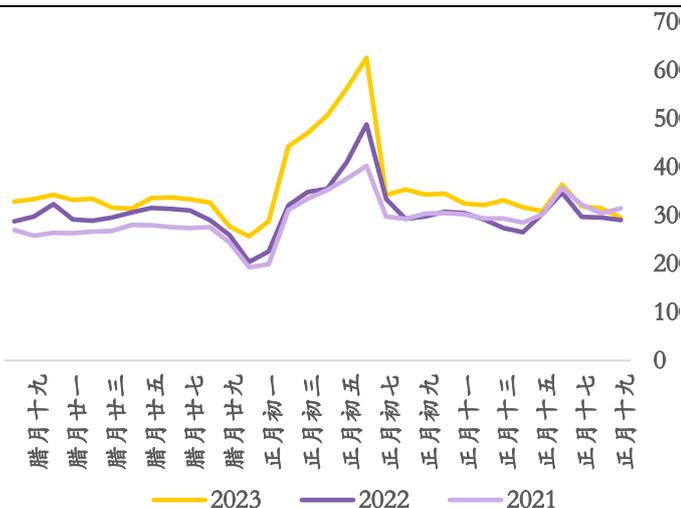
图表 3：百城拥堵延时指数恢复到 22 年的 108%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 4: 高速公路车流量恢复至 2022 年 102% (万辆次)

图表 5: 本周执飞航班数冲高回落



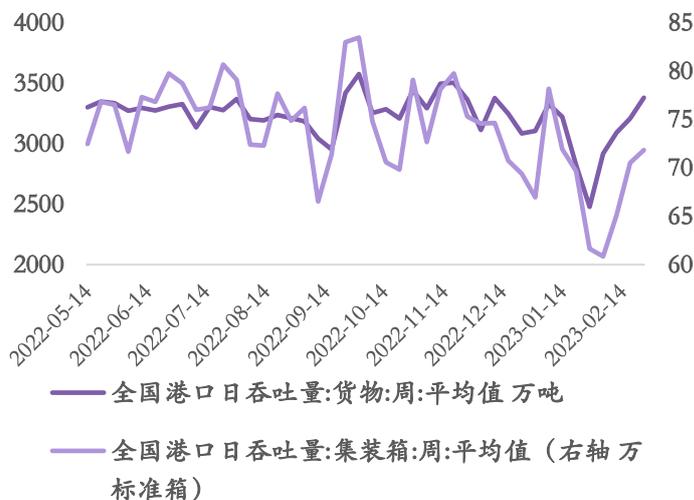
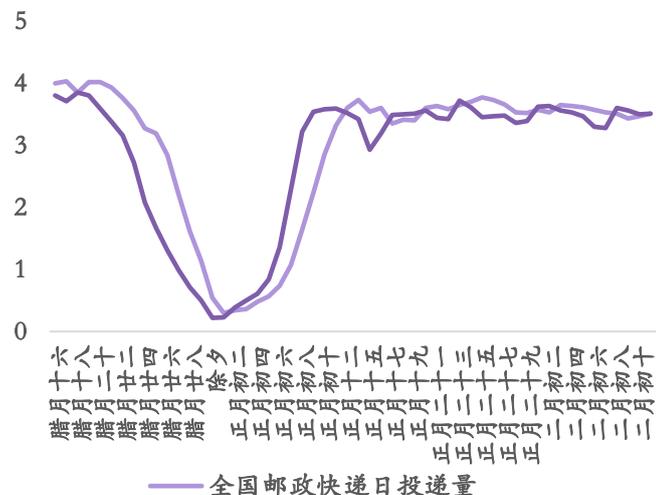
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: iFind, 华鑫证券研究

**货运快递:** 截至二月初十, 邮政快递日揽收量及投递量恢复至节前水平; 全国港口货物及集装箱吞吐量均恢复至节前 99%。

图表 6: 全国邮政快递恢复至节前水平 (亿件)

图表 7: 港口货运量恢复至春节前 99%



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

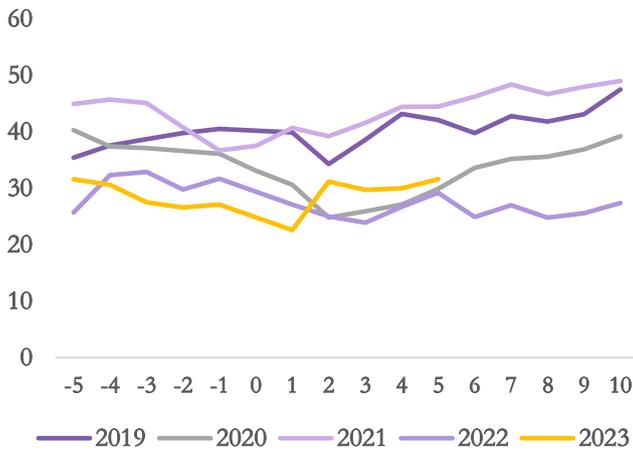
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 1.2、生产复工: 中下游修复好于中上游, 建筑业景气回升

### 建筑业: 开工加速修复, 大超预期

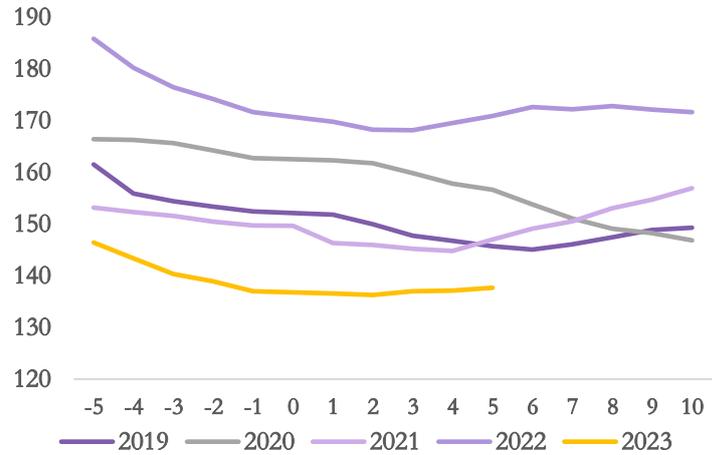
石油沥青装置开工率、水泥价格指数分别修复至 2022 年的 108%、81%, 修复至 2019 年的 75%、95%; PVC 开工率修复至 2022 年的 96%。建筑业开工持续修复, 2 月建筑业订单指数 62.1%, 已经来到了历史数据以来的最高值, 建筑业从业人员指数录得 58.6%, 为两年以来的最高值。

图表 8: 石油沥青装置开工率修复至 22 年的 108% (%)



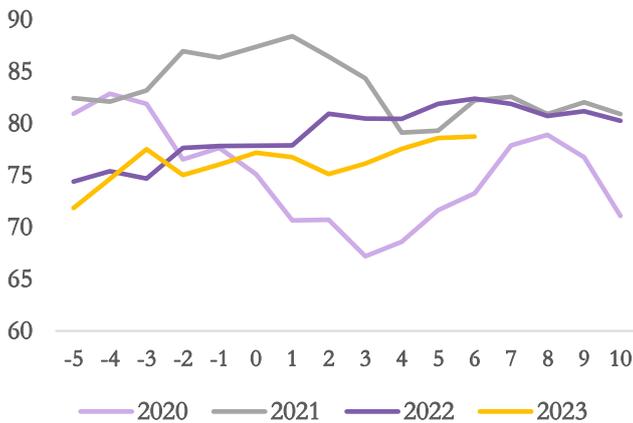
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 9: 水泥价格恢复至 22 年的 81% (点)



