



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

《投资带动经济开门红初现，看好未来政策持续发力-2023年1-2月经济数据点评》 - 2023.03.15

宏观研究

降准是开端，期待政策组合拳

● 核心观点

3月17日，中国人民银行公告，决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。我们在2月26日发布的报告《积极的货币政策信号，投资先行》提到，3月降准概率较大。行至3月中旬，2023年开年经济数据已悉数发布，结合这些数据显示的经济状态，我们理解本次降准主要基于四点原因：第一，“重点”做好稳增长工作；第二，拉动实现稳就业这一最具现实紧迫性的目标；第三，在经济复苏的同时保持流动性合理充裕；第四，提前应对逼近的美国经济衰退。在政策组合拳的导向下，降准可能只是开端，预计近期也将陆续迎来扩内需重磅政策。持续看好基建、房地产相关产业链投资，同时看好新能源（重点关注氢能方向）、数字经济、军工领域的机会。对于固定收益类投资来说，降准释放长期流动性，同时3月作为财政支出大月，均有望改善市场流动性，可能也有做多机会。

● 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月第三周，大宗商品价格除黄金以外普遍走低。美债收益率下行，美股上涨；美元指数走弱，人民币汇率走强；中债收益率短升长降，A股分化。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/3/10	2023/3/17	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	82.78	72.97	-15.1%	-11.9%
WTI原油	美元/桶	80.26	76.68	66.74	-16.8%	-13.0%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	1,867.20	1,973.50	8.1%	5.7%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,755.00	8,621.00	2.8%	-1.5%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,249.00	2,232.00	-5.4%	-0.8%
动力煤	元/吨	921.00	801.40	801.40	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,387.00	4,364.00	4.8%	-0.5%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.6	3.81	-60	-79
美债10Y		3.88	3.7	3.39	-49	-31
标普500		3839.5	3861.59	3916.64	2.0%	1.4%
外汇						
美元指数		103.4895	104.6502	103.8637	0.4%	-0.8%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.9389	6.8898	-0.5%	-0.7%
中债						
1年中债		2.1491	2.2198	2.23	8.09	1.02
10年中债		2.8436	2.8706	2.8550	1.14	-1.56
A股						
上证综指		3089.26	3230.08	3250.55	5.2%	0.6%
沪深300		3871.63	3967.14	3958.82	2.3%	-0.2%
创业板指		2346.77	2370.36	2293.67	-2.3%	-3.2%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 国内外宏观热点

3月17日，中国人民银行公告，决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。我们在2月26日发布的报告《积极的货币政策信号，投资先行》提到，3月降准概率较大。行至3月中旬，2023年开年经济数据已悉数发布，结合这些数据显示的经济状态，我们理解本次降准主要基于四点原因：第一，“重点”做好稳增长工作；第二，拉动实现稳就业这一最具现实紧迫性的目标；第三，在经济复苏的同时保持流动性合理充裕；第四，提前应对迫近的美国经济衰退。具体来看：

第一，重点做好稳增长工作是本次降准最大的明牌。报告《积极的货币政策信号，投资先行》通过对比发现，自 2022 年一季度以后，“做好稳增长……工作”的表述持续缺席货币政策执行报告，而最新发布的 2022 年四季度报告则提到“重点做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，不仅重提稳增长，还强调重点做好。进一步梳理 2017 年四季度以来的历次货币政策执行报告，有 6 次提及做好稳增长工作，其中有 5 次伴随了央行降准操作，因此，报告预判下一阶段有望降准，具体时点考虑财政缴税、商业银行季节性流动性回笼，3 月概率较大。这是在 2 月末通过央行公开表述，结合点状的产业观察得到的结论。

