

宏观“稳中偏暖”的市场预期不变

评论：

经济前景预期保持平稳

按照彭博最新的宏观中长期前景POLL（3月15日-3月23日，68家机构有效回复），随着2023年经济、社会生活的全面恢复正常化，经济复苏中缓回升态势形成，市场对中国经济短期前景持续平稳回暖的预期持续，对中国经济短期恢复前景进一步看好，对中国经济中长期前景平稳的预期则保持了不变，经济复苏景气度稳中偏升的市场主流看法持续。从对未来4Q的预期变化看，3升1平态势表明市场整体预期经济回升水平比上期提高。最新的市场预期表明，市场对中国经济的整体信心继续提升，平稳预期进一步强化。对于2023-2025年经济走势，平稳仍是市场共识，从年度经济增速预期变化维持稳定的情况看，“增速换挡”后的新档位水平认识已形成，预计GDP增速为5%是大部分机构对经济增长“新档位”的普遍认识。

物价平稳、货币稳中趋落的预期不变

对物价前景的预期保持平稳，市场主流看法认为，未来1-3年CPI和PPI将保持目前平稳状态，CPI短期将略低于2.0，但2023年Q2-Q4都将在2.0上方小幅波动，PPI则维持经历正负方向转换的预期不变：上半年收缩、下半年转正。我们对物价前景的预期和市场略有差距，我们认为中国通胀前景将延续稳中趋降态势，PPI将延续3-6Q的萎缩态势。对于具有政策风向标的货币增长前景，本次预期的最大变化是，2023H2的货币增速有较大下调，下半年2Q的预期中值都跌破了11.0；对货币政策环境变化的预期，按照通常的政策力度和节奏，市场主流预期认为年内仍有1次降准，时间窗口为Q4，但降息预期不仅消退，甚至有加息预期。与市场预期不同，我们认为未来2-4Q内降息大概率仍会有。市场整体仍然认为，随着经济恢复和货币回缩，市场利率将趋于缓慢回升，标杆利率10年国债YTM预期下半年将回到3.0上方。

经济信心平稳，市场回暖态势不变

对经济运行格局，市场一致认为虽然外需回落，但依靠投资和消费的回升，整体经济增长平缓回暖趋势不变，本次预期表明，市场对外需回落的忧虑有所缓解。市场对宏观经济的主流看法仍维持不变：经济平稳中回暖，短期前景看消费和投资回升，政策平稳。对中国经济未来12月内陷入衰退的概率，8名经济学家给出了中值13%的预估概率，和上期相比，情绪有所改善。综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，伴随经济和社会生活的全面恢复正常，市场信心逐步趋恢复。我们认为，尽管海外经济体的政策变动和市场变化仍会影响我国市场运行态势，但我国资本市场已步入平稳中回暖的新阶段，波动中上升趋势显然是大概率事件。

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： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chengyanli@shzq.com
SAC编号: S0870517070002

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 | | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
|--------|--|--|
| 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 |
| 行业投资评级 | | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法 |
| 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。