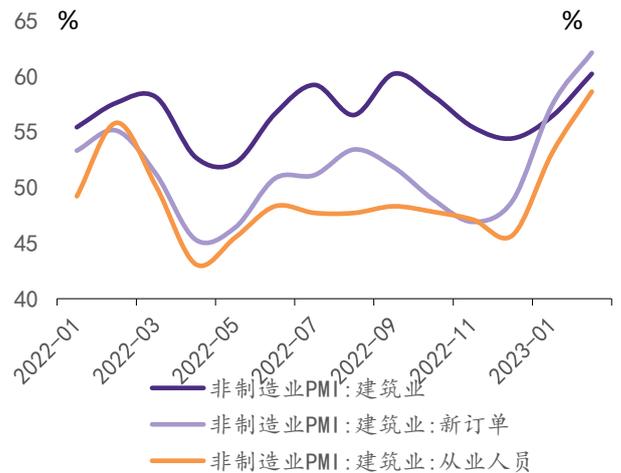
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 10: PVC 开工率修复至 2022 年的 96% (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 11: 建筑业订单就业均维持高位

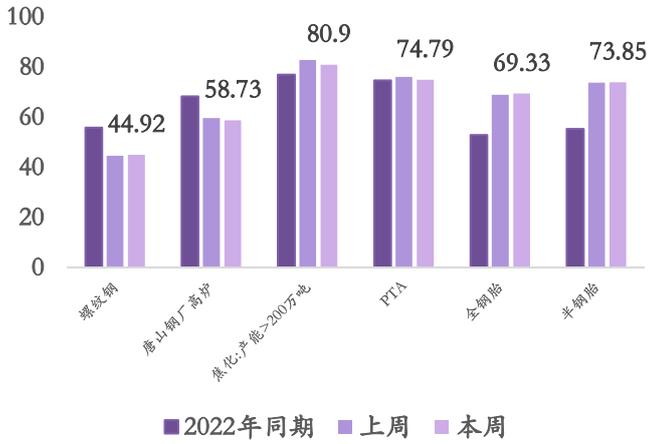


资料来源: 百年建筑网, 华鑫证券研究

**制造业: 中下游开工基本修复至历年水平, 好于上游**

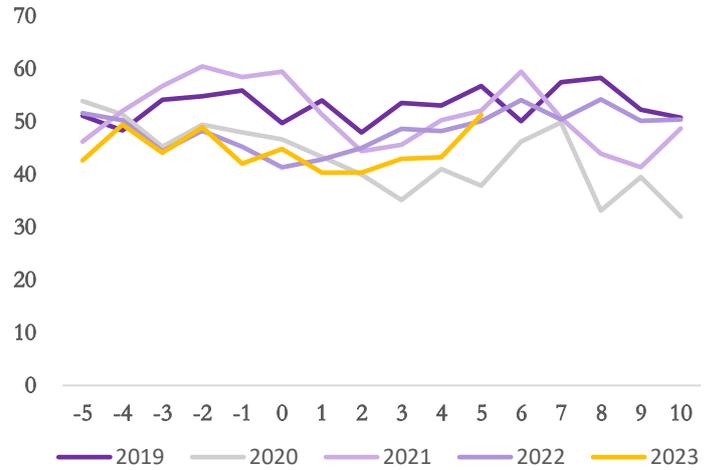
秦皇岛港口煤炭调度回升, 达到 2022 年 102%; 高炉开工率分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 110%和 114%; 螺纹钢开工率分别修复至 2019 年和 2022 年水平的 66%和 81%。截至 2 月 10 日, 各产业开工持续修复, 焦化、PTA 开工率、全钢胎及半钢胎开工率恢复至 2022 年水平的 97%、95%、112%和 103%, 为 2019 年的 98%、93%、93%、105%。

图表 12: 中下游开工基本修复至历年水平



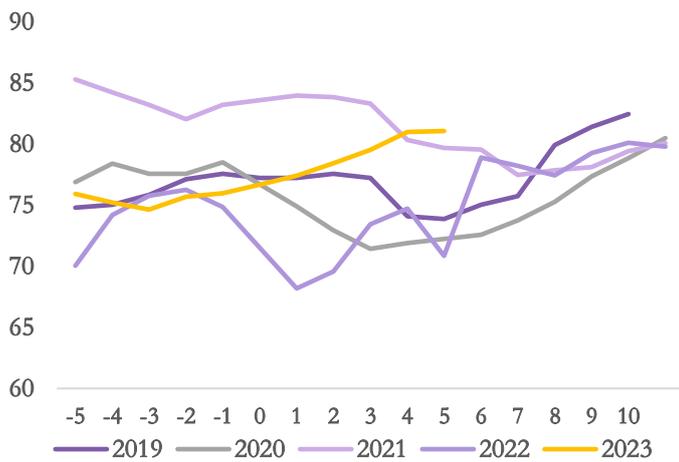
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 13: 秦皇岛港口煤炭调度回升 (万吨)



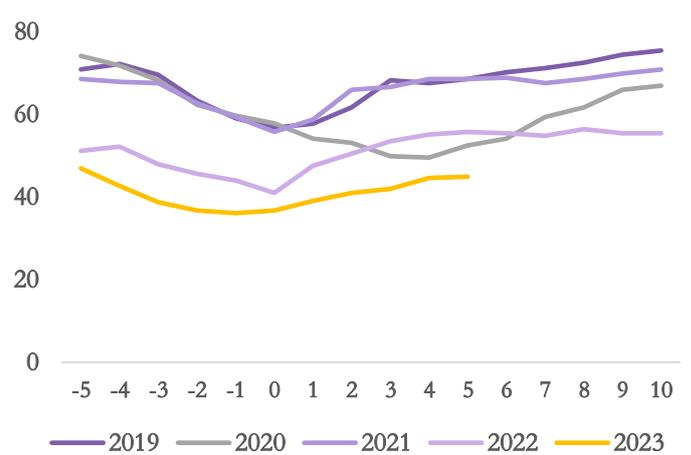
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 14: 高炉开工率恢复到往年的 109% (%)



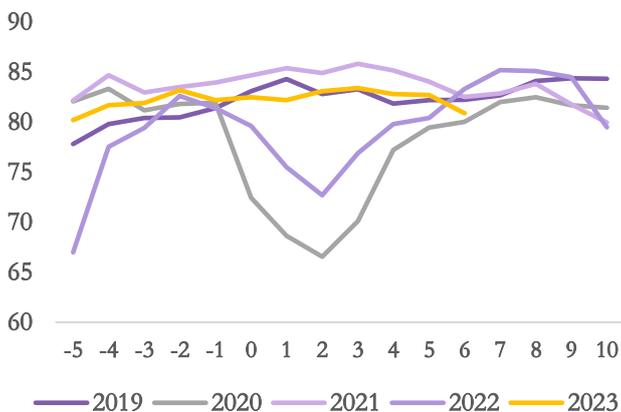
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 15: 螺纹钢开工率修复至历年水平的 7 成 (%)



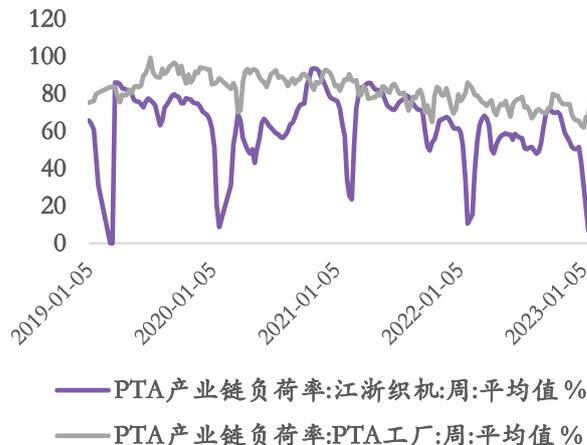
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 16: 焦化开工率恢复到往年的 97% (%)