当前时点，结合经济、金融以及财政数据给出的 2023 年开年经济全貌，政策的稳增长取向更加明确。从供需两端看，前两个月基建投资的扩张、商品房销售以及接触性服务业的恢复状况是较好的，但是房地产企业施工仍然偏冷、可选消费品消费恢复动能不足、出口额仍在收缩，经济整体处在复苏非常初期的阶段。信贷社融数据中企业强居民弱，工业生产中投资链条强消费链条弱，与这种复苏初期冷热不均的现状是一致的。1-2 月份财政数据同样指向了这样的组合。1-2 月全国一般公共预算收入同比-1.2%，表面来看较去年 12 月同比 61%的增速大幅放缓，但是基数抬升存在很大程度的扰动。计算两年平均增速以剔除基数影响，1-2 月全国一般公共预算收入两年平均增速为 4.5%，与 2021 年 12 月-15.8%的增速相比实际是改善的，即使考虑 2021 年 12 月也有基数影响，同样计算 2020 年和 2021 年 12 月的两年平均增速为 -0.6%，对比来看今年前两个月的财政收入也在改善，反映整体上经济实现了开门红。而财政收入的结构数据则展现出冷热不均的内部分化。1-2 月国内增值税、所得税、消费税等主要税种收入增速较 2022 年 12 月普遍放缓，计算两年平均增速剔除基数影响后，增值税增长速度已超过 2021 年 12 月，而所得税、消费税等仍然放缓，意即经济整体的流通速度在提高，但尚未体现在企业盈利改善、居民收入增长上。1-2 月土地出让收入同比继续大幅收缩，亦反映经济复苏的重要动力之一——房地产市场虽然在年初止跌，但难言趋势性回暖。因此，虽然初步实现了经济开门红，但是复苏位置尚处于非常初期决定了政策需要持续发力稳增长。另外，2022 年上半年 GDP 增长 2.5%，是低于下半年的，意味着今年上半年是较好的经济增速摸高，提振市场信心的窗口期。而上半年把经济复苏的基础打牢，也有助于为全年开好局，为本轮经济复苏起好步。

对于货币政策，易纲行长在“权威部门话开局”系列主题新闻发布会则给出了明确的信号。易行长提到，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。作为一种比较“有效”的方式，在当前政策需要稳增长的背景中，在政府工作报告对今年的政策组合作出建议后，尽快推出以支持实体经济属于正当其时。

第二，如果说经济冷热不均需要政策持续发力稳增长，那么劳动力市场稳就业的需要则是当前最紧迫的政策目标。虽然政府工作报告中今年经济增长预期目标为 5% 左右，但是城镇新增就业目标提高至 1200 万人左右，是次贷危机后我国第三次上调就业预期目标。对比前两次 2014 年、2017 年的上调均是在经济复苏已推进了一段时期后做的调整，本次上调处于经济刚刚从疫情冲击的谷底上升初期，就业目标实现的压力不小。而现实是，2 月全国城镇调查失业率仍然处于 5.6% 高位，其中 16-24 岁人口调查失业率则攀升至 18.1%。十四届全国人大一次会议闭幕后，国务院总理李强在记者会提到，客观地讲，绝大部分老百姓不会天天盯着看 GDP 增长了多少，大家更在乎的是住房、就业、收入、教育、就医、生态环境等身边具体事。形象阐释了政府工作报告中 GDP 预期目标和就业预期目标看似不一致的背后原因，也指出了当前最紧迫的政策目标在于稳就业。

而在以人民为中心的发展思想以外，稳就业亦是解决当前经济冷热不均的决定性因素。去年末市场普遍对我国居民在疫情期间累积的巨额超额储蓄向消费的转化抱有很高期待，但是研究了海外各国疫后经济复苏的数据，以及我国超额储蓄的历史经验以后，我们对于超额储蓄向消费的自然转化持谨慎态度。因为无论是从储蓄来源，还是对未来收入增长的预期来看，收入的增长对于消费的变动都是核心驱动力。如果超额储蓄来自压缩消费，而当期收入又缺乏提升继而居民收入增长预期乏力，那么消费的加速增长只能是空中楼阁。同样的道理，1-2 月可选品消费恢复偏慢，指向居民消费能力不足，要补上这一块经济复苏的短板，只有通过稳就业，提高居民收入，从根源上加强居民消费能力。居民出行的恢复，餐饮业的熙熙攘攘，反映居民并非不愿消费，疫情的疤痕效应在居民心理层面并不明显，反而在钱包层面疫情的冲击亟待修补。

具体到货币政策，由于本身降准释放长期资金，就具有了提供流动性、支持实体经济的双重属性。支持实体经济层面，在提振居民收入、降准支持实体经济的交点上，则是房地产市场。习近平总书记在《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。点明了房地产作为支柱型产业对于就业的重要地位。同时，在十四届全国人大一次会议第二次全体会议结束后的“部长通道”上，住建部部长倪虹提到，我们期望的（房地产的）企稳回升，应该是，第一，是牢牢坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位的企稳回升；第二，是大力支持刚性和改善性住房需求的企稳回升；第三，是防止市场大起大落的企稳回升；第四是促进行业高质量发展的企稳回升。对比 1-2 月数据，很难说这四点企稳回升已经实现了。因此，本次降准正是为了促进房地产企稳回升，发挥其对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定的影响力，稳就业，拉动经济全面复苏。

