

如何看待两会政策对 A 股等大类资产的影响

事件：2023 年 3 月 5 日，第十四届全国人民代表大会第一次会议顺利召开，国务院总理李克强作政府工作报告。

对此我们解读如下：

一、如何看待两会 GDP 目标对 A 股的影响？

今年的经济增长目标设定为“5%左右”，相较市场“5%以上”的预期和去年“5.5%左右”的目标略显审慎。政府工作报告中的经济目标，具有较强约束作用，过往 25 年除疫情年份均能达到或超过目标。该目标通常秉持底线思维，而非对今年实际增长的预测。市场高度关注经济修复的力度。我们认为今年大概率会实现略超 5% 的经济增长目标，属于经济温和复苏的情景，温和复苏不会招致宏观政策的收紧，有利于 A 股大盘行稳致远。此外，在温和复苏的背景下，与总量经济高相关的金融地产和可选消费等周期性行业业绩弹性将偏弱，市场会更关注业绩增速更高的科技制造等中小成长板块。

二、如何看待两会宏观政策对 A 股的影响？

宏观政策大基调基本延续中央经济工作会议精神。货币政策继续强调精准有力，意味着货币政策仍有空间，信贷仍会积极，企业中长贷增速自去年 5 月以来处于持续上升阶段，历史上该指标是 A 股领先指标，预计企业中长贷增速将持续上升。财政政策继续强调加力提效，专项债额度从去年的 3.65 万亿提升至 3.8 万亿，赤字率从去年的 2.8% 提升到今年的 3.0%。历史上，A 股大盘走势和赤字率调整的方向基本一致；赤字率上调，大盘未来一年极大概率上涨。

三、如何看待两会产业政策对 A 股的影响？



产业政策强调发展与安全并举。强调制造业技术攻关，强调能源资源开发增产，强调数字化转型和技术研发应用，强调数字经济和平台经济。产业政策对应到 A 股市场，将提振下述行业的发展，一是芯片半导体等卡脖子领域的高端制造业，二是计算机互联网等数字经济相关的科技板块，三是新能源产业链。

四、如何看待两会扩内需政策对 A 股的影响？

继中央经济工作会议之后，两会再次把扩内需排在今年八项重点工作之首。今年外需承压，内需摆在首要位置，可见内需对经济的关键支撑地位。历史上外需走弱时，内需会更加积极，从而 30 年来出现出口增速转负而 A 股转牛的历史规律。消费板块今年将继续受益于扩内需政策和经济修复。

五、两会政策总结和 A 股投资建议

政府工作报告设定 5% 的经济增长目标较为务实，外需回落背景下把扩内需摆在今年工作的首要位置，宏观政策延续中央经济工作会议的积极基调，今年宏观经济和权益市场回暖的大方向相对确定。数字经济为代表的科技板块、芯片半导体等卡脖子领域的高端制造业、扩内需方向的消费板块、新能源产业链等仍然是两会政策重点强调的方向。

两会政策力度基本未超预期，对 A 股的观点和此前发布的资本市场月报保持一致。建议全年维持乐观思维和较高仓位，美联储加息预期升温等不利因素，都会在年内逐一明朗，无需畏惧，踏浪前行。

结构方面，均衡配置科技制造、消费医药。第一梯队关注计算机、电子等科技板块，第二梯队关注医药、食品饮料、餐饮旅游等大消费板块，第三梯队关注电力设备及新能源板块的结构性机会。风格全年更偏中小成长。



六、两会政策对债券市场的影响

政府工作报告提出的经济形势和经济增长目标略显谨慎。考虑到债市提前计入了一些对政策偏乐观的预期，报告发布后，偏乐观的政策预期会下修，使得债券利率短期偏向于震荡下行。整体来看，报告对经济增长、货币政策的定调都趋向于稳定，我们认为这可能使得债券利率震荡的时间拉得更长一些，有利于信用债市场融资功能修复，以更好地支持实体经济。

短期而言，债市利率偏震荡，10年期国债利率可能继续在 2.85-2.95% 附近，票息收益具有稳定性，固收类产品收益趋稳。中期而言，我们认为经济修复有持续性，仍然给予债市一定程度压力，后续要关注经济修复的斜率是否进一步上升。

七、两会政策对汇率市场的影响

政府工作报告对人民币汇率的表述仍然延续了近年来的稳汇率目标——“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，暂无新增提法，对市场影响或有限。

预计年内人民币汇率将呈现企稳回升的行情，大概率将围绕着 6.7 的中枢水平波动。一方面是强美元动能在今年将逐渐减弱，对人民币的负面影响边际下降。另一方面是中美经济周期的错峰从“中国滞，美国稳”跨向了“中国复苏，美国衰退”，中美利差的深度倒挂有望改善，这也将有利于人民币汇率的升值。但需要留意的是，由于短期内市场仍处于美国加息周期的博弈期，美元指数尚未完全转弱，叠加两会经济增长目标略低于预期将拖累市场情绪，人民币汇率也仍有波动风险。

（评论员：石武斌、柏禹含、陈峤、刘东亮）