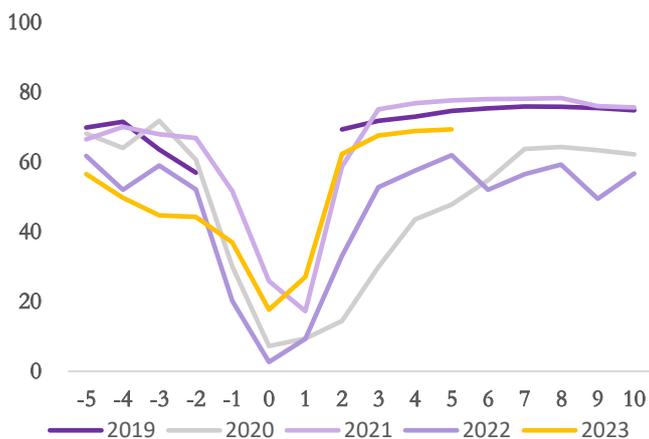
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 17: 江浙织机开工率持续修复, 但仍在低位 (%)



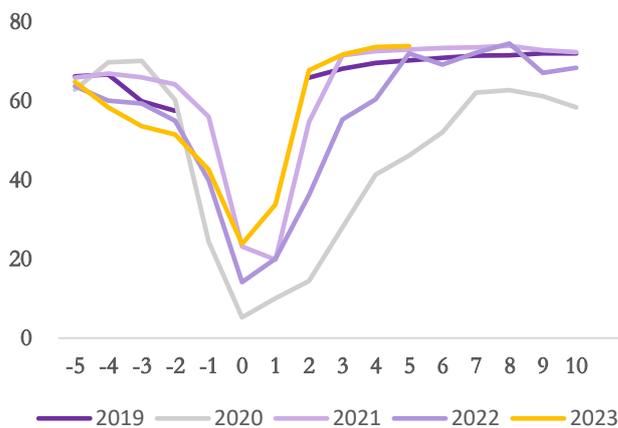
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 全钢胎开工率已修复至 2022 年的 112% (%)



资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

图表 19: 半钢胎开工率已修复至 2022 年的 103% (%)



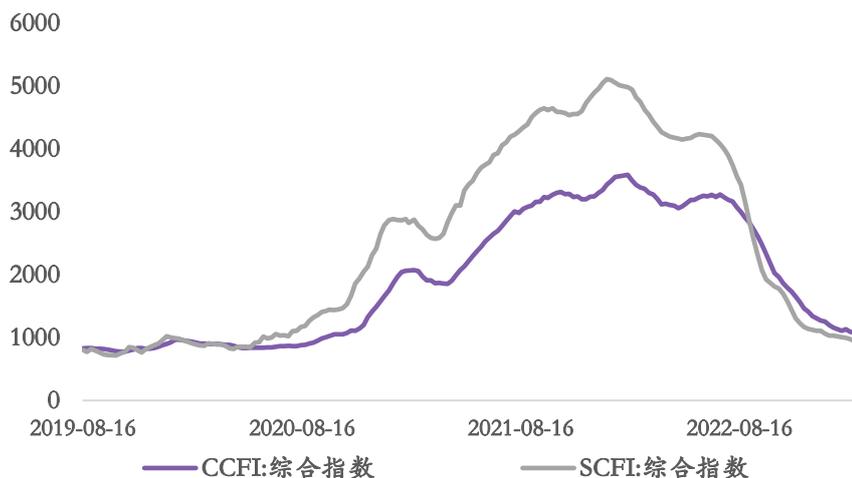
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

### 1.3、消费复苏: BDI 再上升, 地产销售延续回暖

#### 出口: 航运价格指数延续下行, BDI 再上升

本周 CCFI 和 SCFI 延续下降, CCFI 指数为 1057.68, 环比下降 1.86%, SCFI 指数为 931.08, 环比下降 1.65%; BDI 指数再上涨, 为 1076, 环比上升 52.88%, 突破 1000 大关。南美谷物出口旺季叠加中国经济复苏原材料需求增加, BDI 指数连续上行。

图表 20: 本周 CCFI 和 SCFI 延续下降



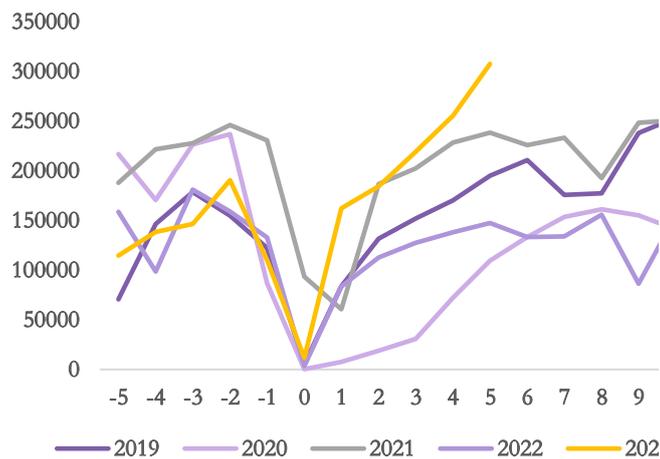
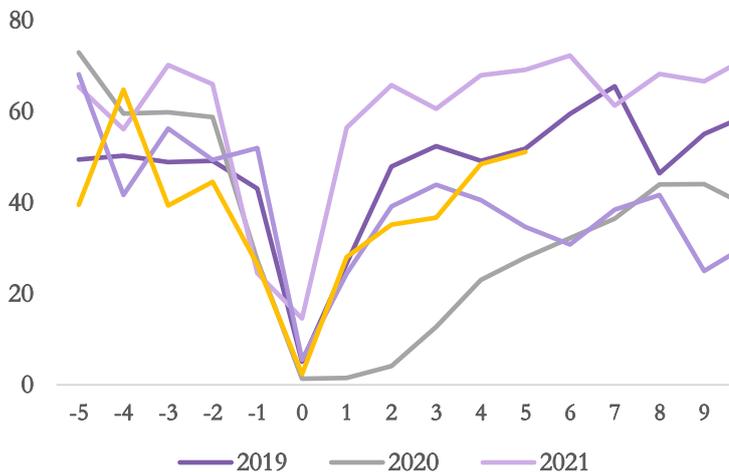
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

**地产: 商品房销售上行, 二手房销售恢复至历年水平的 208%**

截至 2 月 26 日, 百城土地成交面积止涨转跌, 环比上涨 16.74%, 土地溢价率下降 3.66%; 全国城市二手房挂牌指数小幅上升 0.06%; 截至 3 月 4 日, 30 大中城市商品房成交面积延续回升, 较上期涨幅为 5.59%, 一、二线城市增加 16.52%、5.09%, 三线城市小幅下降 0.56%; 12 大中城市二手房月均值成交面积环比上涨 3.19%。

图表 21: 商品房成交修复至 22 年的 148% (万平方米)

图表 22: 二手房成交修复至历年水平的 208% (平方米)