第三，降准释放长期资金，保障经济复苏的同时流动性合理充裕。3月中旬以来，银行间市场流动性边际收敛，可能受到经济复苏过程中实体经济对流动性吸纳力强化的影响。本周虽然 DR007 维持在 7 天逆回购利率以下，但是 DR001 再度持续上行至 2.29% 偏高位置，流动性边际收敛。一季度作为银行“开门红”重点发力时期，同时 3 月又是信贷投放大月，属于信贷开门红的重中之重，新增信贷有望达到 3.5 万亿。如果全社会的流动性保持平稳，那么实体经济复苏对金融市场剩余流动性的挤压可能更加明显。央行在货币政策执行报告中重提“引导市场利率围绕政策利率波动”，要实现这一目标，就需要央行加大整体流动性投放。因此，本次降准正是在经济复苏的大环境中，保障流动性合理充裕的重要举措。

第四，从前瞻性来看，近期海外银行系统动荡推升经济衰退可能，是本次降准的预防性目的。从上周开始，以美国创投行业的龙头银行、连续 5 年被福布斯评选为美国最佳银行之一的硅谷银行破产为起点，众多美国区域银行股价暴跌，本周第一共和银行在摩根大通等 11 家银行同意存款 300 亿美元以后股价继续下跌，而作为全球系统性重要银行的瑞士信贷股价暴跌更加剧了市场对于银行系统性风险进而全球经济衰退的担忧。虽然硅谷银行的破产有其业务高度聚焦创投行

业，资产负债结构错配程度高的个体性原因，瑞信也有自 2021 年开始连续亏损的经营不善的背景，但是大的外部因素在于美联储已累计快速加息 450bp，而这种势头至少在 3 月可能还不会停下来。对于独立的银行风险事件，的确存在“这次不一样”的理由，但是在全球主要央行已连续收紧货币政策一年的时间背景中，需要关注个体风险事件演化为系统性风险的可能。在硅谷银行事件后，市场对美联储在 3 月加息幅度的预期已迅速由 50bp 降至 25bp，并且开始预期年内将转向降息。面对海外市场的剧烈波动，本次降准有助于对冲外部波动，稳定我国金融系统流动性，提振经济增长预期。

认识了降准的政策动因，那么就要问，基于这种动因未来政策的方向是什么，后续有哪些政策有望推出？在前述记者会上，李强总理提到，我想要特别做好几件事，或者说要打好这么几套组合拳：一是宏观政策的组合拳，二是扩大需求的组合拳，三是改革创新的组合拳，四是防范化解风险的组合拳。宏观政策的组合拳意味着当前的稳增长不会是货币政策的单向发力，而是财政政策和货币政策协调配合。虽然 1-2 月税收收入除增值税外普遍放缓，但是 1-2 月非税收入同比增长 15.6%，维持了较快水平，对税收收入形成了有效的补充。从财政存款来看，1-2 月财政存款亦实现了较快增长。3 月作为财政支出大月，**财政政策有望协同发力，打好政策组合拳助力稳增长。**对于货币政策，报告《积极的货币政策信号，投资先行》亦提到，为了实现稳增长的政策目标，货币政策的具体发力方式是注重有力、有效、持续支持。降准工具的使用对“有效”做出了阐释，“有力、持续支持”则需要新的动作。本月央行通过 MLF 净投放 2810 亿，为连续第四个月加量续作，四个月合计净投放 7090 亿元。此前央行于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，释放长期资金约 5000 亿元，加上本次降准 0.25 个百分点，已释放中长期资金超 1.7 万亿，有助于降低银行资金成本，进而带动贷款利率下调，达到 LPR 报价调整的最小步长，3 月 LPR 有望下调。另外，在政策组合拳的导向下，降准可能只是开端，预计近期也将陆续迎来扩内需重磅政策。

