

宏观情景改善为市场主流预期

评论：

经济延续回升构成市场主流预期

按照《证券市场周刊》进行的、对中国经济短期运行数据的市场提前POLL（3月份数据未公布前进行的2023年4月份中国经济数据预测），对中国经济运行格局的市场当期主流预期趋改善：4月份工业、投资、消费的增长预期不仅延续了2023年1-2月的平稳回升态势，而且整体上趋向加速回升。我们认为，工业和消费增速的加速提升，主要受基数效应影响，而投资增长2022年相对平稳，本轮预期也表现为回升加速趋势，表明市场整体上对经济前景信心较为充足；不过从预测数据的宽分布格局看，机构间分歧仍然较大。

经济场景结构改善：货币和价格双稳中趋降

4月份CPI本轮POLL的中值和均值都为0.8，预测分布区间为（0.3, 1.5），和2月份实际数字相比略有下降；PPI预期表现也类似，整体认为将萎缩的同时，预测主体间共识度仍较差。对2023年物价前景，我们认为消费品将在现有水准上延续缓慢下降态势，工业品价格同比负值状态将成常态，年内或现消费品通胀和工业品通胀双负局面，价格走势结构中消费品（上）、工业品（下）间的剪刀差将较长时间存在，这种通胀结构实际上有利于工业经济甚至整个宏观经济体系效益的改善。我们认为对中国消费价格指数中的关键商品——猪肉，在产业结构趋成熟的整合期间，低价或持续1-2年，因而CPI同比或呈现延续下降的态势。货币增速预期则仍然延续了平稳的状态。

宏观场景改善有力资本市场延续走暖

从2023年以来各期市场预期情况看，平稳是货币增长有别于其它宏观指标的一个预期变化新体现。我们一直认为，经济低迷时期通缩是主要趋势，受基数效应影响，年内消费品和工业品双负局面或出现，因此年内降息仍是大概率事件。经济偏弱中的平稳缓升+降息带来的资金价格下移，有利于中特估值行情发动。综合来看，中国经济仍处于“底部徘徊”阶段，在政策平稳和经济韧性影响下，资本市场运行格局将延续缓慢回暖态势。

风险提示

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，如俄乌战争影响地缘政治风险进一步上升等。

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyueyao@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资评级	
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，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。