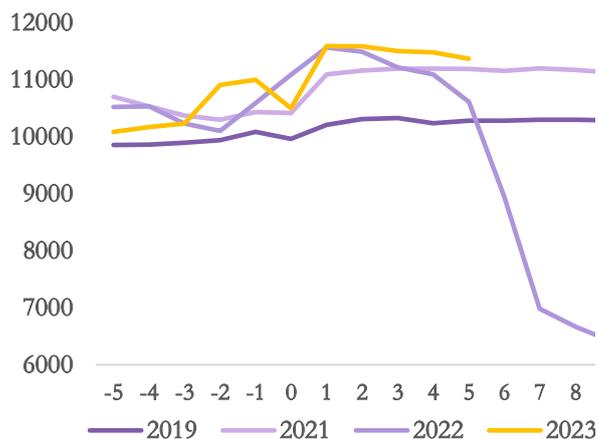
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

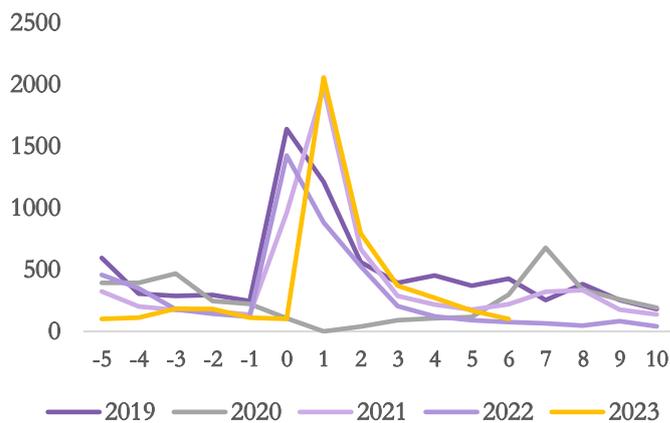
**观影: 热度下滑, 表现仍超历年水平**

与上周相比, 本周票房延续下跌, 环比下降 52.14%。但与 2022 年同期相比, 本周影院数和观影人数为 2022 年的 107%和 135%。

图表 23: 影院营业数修复至 22 年的 107% (家)



图表 24: 观影人数下滑, 仍为 2022 年的 135% (万人)



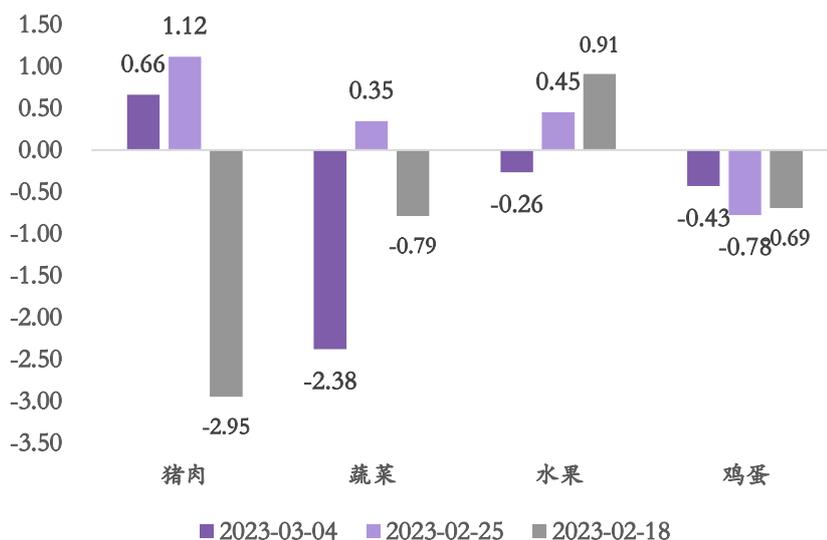
资料来源: iFind, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

资料来源: iFind, 华鑫证券研究 (横坐标为距春节周数)

## 2、通胀: 农产品小幅波动, 油价止跌转涨

本周各类农产品价格涨跌互现。农产品批发价格及菜篮子产品批发价格指数分别下降 0.10% 和 0.12%，主要农产品中，猪肉价格上涨 0.66%，蔬菜、水果、鸡蛋价格分别减少 2.38%，0.26%，0.43%。从本周整体数据来看，猪价小幅上涨。但 3 月以来，市场消费积极性不高，猪价再度回落。

图表 25: 农产品价格小幅波动

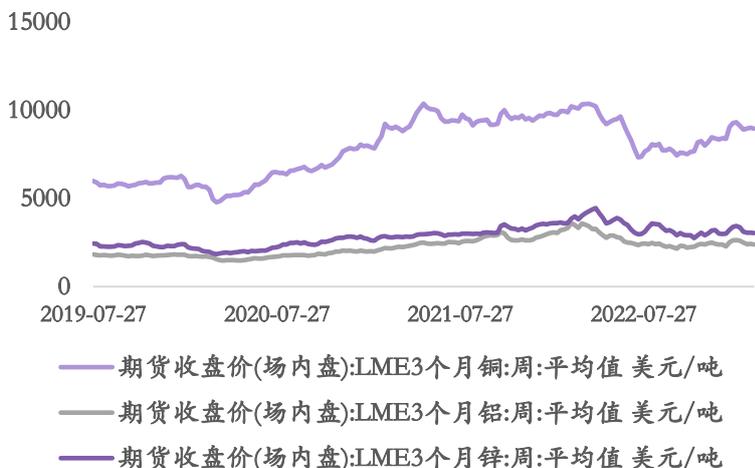


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

资源品价格涨跌互现。布油止跌转涨, 上涨 1.97%, 焦煤价格上涨 2.45%, 动力煤基本于上周持平, 铝、锌、铜分别下降 0.85%、0.57%、0.60%, 铁价上涨 0.88%。国际原油市场上, 供给端方面, 俄罗斯 3 月主动减产; 需求端方面, 中国经济复苏需求增加, 但美国仍

有加息可能，需求走势不明。有色金属方面，国内钢厂复产需求增加，市场预期乐观，铁价持续走高，但后续价格能否维持高价仍需进一步判断。

图表 26：有色价格小幅波动



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 27：本周油价上涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

### 3、流动性：跨月流动性操作，资金面回稳

货币量方面，本周公开市场净回笼资金 6680 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率涨跌互现，DR001 上行 27.4BP，R001、DR007、R007、SHIBOR 分别下行 5.1BP、2.0BP、3.5BP 和 5.2BP；3 个月期和 1 年期同业存单利率分别上行 2.9BP、3.4BP；票据转贴现利率下行，半年期及 1 年期国股转贴现利率分别下行 5.1BP 和 0.2BP。国债收益率涨跌互现，1 年期、5 年期国债收益率分别上行 7.1BP 和 0.5BP，10 年期国债收益率下行 1.1BP；国债逆回购利率方面，GC001 上行 65.7BP，GC007 下行 12.7BP。

2-3 月交汇之际，为了维护市场流动性平稳，2 月末央行进行大额资金投放，3 月 1 日

开始，央行持续回收资金，资金面回稳。

图表 28：近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▼	-6680	-6470	210	央行公开市场净回笼资金
	逆回购净投放	亿元	—	0	-6470	-6470	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	1990	
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65	
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30	
流动性 货币市场利率	DR001	%	▲	27.4	2.17	1.90	隔夜操作利率及7日操作利率涨跌互现
	DR007	%	▼	-5.1	2.44	2.49	
	R001	%	▼	-2.0	1.77	1.79	
	R007	%	▼	-3.5	2.15	2.18	
	SHIBOR:一周	%	▼	-5.2	2.11	2.16	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▲	2.9	2.74	2.71	同业存单利率上涨
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▲	3.4	2.50	2.47	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▼	-5.1	2.41	2.34	票据转贴现利率下跌
	国股转贴现利率:1年	%	▼	-0.2	2.16	2.03	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	7.1	2.31	2.24	国债收益率涨跌互现
	国债收益率:5年	%	▲	0.5	2.74	2.74	
	国债收益率:10年	%	▼	-1.1	2.91	2.92	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	65.7	3.00	2.34	GC001连续上涨、GC007止涨转跌
	GC007	%	▼	-12.7	2.45	2.58	