综上，本次降准实属在经济复苏冷热不均环境中，为实现稳增长、稳就业的政策目标加力、有效施策之举，同时为应对可能的海外市场动荡政策也需前瞻性

发力。持续看好基建、房地产相关产业链投资，同时看好新能源（重点关注氢能方向）、数字经济、军工领域的机会。对于固定收益类投资来说，降准释放长期流动性，同时3月作为财政支出大月，均有望改善市场流动性，可能也有做多机会。

2.1 海外宏观热点及一句话点评

美国2月CPI同比增长6%，涨幅连续8个月下降。美国劳工统计局3月14日发布的数据显示，美国2月CPI同比增长6%，符合市场预期，前值为6.4%，这是2021年9月以来的最小同比涨幅。同时，这也是美国CPI同比涨幅自2022年6月创出40年来峰值9.1%后连续8个月下降。美国2月核心CPI同比增长5.5%，同样符合市场预期，前值为5.6%。环比看，美国2月CPI增长0.4%，符合市场预期，前值为0.5%。

美国2月PPI低于预期。2月PPI（生产者价格指数）环比下降0.1%，低于预期的0.3%，前值为0.7%；同比增长4.6%，较上月的6%放缓，是2021年3月以来的最低同比增长。剔除食品、能源和贸易的核心PPI在2月环比增长0%，低于预期的0.4%，前值为0.5%；核心PPI同比增长4.4%，预期5.2%，前值5.4%。PPI数据低于预期，将使美联储能够在平衡金融稳定担忧的同时，略微放慢加息步伐。

美国2月零售销售继续降温。美国2月零售销售环比为-0.4%，基本符合市场预期，较前值的3%大幅下降。扣除汽车和汽油后，2月核心零售销售环比0%，虽然高于市场预期的-0.2%，但较前值2.6%显著下滑。2月零售销售同比增加5.4%，为2020年12月以来的最低增速。2月美国通胀继续降温，同时零售销售加速放缓，缓解了通胀对美联储带来的紧缩压力。硅谷银行事件余波不断，则增加了金融稳定在政策决策中的权重。短期来看，金融稳定因素的边际影响可能更大，3月美联储议息会议大概率加息25bp。二季度，美国结束国家紧急状态可能引发的移民涌入潮，可能进一步导致美国劳动力市场供求关系迅速扭转，美联储在通胀端的压力有望显著下降，大概率中止加息进程。

美债流动性急剧恶化，美国利率期货市场发生罕见熔断。纽约时间上午9:14左右，2年期美国国债收益率一度下跌54个基点至3.71%，为9月中旬以来最

低。周三的意外交易暂停影响了与有担保隔夜融资利率（SOFR）相关的6月、7月和8月期货，以及8月和9月联邦基金利率期货。债市流动性枯竭似乎只是大规模危机的一种预示。

美联储扩表 3000 亿美元。美联储资产负债表从3月8日的8.39万亿美元跃升至3月15日的8.69万亿美元，为去年11月以来的最高水平。本次美联储扩表规模相当于2022年6月以来缩表规模的一半，主要平抑近期银行业风险。本次扩表是突发风险事件引起的阶段性的扩表，紧缩政策是否继续执行主要取决于美联储对美国经济衰退预期的评估。

欧央行加息 50 个基点。当地时间3月16日欧洲中央银行召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均上调50个基点（bp）。自本月22日起，将主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至3.50%、3.75%和3%。自去年7月开启加息进程以来，欧洲央行已连续六次大幅加息以遏制通胀，共计加息350个基点。缩表方面，欧央行维持了此前的决定，到2023年6月底资产购买计划规模平均每月下降150亿欧元，此后欧央行将定期重新评估资产购买计划组合缩减的速度。欧洲央行当天还上调了2023年欧元区GDP（国内生产总值）增速的预测，并下调了欧元区通胀预期，欧央行将今年欧元区GDP增速预测上调至1%，将今年通胀率下调至5.3%。欧央行在全球银行业动荡背景下仍然加息50个基点，体现了对抑制通胀的决心。本次会议未给出加息路径明确指引，利率调整将取决于经济数据、通胀走势以及货币政策对通胀的影响前景。

法国 2 月通胀略高于预期。法国2月CPI年率终值为6.3%，高于初值6.2%；2月调和CPI年率终值为创纪录的7.3%，高于初值7.2%。尽管向上修正的幅度不大，但这仍给法国政府和欧洲央行带来了遏制物价上涨的压力。法国国家统计局周三表示，食品、服务和制成品是价格同比加速上涨的主要原因，而能源成本上涨放缓。另外，法国国家统计局的潜在通胀指标（包括非生鲜食品，但不包括能源）已从1月的5.6%升至2月的6.1%。