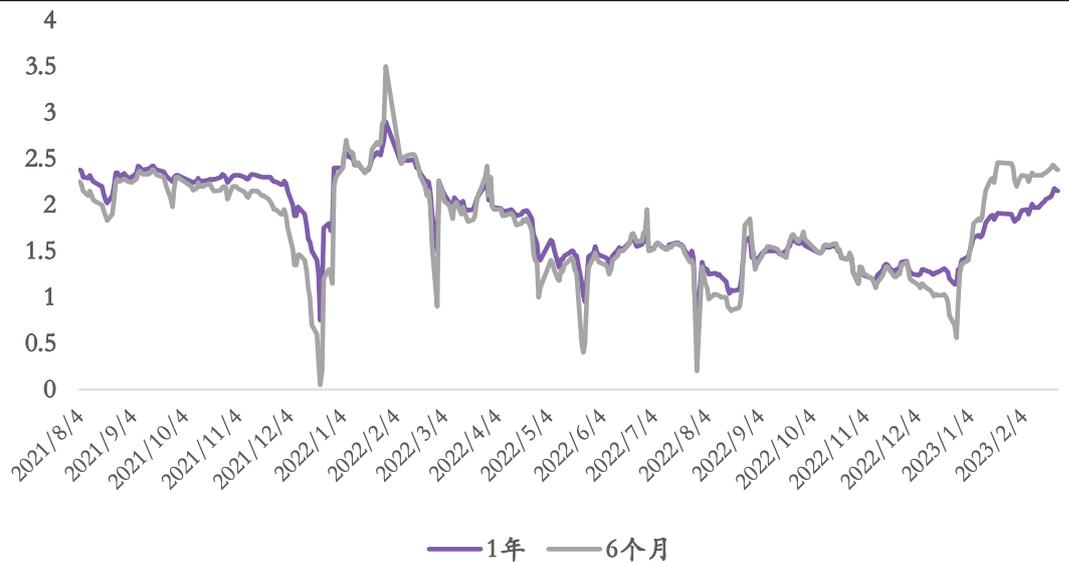
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 29：隔夜操作利率



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 30：票据转贴现利率



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 4、海外：鹰声不断，美债倒挂再走阔

### 4.1、美元指数延续上行，三大期限利差分化

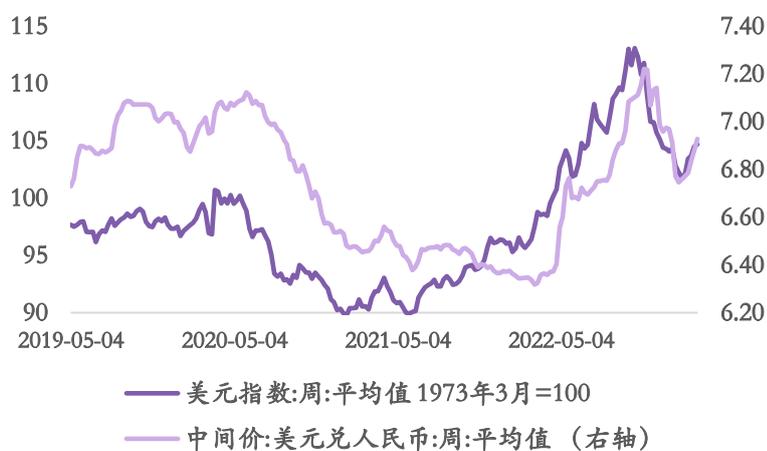
本周美元指数延续上行，周均 104.71 点，美元兑人民币上行至 6.93，10 年期美债冲高回落，周度收益率止跌转涨上行 5BP 至 3.98%，中美国债利差下降 7BP；美债三大期限利差分化，10Y-3M 利差维持不变，10Y-2Y 利差收窄 5BP，10Y-5Y 利差收窄 7BP；截至 2 月 25 日，美国当周初次申请失业金人数较上周下降 1.04 万人，就业仍有韧性。

图表 31：近期海外相关指标变动

指标		单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明	
海外	汇率	美元指数	—	▲	0.21	104.71	104.50	美元指数延续上涨
		美元兑人民币中间价	—	▲	0.05	6.93	6.88	美元兑人民币中间价微涨
	国债利率	美国10年期国债	%	▲	0.05	3.98	3.93	美元10年期国债小幅上涨
		美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.00	-0.92	-0.92	美国国债10Y-3M利差维持
		美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.10	-0.87	-0.77	美国国债10Y-2Y利差收窄
		美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.05	-0.26	-0.22	美国国债10Y-5Y利差收窄
		中美10年期国债利差	%	▼	-0.07	-1.08	-1.01	中美10年期国债利差延续收窄
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-1.04	19.00	19.20	美国当周初次申请失业金人数下跌	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 32: 美元指数微涨



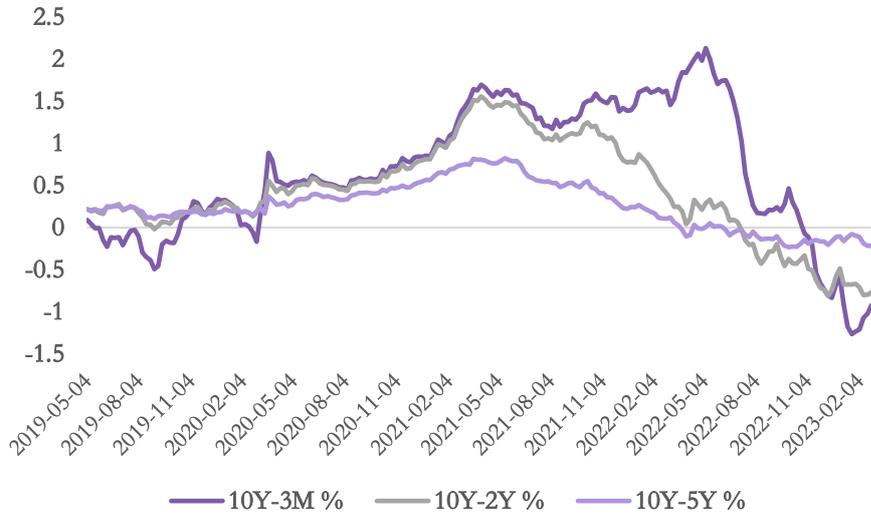
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 33: 本周 10 年期中美国债利差收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 34：美债三大期限利差分化



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 4.2、美联储官员不断放鹰，美债突破 4%再回落

本周美联储官员鹰声不断。1月 PCE 超预期上行，核心 PCE 上行至 4.7%，多名美联储官员发声继续支持加息。3月1日，明尼阿波利斯联储行长卡什卡利认为加息顶点可能会在 5.4% 左右，高于 12 月 FOMC 会议的联储预期，同时对于 3 月份加息 25BP 还是 50BP 保持了开放的态度。