经合组织将 2023 年全球经济增长预期从 2.2% 上调至 2.6%。近日，经合组织发布报告，将美国2023年GDP增长预期从0.5%上调至1.5%；将2023年全球经济增长预期从2.2%上调至2.6%；将2024年全球经济增长预期从2.7%上调至2.9%；预计英国2023年GDP收缩0.2%；将2023年G20成员国通胀预期从6%下调至

5.9%；预计 2023 年 G20 发达经济体的核心通胀率将达到 4%；预计 2023 年欧元区经济增长 0.8%，2024 年增长 1.5%（前次预估分别为 0.5%和 1.4%）；预计 2023 年日本经济增长 1.4%，2024 年增长 1.1%（前次预估分别为 1.8%和 0.9%）。美联储终端利率料为 5.25%-5.5%，欧洲央行和英国央行终端利率均为 4.25%。未来两年通胀预期的下降可能会让一些经济体在 2024 年实施“温和”的货币政策。此次经合组织全面上修全球及主要经济体增长数据，主要源于高利率下经济增长的韧性，对全球经济信心略有恢复，但改善前景依然脆弱，当前仍处于下行趋势。

俄罗斯 2022 年对外贸易额增长 8.1%。俄罗斯总统普京 16 日在俄罗斯工业家和企业家联盟年度会议上发言说，俄罗斯 2022 年对外贸易额增长 8.1%，达到 8500 亿美元。2022 年俄出口额增长 19.9%，进口额下降 11.7%，全年实现贸易顺差 3320 亿美元。普京预计，俄经济将在今年第二季度出现较大幅度增长。他表示，由于西方制裁，俄经济在 2022 年 6 月出现大幅下滑，但从去年 7 月起，俄经济开始转入增长区间。此外，普京认为俄当前通胀水平好于预期，预计在今年 3 月底或 4 月初，俄通胀率有望达到既定目标 4%左右水平。

日本连续 19 个月贸易逆差，能源进口显著增加。日本 2 月进口同比 8.3%，预期 12.4%，前值 17.8%。日本 2 月出口同比 6.5%，预期 7.1%，前值 3.50%。由于煤炭、液化天然气等进口能源价格高企，日本 2 月贸易逆差为 8977 亿日元，这是日本连续第 19 个月出现贸易逆差，创有可比统计以来同期新高。2 月国际能源价格走势平稳，日本贸易逆差大幅攀升主要源于进口数量的增长，体现了日本经济在一定程度上的复苏。日本 2 月出口同比增长 6.5%，较 1 月的 3.5%提升 3 个百分点，侧面反映欧美需求韧性仍然较强。

日本工会赢得大幅加薪，可能改变日本央行的政策路径。在通胀处于历史高位之际，日本主要工会赢得了数十年来最大幅度的加薪，这一结果可能会对日本央行的政策路径产生影响。在年度工资谈判之后，主要工会和雇主达成了一项初步协议，将总工资提高 3.8%，这是 1993 年以来的最大工资涨幅，明显高于前一年 2.07%的水平。该工会周五表示，对家庭消费能力影响更大的基本工资将上涨 2.33%。这一结果超出了经济学家的预期。此前，日本央行行长黑田东彦表示，工资需要持续增长 3%，日本央行才会开始货币政策正常化。虽然黑田东彦没有明确指出哪个工资指标需要上涨 3%，但周五的谈判结果可能会被用作黑田东彦继任

者植田和男进行政策转变的理由。植田和男将于4月接任日本央行行长。日本央行是海外主要央行中唯一坚持宽松货币政策的央行，去年12月意外“转向”一度导致金融市场大幅动荡。工资加速上涨可能促使其更加接近2%的通胀目标，相应的其货币政策正常化进程可能加快。

2.2 国内宏观热点及一句话点评

《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《加快建设农业强国 推进农业农村现代化》。提到，我们要建设的农业强国、实现的农业现代化，既有国外一般现代化农业强国的共同特征，更有基于自己国情的中国特色。一是依靠自己力量端牢饭碗；二是依托双层经营体制发展农业；三是发展生态低碳农业；四是赓续农耕文明；五是扎实推进共同富裕。……“三农”工作重心已经实现历史性转移，人力投入、物力配置、财力保障都要转移到乡村振兴上来。总的要求仍然是全面推进产业、人才、文化、生态、组织“五个振兴”。产业振兴是乡村振兴的重中之重，也是实际工作的切入点。……要依靠科技和改革双轮驱动加快建设农业强国。建设农业强国，利器在科技，关键靠改革。必须协同推进科技创新和制度创新，开辟新领域新赛道，塑造新动能新优势，加快实现量的突破和质的跃升。深化农村改革，必须继续把住处理好农民和土地关系这条主线，让广大农民在改革中分享更多成果。农业现代化是城镇化与逆城镇化的双向进程。扩张农业人口的财产性收入与劳动力收入是未来扩内需的又一坚实基础。而金融资本与产业资本“下乡”则是扩内需的前提条件与新的投资蓝海。

3月13日上午十四届全国人大一次会议闭幕后，国务院总理李强在人民大会堂三楼金色大厅出席记者会并回答中外记者提问。提到，今后工作中，有这么几个方面是我们重点把握的：第一是牢固树立以人民为中心的发展思想。……客观地讲，绝大部分老百姓不会天天盯着看GDP增长了多少，大家更在乎的是住房、就业、收入、教育、就医、生态环境等身边具体事。……第二是集中力量推动高质量发展。……现在，我们的发展更多地只是解决“有没有”的问题，下一步需要更加重视解决“好不好”的问题，特别是提高科技创新能力、建设现代化产业体系、推动发展方式绿色转型等。……第三是坚定不移深化改革开放。……今年，中国经

济预期增长目标定为5%左右，这是我们综合考虑各方面因素后确定的。当然，中国的经济总量已经突破120万亿元，基数很高，加上今年的新挑战不少，要实现5%左右的增长，并不轻松，需要倍加努力。……我想要特别做好几件事，或者说要打好这么几套组合拳：一是宏观政策的组合拳，二是扩大需求的组合拳，三是改革的组合拳，四是防范化解风险的组合拳。……从最近两个多月情况看，我国经济运行出现了企稳回升态势，一些国际组织也调高了今年中国经济增速的预期。对中国经济的前景，我想用八个字来概括，就是“长风破浪，未来可期”。……在这里，我主要想表达这么几层意思：第一，“两个毫不动摇”是我国基本经济制度的重要内容，是长久之策，过去没有变，以后更不会变。第二，民营经济的发展环境会越来越好，发展空间会越来越大。第三，时代呼唤广大民营企业企业家谱写新的创业史。……就乡村振兴来讲，下一步在具体工作中，我感到要突出三个关键词：一是全面。不光是发展经济，而是要全面彰显乡村的经济价值、生态价值、社会价值、文化价值。二是特色。中国地域辽阔，“十里不同风、百里不同俗”，要因地制宜，打造各具特色的乡村风貌，保护和传承好地域文化、乡土文化，不能千村一面。三是改革。要通过深化农村改革来促进乡村振兴，广大农民是乡村振兴的主体，必须充分调动他们的积极性，要让他们积极参与改革，并更好分享改革发展成果。……突出抓四件事：一是大兴调查研究之风。最近党中央已提出明确要求，国务院要带头认真抓好落实。我长期在地方工作，有一个很深的感受：坐在办公室碰到的都是问题，深入基层看到的全是办法。二是扎实推进依法行政。政府工作必须在法律框架内进行，所有行政行为都要于法有据。三是提高创造性执行能力。各级政府部门和公务人员，都要有服务意识、发展意识，特别是在履行审批、管理职能时，不能光踩刹车、不踩油门；不能尽设路障、不设路标；凡事要多作“应不应该办”的价值判断，不能简单地只作“可不可以办”的技术判断。四是坚决守住廉洁底线。仅就促发展来看，稳增长是经济结构升级的基础，新兴产业需要传统产业“输血供电”。科技创新是决定未来经济持续增长的关键，稳增长是实现科技创新的必要保障。二者相得益彰，归根结底是为了人民的生活长久幸福安康。

中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》。《方案》指出，深化党和国家机构改革，目标是构建系统完备、科学规范、运行高效的党和国家机构职