美联储官员的放鹰发言催化下，美股出现震荡调整，美债冲高至 4% 以上，后续仍需重点关注 2 月的非农就业数据，将会对加息节奏及美债收益率的走向产生决定性影响。

图表 35：近期美联储官员鹰声不断

日期	官员	美联储主要官员讲话	
		2023年有无投票权	具体内容
3月3日	美联储理事沃勒	有	通胀下降的速度没有想象的那么快，这意味着如果价格压力不能更快缓解，他将进一步加息持开放态度。沃勒一直倾向于再加息几次，将短期联邦基金利率提高到5.1%至5.4%的上限。
3月3日	亚特兰大联储主席博斯蒂克	无	美联储可能在今年仲夏之后暂停加息，他称倾向于在3月政策会议上继续加息25个基点，但是还是要观察更新的经济数据。
3月2日	波士顿联储主席柯林斯	无	通胀仍然过高，还有更多工作要做；需要更多次的加息来抑制通胀。
3月1日	明尼阿波利斯联储 储备银行行长卡什卡利	有	对加息25个基点还是50个基点持开放态度。
2月28日	美联储理事菲利普·杰斐逊	有	不支持提高美联储2%的通胀目标，提高通胀目标“将损害美联储的信誉”，改变目标会造成更严重的损害。
小结			近期美国公布的经济和就业数据均好于预期，随着美国经济软着陆预期持续升温，美联储官员陆续发表讲话仍强调通胀压力的偏鹰表态使市场重新定价货币政策的线路，6月将继续加息的概率上升。

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 5、热点：PMI 大超预期，两会政策稳字当头

**本周重点关注：**本周发布了 2 月 PMI，超预期的数据显示国内经济修复进程持续。欧美经济出现了边际的好转，其中美国制造业 PMI 略有上行，服务业 PMI 保持韧性。欧盟失业率保持高位，欧美加息进程仍在继续。国内政策方面，地产政策持续出台，多地落实首套住房贷款利率政策动态调整机制，已有超 30 城降低首套房贷利率下限至 4% 以下。2023 年政府工作报告定调 2023 年发展方向

**经济方面，**2 月制造业 PMI 全面好转，较 1 月上升 2.5 个百分点至 52.6%。其中一些关键指标，如新订单、生产、从业人员、经营预期等均超过 50% 荣枯线，制造业 PMI 数据释放出我国经济有力复苏的积极信号。

**财政方面，** 财政部部长刘昆表示，2023 年要加大财政宏观调控力度，优化政策工具组合，在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方政府债务风险可控。2023 年积极的财政政策要加力提效，加力就是要适度加大财政政策扩张力度，提效就是要提升政策效能。

**货币方面，** 人民银行行长易纲表示，目前我国货币政策的主要变量水平是比较合适的，实际利率水平是比较合适，2023 年人民币汇率还会在合理均衡水平上保持基本稳定。人民银行将推动《金融稳定法》出台，善始善终做好平台企业金融服务整改，支持平台企业健康规范发展。

**地产方面，** 中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜表示，随着疫情形势的好转和疫情防控政策的调整，前期出台政策的作用空间和作用效果大大改善。近一段时期，市场信心加快恢复，房地产市场交易活跃性有所上升，房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善。

截至 2 月 28 日，全国已有近 90 省市（县）出台楼市利好政策超百次。其中，2 月已有 46 省市（县）出台楼市利好政策 49 条，多地落实首套住房贷款利率政策动态调整机制，已有超 30 城降低首套房贷利率下限至 4% 以下。

**美国 PMI，** ISM 公布的数据显示，美国 2 月 ISM 制造业指数上升至 47.7，为最近六个月以来首次出现改善，不过仍处收缩态势。服务业采购经理人指数(PMI)为 55.1，低于 1 月份的 55.2。环比只下降 0.1 个百分点仍令人意外，市场普遍预期该指数将达到 54.5。近期随着美国经济软着陆预期持续升温，美联储官员陆续发表讲话仍强调通胀压力的偏鹰表态使市场重新定价货币政策的线路，6 月将继续加息的概率上升。

**欧盟失业率，** 欧盟统计局 3 月 2 日发布的数据显示，欧元区 2023 年 1 月经季节性调整后的失业率为 6.7%，与 2022 年 12 月的数据持平，低于 2022 年 1 月的 6.9%。大多数欧洲央行政策制定者们在 2 月会议上认为，现在开始担心过度加息的危险还为时过早；欧央行的政策利率需要进一步上调才能进入限制性区间，而且有必要将利率保持在足够限制性的水平，以确保通胀及时回到 2% 的中期目标；与会者普遍认为需要继续收紧货币政策。

**下周重点数据关注：** 中国社融、CPI、美国非农数据。

**下周重点事件关注：** 中国两会记者会、日央行利率决定、鲍威尔两院听证会。

图表 36: 本周要点一览

	时间	部门	主题	主要内容
数据	2023/3/1	统计局	2月制造业PMI	<b>2月制造业PMI全面好转, 较1月上升2.5个百分点至52.6%</b> 。其中一些关键指标, 如新订单、生产、从业人员、经营预期等均超过50%荣枯线, 制造业PMI数据释放出我国经济有力复苏的积极信号。
	2023/2/28	统计局	2022年国民经济和社会发展统计公报	<b>2022年中国国内生产总值1210207亿元, 比上年增长3%</b> , 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; 2022年中国货物贸易再创新高, <b>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%</b> 。
政策	2023/3/3	央行	目前实际利率水平比较合适	人民银行行长易纲表示, 目前我国货币政策的主要变量水平是比较合适的, <b>实际利率水平是比较合适, 今年人民币汇率还会在合理均衡水平上保持基本稳定</b> 。人民银行将推动《金融稳定法》出台, 善始善终做好平台企业金融服务整改, 支持平台企业健康规范发展。
	2023/3/1	财政部	适度加大财政政策扩张力度	财政部部长刘昆表示, <b>今年要加大财政宏观调控力度, 优化政策工具组合, 在有效支持高质量发展中, 保障财政可持续和地方政府债务风险可控</b> 。今年积极的财政政策要加力提效, 加力就是要适度加大财政政策扩张力度, 提效就是要提升政策效能。
	2023/3/1	工信部	我国新型工业化步伐显著加快	2022年, 我国全部工业增加值突破40万亿元大关, 占GDP比重达到33.2%, 制造业规模连续13年位居世界首位。今年, 工业和信息化部将协同各地进一步优化产业结构, <b>加大力度支持专精特新企业发展, 计划培育100家左右中小企业特色产业集群</b> ; 还将深入实施千兆城市建设行动, 促进新一代信息技术与先进制造技术深度融合, 扎实推进新型工业化。
本周重点关注	2023/3/1	中央政治局	二十届二中全会	党的二十届二中全会深入分析当前我国发展面临的机遇和挑战, <b>做到“三个更好统筹”, 努力实现今年各项目标任务</b> ; 要更好统筹国内国际两个大局, 更好统筹疫情防控和经济社会发展, 更好统筹发展和安全, 进一步引导经营主体坚定信心、稳定社会预期, 努力实现经济运行整体好转, 实现质的有效提升和量的合理增长
	2023/3/4	央行	房地产交易活跃度有所上升	中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜表示, 随着疫情形势的好转和疫情防控政策的调整, 前期出台政策的作用空间和作用效果大大改善。近一段时期, 市场信心加快恢复, <b>房地产市场交易活跃度有所上升, 房地产行业尤其是优质房地产企业的融资环境明显改善</b> 。
行业	2023/3/2	——	各地出台稳楼市政策已超百条	截至2月28日, <b>全国已有近90省市(县)出台楼市利好政策超百次</b> 。其中, 2月已有46省市(县)出台楼市利好政策49条, 多地落实首套住房贷款利率政策动态调整机制, 已有超30城降低首套房贷利率下限至4%以下。
下周热点前瞻	2023/3/3	财政部	新能源汽车继续免征车辆购置税	财政部副部长许宏才表示, 为激发消费潜力, 进一步支持促进消费市场回暖升级, 对于购置期在2023年的新能源汽车继续免征车辆购置税。
	2023/3/4	美国供应链管理协会	美国PMI	ISM公布的数据显示, 美国2月ISM制造业指数上升至47.7, 为最近六个月以来首次出现改善, 不过仍处收缩态势。服务业采购经理人指数(PMI)为55.1, 低于1月份的55.2。环比只下降0.1个百分点仍令人意外, 市场普遍预期该指数将达到54.5
	2023/3/3	美联储	美联储官员讲话	近期美国公布的经济和就业数据均好于预期, 随着美国经济软着陆预期持续升温, 美联储官员陆续发表讲话仍强调通胀压力的偏鹰表态使市场重新定价货币政策的线路, 6月将继续加息的概率上升。
	2023/3/3	欧盟统计局	欧元区PMI	欧元区2月服务业PMI终值52.7, 预期53, 前值53; 2月综合PMI终值52, 预期52.3, 前值52.3。
	2023/3/2	欧盟统计局	欧元区失业率	欧盟统计局3月2日发布的数据显示, 欧元区今年1月经季节性调整后的失业率为6.7%, 与2022年12月的数据持平, 低于2022年1月的6.9%。
	2023/3/2	欧洲央行	2月货币政策会议纪要	大多数欧洲央行政策制定者在2月会议上认为, 现在开始担心过度加息的危险还为时过早; 欧央行的政策利率需要进一步上调才能进入限制性区间, 而且有必要将利率保持在足够限制性的水平, 以确保通胀及时回到2%的中期目标; 与会者普遍认为需要继续收紧货币政策。
	2023/2/28	美国商务部	美国耐用品订单	美国1月季调耐用品订单录得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。去年12月该数据环比上涨了5.1%, 市场原先预计将下跌4%。
	2023/3/7	中国	人大会议	人大会议记者会
	2023/3/7	美国	议院证词	鲍威尔发表参议院半年度货币政策证词
	2023/3/8	美国	议院证词	鲍威尔发表众议院半年度货币政策证词
2023/3/11	美国	美联储褐皮书	3月美联储经济状况褐皮书	
2023/3/10	中国	金融数据	2月社会融资规模	
2023/3/10	美国	非农数据	2月失业率	
2023/3/10	日本	央行会议	日央行利率决定	