能体系。要统筹党中央机构、全国人大机构、国务院机构、全国政协机构，统筹中央和地方，深化重点领域机构改革，推动党对社会主义现代化建设的领导在机构设置上更加科学、在职能配置上更加优化、在体制机制上更加完善、在运行管理上更加高效。深化党中央机构改革主要包括：组建中央金融委员会。设立中央金融委员会办公室，作为中央金融委员会的办事机构，列入党中央机构序列。组建中央金融工作委员会。组建中央科技委员会。组建中央社会工作部，中央社会工作部统一领导国家信访局，国家信访局由国务院办公厅管理的国家局调整为国务院直属机构。组建中央港澳工作办公室，保留国务院港澳事务办公室牌子。不再保留单设的国务院港澳事务办公室。深化全国人大机构改革主要包括：组建全国人大常委会代表工作委员会。深化国务院机构改革。深化全国政协机构改革。优化机构编制资源配置。

财政部公布 1-2 月财政收支情况。1-2 月国有土地使用权出让收入 5627 亿元，同比下降 29%。1-2 月累计，全国政府性基金预算收入 6965 亿元，同比下降 24%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 642 亿元，同比增长 6.2%；地方政府性基金预算本级收入 6323 亿元，同比下降 26.1%，其中，国有土地使用权出让收入 5627 亿元，同比下降 29%。**1-2 月全国一般公共预算收入 45642 亿元，同比下降 1.2%。**其中，中央一般公共预算收入 21750 亿元，同比下降 4.5%；地方一般公共预算本级收入 23892 亿元，同比增长 2%。全国税收收入 39412 亿元，同比下降 3.4%；非税收入 6230 亿元，同比增长 15.6%。1-2 月累计，企业所得税收入 10167 亿元，同比增长 11.4%。个人所得税收入 3881 亿元，同比下降 4%。印花税收入 781 亿元，同比下降 31.3%。其中，证券交易印花税收入 282 亿元，同比下降 61.7%。

2 月份全社会用电量同比增长 11.0%，生产活动稳步复苏。3 月 14 日，国家能源局发布 2 月份全社会用电量等数据。2 月份，全社会用电量 6950 亿千瓦时，同比增长 11.0%。分产业看，第一产业用电量 84 亿千瓦时，同比增长 8.6%；第二产业用电量 4523 亿千瓦时，同比增长 19.7%；第三产业用电量 1235 亿千瓦时，同比增长 4.4%；城乡居民生活用电量 1108 亿千瓦时，同比下降 9.2%。1~2 月，全社会用电量累计 13834 亿千瓦时，同比增长 2.3%。分产业看，第一产业用电量 174 亿千瓦时，同比增长 6.2%；第二产业用电量 8706 亿千瓦时，同比增长 2.9%；

第三产业用电量 2485 亿千瓦时，同比下降 0.2%；城乡居民生活用电量 2469 亿千瓦时，同比增长 2.7%。

工程机械市场回暖。据中国工程机械工业协会统计数据，2023 年 2 月，26 家挖掘机制造企业销售各类挖掘机 21450 台，同比下降 12.4%，其中国内 11492 台，同比下降 32.6%；出口 9958 台，同比增长 34%。2023 年 1-2 月挖掘机销量 31893 台，同比下降 20.4%；其中国内 14929 台，同比下降 41.1%；出口 16964 台，同比增长 14.9%。2 月挖掘机销量同比降幅较上月收窄了 20.7 个百分点，其中国内销量同比降幅较上月收窄了 25.9 个百分点，出口销量同比增速实现由负转正。出口改善主要受去年春节假期低基数影响。国内销量改善主要受 2 月基建项目开工影响。从前两个月地方债发行情况上看，今年政策靠前持续发力迹象仍然显著，基建投资继续保持高增速，在消费复苏初期、出口持续承压背景下，有望成为一季度经济增长的主要支撑。