资料来源: 各大新闻网站, 华鑫证券研究

## 6、2023 年政府工作报告三大信号和八大要点

2023 年 3 月 5 日，十三届全国人大五次会议在北京人民大会堂开幕。国务院总理李克强作政府工作报告。总体来看，2023 年政府工作报告强调质升量稳，换届开局之年为后续经济高质量发展打下坚实基础。

### 2023 年政府工作报告三大信号：

1) **宏观组合偏稳**：经济目标质先于量、赤字率 3% 和 3.8 万亿的专项债明增实降、货币结构性宽松，为高质量发展创造空间。

2) **风险底线明确**：化解房地产和地方政府债务，均是防暴雷，化存量、控增量，头部地产、城投违约风险可控。

3) **向改革要增长**：重点是数字转型（TMT）及国企改革（中字头），对应的数据财政和股权财政有望接棒土地财政。既能提升经济运行效率，助力产业结构转型，释放增长潜能；又能弥补财政缺口，缓解财政压力。

### 2023 年政府工作报告八大要点：

#### 1) 经济：5% 的 GDP 目标落在预期下限，质先于量

之前市场对 GDP 目标的设定有三种猜想：一是 5% 以上，较为稳健，也是底线，地方两会最低目标就是 5%；二是 5%-5.5%，较为灵活，兼顾稳增长与调结构，留有一定的弹性和政策空间；三是 5.5% 以上，较为积极，需要稳增长组合拳持续发力，需要多项超预期的政策。2023 年第二十大的开局之年，5% 左右的稳健经济目标既设置了经济发展的量的底线，但也更强调了经济发展的质，为十四五工作的展开打下坚实基础。当前经济的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，也可以理解为何稳增长的主题会被放到更为突出的位置，以此来“推动经济运行整体好转”。

在海外整体面临衰退风险的 2023 年，5% 的经济增长目标可以再次拉开中美经济增速差，保证经济增速领先优势。对内，5% 的经济增长目标给各地政府的增长留有余地，给扭转预期，扩大需求，保障就业，产业转型等各项长期发展问题留下了更多的改革空间，为后续的发展打下坚实的基础。

#### 2) 货币：精准有力，结构性工具是重点

货币政策定调删掉了“灵活适度”，明确“稳健的货币政策要精准有力”保持广义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，支持实体经济发展。从有力的角度来说，2023 年开年国内的金融数据已经出现了开门红，但结构优化依旧任重道远，居民信贷依然保持较弱的状态，房地产行业的信用风险尚未消散，小微企业困境待解，因此宽货币稳增长防风险仍十分必要。同时外部制约趋于减弱，海外发达国家的加息进程接近尾声，美联储预计最迟 6 月份完成加息，加拿大已经率先完成加息，英欧预计也会在二季度完成加息的进程，中美经济货币双周期背离风险相对可控。综合以上两方面因素考虑，稳增长背景下，国内货币政策降准依旧可期，宽货币空间仍存。从精准的角度来说，2023 年仍需配合结构性货币政策工具对小微企业，科技企业和绿色发展等方向进行精准发力、

纾困支持。

### 3) 财政：加力提效，节奏前置，中央加杠杆为主

2023 年中央加杠杆的力度备受关注。2023 年的财政政策继续保持了积极稳健的态度，但是提出了“有效”，“可持续性”的要求：在有效支持高质量发展中，保障财政可持续；同时也对地方债务提出了要求，“地方政府债务风险可控”。赤字率恢复至疫情前的水平 3%，较 2022 年提升了 0.2 个百分点。但考虑到 2022 年有预算外资金填补财政缺口，2022 年实际赤字率是 4.7%。专项债约 3.8 万亿元左右，较 2022 年的目标多增了 1500 亿元，但是 2022 年在经济下行压力下，实际发放专项债额度超过 4 万亿元，因此 2023 年宏观杠杆力度可能略低于 2022 年。但鉴于 2023 年经济修复，对应财政收入有所回升，同时支出端压力明显缓解，财政缺口逐渐收窄。

2023 年也提出了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，进一步发挥专项债“四两拨千斤”的作用，撬动更多资本参与到投资中。节奏上，依然是超前发力，开年以来，地方政府已经发行了近 9000 亿元的专项债，速度与 2022 年持平，远超 2020 和 2021 年的规模，支持基建适度超前。

### 4) 地产：保交楼、稳民生、保稳定是重点

对房地产的定位和定调并无变化，更强调房地产市场的平稳运行。要“扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”。同时进一步纾困地产企业，“满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”。“支持刚性和改善性住房需求”，进一步支持合理的住房需求，因城施策仍会持续。“要坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡”，房住不炒的底线也依旧没有松动，因此一线城市和新一线城市的地产政策放松力度依然有限。在整体地产以稳为主的基调下，房产税地产税的落地试点实施预计仍会继续推迟。总体来看，房地产市场能否稳住对于 2023 年的经济显得尤为重要，过去是避免暴涨，遏制地产泡沫化金融化，2022 年政策密集出台是为了避免地产市场的硬着陆，不希望调整太剧烈，当前则是进一步从供给端和需求端出发，引导地产市场回归平稳发展的轨道之中。

### 5) 地方债务：防暴雷、遏增量、化存量多措并举

2023 年政府工作报告提出要“防止形成区域性、系统性金融风险”，“防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构”，地方债务问题疫情和地产市场硬着陆的双重冲击下近年来不断承压，全国大部分地区的财政均出现了或多或少的困难。财政部数据显示，2022 年地方政府债券到期偿还本金和利息合计为 38969 亿元，同比增长约 8.4%，其中支付利息首次突破 1 万亿元关口，达到 11211 亿元。从风口来看，本轮对于地方债务问题的处理将会相对缓和，2023 年政府工作报告并没有提出压实地方责任的说法，预计中央会进一步和地方政府和做共同缓解债务问题，同时从处理方法上也提出了意见，要通过“降低利息负担，遏制增量、化解存量”的办法解决，预计 2023 年地方政府换债券规模进一步提升，缓解地方债务压力。

### 6) 制造业：加快建设现代化产业，强调科技自立自强

“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”，“加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平”，“加快前沿技术研发和应用推广”，为现代化产业建设指明了方向。这也符合中央经济工作会议中的要求，

科技政策要聚焦自立自强，发力重点是面向世界科技前沿（人工智能、量子计算、绿色低碳、新能源、生物制造等）、面向经济主战场（数字经济、绿色经济）、面向国家重大需求（半导体设备与材料等）、面向人民生命健康（生物医药和医疗设备等）。要有力统筹教育科技人才工作，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。

### 7) 数字经济：顶层设计落地，发展进入快车道

数字经济再次被放在了重要的位置，要“大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展”。平台经济经历了反垄断-资本红绿灯之后再次迎来了政策的窗口期。数字经济也是未来中国发展的主路线之一，回顾 2022 年，从数据要素市场化改革试点启动到“数据二十条”正式落地，从《“十四五”数字经济发展规划》到《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，十四五的开局之年，数字中国顶层设计落地，驶入快速发展期，对应的数字新基建、数据要素市场化、产业数字化将迎来发展契机。

### 8) 国企国资改革：箭在弦上，估值重构

深化国企国资改革，要处理好国企的“经济责任和社会责任关系”，完善中国特色国有企业现代公司治理。2023 年不仅仅是十四五的开局之年，也是国企改革三年行动的开始，落实国有企业改革“1+N”政策体系将有效提振国有经济，增强国有企业活力、提高效率，进一步推进中国特色估值体系的重构，为后续的股权财政建设坚实基础。国企作为国家经济和战略的领头羊，能更好利用技术资源和人才的优势，在科技创新、一带一路、扩内需、共同富裕等方向发挥引领示范的作用。

图表 37：2023 年政府工作报告要点

	指标	2023	2022	2021
经济目标	GDP增速	5%	5.5%左右	6%以上
	单位GDP能耗	/	在十四五规划期间统筹考核	3%左右
物价	物价	3%	3%左右	3%左右
	财政政策	积极有效	提升效能	提质增效，更可持续
财政	赤字规模	/		
	赤字率	3%	2.8%左右	3.2%左右
	专项债	3.8万亿元	3.65万亿元	3.65万亿元
	减税降费	/	退税减税约2.5万亿元	实施新的结构性减税
	转移支付	/	中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元，增长18%	对地方一般性转移支付增长7.8%、增幅明显高于去年。
	城镇新增就业	1200万人左右	1100万人以上	1100万人以上
就业	城镇登记失业率	/		
	城镇调查失业率	5.50%	5.5%以内	5.5%左右
宏观政策	货币政策	稳健货币政策精准有力	加大稳健的货币政策实施力度。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。
	M2和社融	保持广义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	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。
货币和社融	宏观杠杆率	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	保持宏观杠杆率基本稳定。设立金融稳定保障基金,运用市场化、法制化方式化解风险隐患,牢牢守住不发生系统性风险的底线。	保持宏观杠杆率基本稳定。坚决守住不发生系统性金融风险的底线,金融机构要坚守服务实体经济的本分。

政策方向	2023	2022	2021
基建	加快实施“十四五”重大工程,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	开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。积极扩大有效投资,建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施,加快城市燃气管道等管网更新改造,继续推进地下综合管廊建设。	要保证财政支出强度,加快支出进度。适度超前开展基础设施投资。加快数字化改造,促进传统产业升级。
房地产	加强住房保障体系建设 支持刚性和改善性住房需求	坚持房子是用来住的不是用来炒的定位,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。	保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的,稳地价、稳房价、稳预期。因城施策促进房地产市场平稳健康发展。
保障房	加强住房保障体系建设	坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设。开展老旧建筑和设施安全隐患排查整治,推进无障碍环境建设和适老化改造。	通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等方法,切实增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给。
制造业	加快建设现代化产业体系,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	加强原材料、关键零部件等供给保障,实施龙头企业保链稳链工程;培育“专精特新”,提供资金、人才、平台等全方位支持,推动制造强国建设;加快传统产业转型升级,加快发展先进制造业集群,实施国家战略性新兴产业集群工程	优化和稳定产业链供应链。对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额,提高制造业贷款比重,扩大制造业设备更新和技术改造投资。
消费 行业政策	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。	支持汽车家电消费,激发农村消费。畅通国民经济循环,增强内需对经济增长的拉动力。推动消费持续恢复。多渠道促进居民增收,完善收入分配制度,提升消费能力。	多渠道增加居民收入。健全城乡流通体系,加快电商、快递进农村,扩大县乡消费。稳定增加汽车、家电等大宗消费。发展健康、文化、旅游、体育等服务消费。
数字经济	<b>大力发展数字经济,提升常态化监管水平,支持平台经济发展</b>	加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施,推进5G规模化应用,促进产业数字化转型。	加快数字化发展,加快数字社会建设步伐。
双碳经济	推进煤炭清洁高效利用和技术研发,加快建设新型能源体系。	有序推进碳达峰碳中和工作。推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。	加快建设全国用能权、碳排放权交易市场,完善能源消费双控制度。
科技创新	加快传统产业和中小企业数字化转型,着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。	提升科技创新能力,加大企业创新激励力度。	促进科技创新深度融合,更好发挥创新驱动发展。
粮食安全	稳定粮食播种面积,抓好油料生产,实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动	加强粮食等重要农产品稳产保供保障化肥等农资供应和价格稳定,给种粮农民再次发放农资补贴。	提高粮食和重要农产品供给保障能力。推进农业机械化、智能化。建设国家粮食安全产业带和农业现代化示范区。
国企改革	<b>深化国资国企改革,提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向,处理好国企经济责任和社会责任关系,完善中国特色国有企业现代公司治理。</b>		
吸引外资	更大力度吸引和利用外资。扩大市场准入,加大现代服务业领域开放力度,落实好外资企业国民待遇	扩大高水平对外开放,推动外贸外资平稳发展。充分利用两个市场两种资源,不断拓展对外经贸合作,以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。	实行高水平对外开放,促进外贸外资稳中提质。实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放,更好参与国际经济合作。

资料来源:各大新闻网站,华鑫证券研究

## 7、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

## ■ 宏观策略研究所组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

**谭倩：**13年研究经验，研究所所长，首席分析师。

**周灏：**金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

**李刘魁：**金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

**张帆：**金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所。

**孙航：**金融学硕士，2022年5月加盟华鑫研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-230306184640