国新办举行 2023 年 1-2 月份国民经济运行情况新闻发布会。国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖提到，从国内来看，目前经济仍然处在初步恢复阶段，一些长期积累的结构性问题比较突出，稳定经济运行、促进经济运行整体好转还需付出艰苦努力。……扩大内需方面，政策会持续加力。……总的来看，目前房地产市场还是处在调整阶段，后期随着整体经济逐步改善，市场预期转好，房地产市场有望逐步企稳。……尽管面临很大压力，但外贸促稳提质有不少有利条件。一是中国外贸增长建立在非常有非常良好的产业体系和完备的生产能力基础上。前几年，受疫情冲击影响，防疫物资、消费电子产品短缺问题比较突出。由于中国产业体系比较完整，调整能力比较强，我们很快调整产能，适应了外部需求变化，带动了外贸高增长，这些是外贸最重要的基础。二是这些年我们坚持对外开放，积极推进与世界各国的经贸合作。去年我国对“一带一路”沿线国家进出口增长 19.4%。去年我国对 RCEP 其他国家进出口增长 7.5%，保持较快增长，对于稳定外贸发挥了重要作用。从今年的情况看，前两个月我们对“一带一路”沿线国家进出口增长 10.1%，其中对沿线国家的出口增长 15.2%，这些对稳定外贸发挥积极作用。三是近些年外贸新动能逐步增强。**跨境电商、海外仓发展速度非常快，未来随着数字经济发展，数字贸易可能成为外贸增长中新的增长点。**

国家发展改革委等部门发布关于全面巩固疫情防控重大成果 推动城乡医疗卫生和环境保护工作补短板强弱项的通知，加强疫情监测和常态化预警处置能力。抓紧补齐重点环节防控设施短板。健全医疗卫生服务网络设施。加强医疗物资资源统筹调配能力建设。加快完善环境基础设施。补齐生活污水收集处理设施短板。到 2025 年，新增和改造污水收集管网 4.5 万公里，基本消除城市黑臭水体，农村生活污水治理率提高到 40%。基建投资作为拉动经济开门红的重要动力，在投资方面可以重点关注城市更新改造、新型城镇化方向。对于制造业投资方面，宜在传统经济复苏带动的中上游领域，以及新兴产业方向寻找，重点关注新能源的氢能方向、数字经济等方面。

2 月份 55 城新房价格环比上涨。3 月 16 日，国家统计局发布 2023 年 2 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况显示，2 月份，随着政策效果逐步显现及住房需求进一步释放，70 个大中城市中商品住宅销售价格环比上涨城市个数继续增加，各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。从环比看，2 月份，70 个大中城市中，有 55 城新建商品住宅价格环比上涨，其中，湛江涨幅 1.4% 领跑，北京、上海、广州、深圳分别涨 0.2%、0.2%、0.3%、0.2%。有 40 城二手住宅销售价格环比上涨，比上月增加 27 个。2 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；二手住宅销售价格环比由上月下降 0.3% 转为上涨 0.1%。三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.3%；二手住宅销售价格环比由上月下降 0.4% 转为持平。今年以来，房地产支持政策力度不减，从数据上看房地产行业回暖。2 月上海二手房成交量约为 1.9 万套，为 2022 年 7 月以来的高点。预期未来将持续修复，投资、建设、销售端继续回暖，对经济的拖累效应有望得到扭转。

南京今年首轮集中供地诞生 7 年内最贵地王。南京市 2023 年首轮集中供地正式开拍，共计 13 宗地块顺利出让。位于南京市河西南青奥滨江地块的 NO. 2023G03 地块出让，仅用时 53 秒、12 轮竞价便直接触顶最高限价，楼面价达到 43173 元/平方米。这是南京继 2016 年最贵地王葛洲坝河西南 G14 之后，楼面

价最高的地块，区域内新房参考均价在 65380 元/平方米左右，总价千万元以上，是目前南京河西南板块新房“天花板”。

上海排定 2023 年重大工程项目，计划投资 2150 亿元。2023 年上海市共安排排市级重大工程正式项目 191 项，年度计划投资 2150 亿元，达到近年来最高水平。2023 年上海市重点工程项目聚焦落实国家战略、支撑重点区域发展、增进民生福祉，加快推进科创产业和重大基础设施等重要领域，亦将积极推进一批生态文明建设、文化体育教育卫生、城乡融合与乡村振兴等项目建设。2023 年，上海将加快推进硬 X 射线自由电子激光装置项目、中芯国际临港 12 英寸晶圆代工生产线、西岸传媒港、世博文化公园、沪渝蓉高铁上海段、轨道交通市域线机场联络线、浦东综合交通枢纽等重点项目。今年各地重大工程项目的两个特点，一是发力靠前，力度提升；二是科技创新项目得到更多侧重。短期看，投资是经济恢复的源动力；长期看，科技创新带动产业升级是迈入高质量发展阶段的关键。

图表2：下周重点关注

数据	预期	前值
3月1年期LPR报价	3.60%	3.65%
3月5年期LPR报价	4.20%	4.30%
事件		
美联储公布利率决议		

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