

# 如何看待一年一度的两会期待？——月度宏观经济回顾与展望

报告发布日期

2023年03月03日

## 研究结论

- 历年两会，宏观政策表述始终备受关注，如何看待今年政府工作报告可能释放的信号，我们认为有以下几点值得重点关注：
- 稳增长基调预计不变：**当前经济确定性复苏，但即便如此，我们依然认为稳增长基调不会转变**，原因在于：（1）复苏主要体现在部分消费和政府投资，经济距全面正常化仍有一定差距，尤其是地产等；（2）扩大内需政策并非着眼于短期增长，更多是推动经济中长期高质量发展，如数字经济、产业链安全等等，相关政策将远未结束；（3）春运数据显示，相比用2019年春运衡量的“正常”表现，今年元宵后回程人数增加，或表明部分迁徙人群尚未就业；（4）即便修复更为明显的消费，各地的社零增速目标也普遍下调。2023年地方两会中有23个省市公布了社零增速目标，平均值为7.8%；近两年均公布社零目标的省市中，12个省市下调目标，3地的目标与去年持平，6个省市的目标高于去年；（5）未来经济可能还会面临新冠疫情复发、延迟退休落地等诸多压力。
- 财政货币政策或延续中央经济工作会议基调。从地方两会来看，6个经济大省2023年的GDP目标平均为5.3%，在此背景下，我们认为全国GDP目标可能设定在5%左右。赤字率有望抬升但突破红线的概率不大，我们预计两会制定的赤字目标2.8%-3%，专项债4万亿左右，旨在扩大内需，提振企业信心。而货币政策的表态预计延续经济工作会议“稳健的货币政策要精准有力”。最新货币政策执行报告显示监管层对通胀的关注（提到“主要经济体在疫情过峰后的1-4个季度里，出现了消费复苏向好的现象，并存在疫后比疫前消费更好的情况……要警惕未来通胀反弹压力”），在经济稳步复苏的背景下，货币缺乏大幅扩张的基础，更有可能呈现为精准调控。
- 展望两会以及两会后的政策，我们认为关注焦点还可能包括：
- **（1）营商环境与对外开放**：2022年中央经济工作会议将“推动全方位对外开放”作为2023年重点工作任务之一，这一要点或将在两会政府工作报告中再次确认。根据去年12月末的商务部发布会，下一阶段举措可能包括缩减外资准入负面清单、引导外资投向先进制造、现代服务、节能环保、科技创新等重点领域、提升中西部和东北地区引资能力、推动外资标志性项目落地建设、研究出台保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定的政策举措，等等。
- **（2）人口生育政策与延迟退休**：如我们的报告《疫情会长期冲击劳动参与率吗？》中所提及，我国“婴儿潮”一代即将进入退休年龄，对养老金构成压力。2022年中央经济工作会议提出“适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化”，预计今年政策落地是较大概率事件；
- **（3）科技**：对于关键行业（半导体/芯片/机器人/人工智能/云计算/军工产业链）来说，目标是要突破“卡脖子”问题，未来或将从政策支持、监管制度、专设机构等方面出台配套政策，目标是完善党中央对科技工作统一领导的体制；
- **（4）金融体制改革与防范化解金融风险**：中共中央2月28日在中南海举行民主协商会，习近平总书记主持会议并发表重要讲话。讲话指出，“深化金融体制改革”被列为深化党和国家机构改革的首要位置，可以预见金融在体制改革、脱虚向实、防范风险方面将有更多举措；
- **（5）防范化解房地产和地方债务风险**：具体包括：（1）保交楼、保民生，满足行业合理融资需求，因城施策支持刚性和改善性住房需求，推动房地产业向新发展模式平稳过渡；（2）在持续增加中央对地方转移支付，兜实基层“三保”底线的同时，健全监督监控机制，守住不发生系统性风险底线。
- 风险提示：疫情最终走向的不确定性。

## 证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

## 联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

## 相关报告

开工数据逐步改善——扩大内需周观察	2023-02-28
重大项目密集开工释放何种信号？——月	2023-02-08
度宏观经济回顾与展望	

## 目录

两会即将召开，预计不改稳增长基调.....	3
稳增长基调预计不变.....	3
财政货币政策或延续中央经济工作会议基调.....	3
产业政策注重高质量发展，营商环境与信心修复或为看点.....	3
1-2 月经济数据：复工进行时.....	4
通胀显示服务消费回暖更多.....	4
生产数据逐步改善，小企业改善明显.....	5
消费复苏还在推进.....	5
出口或延续去年四季度低位.....	6
信贷高增开局.....	6
风险提示.....	7

## 两会即将召开，预计不改稳增长基调

十四届全国人大一次会议将于 2023 年 3 月 5 日在北京召开，根据议程，会议将审议政府工作报告，审查 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划草案的报告、2023 年国民经济和社会发展计划草案等等文件，同时也会选举和决定任命国家机构组成人员。而历年两会，宏观政策表述始终备受关注，如何看待今年政府工作报告可能释放的信号，我们认为有以下几点值得重点关注：

### 稳增长基调预计不变

当前经济确定性复苏：除了 2 月 PMI 超出市场预期之外（制造业 PMI 指数录得 52.6%，前值 50.1%，非制造业商务活动指数录得 56.3%，前值 54.4%，尤其是中、小企业修复速度明显加快，为经济企稳回升注入了动力），我们在内需跟踪报告“扩大内需周观察”中多次提到，部分一线城市商场客流还在持续改善，即使周环比有走弱迹象，消费修复总体情况也相当稳健；招聘方面，从新增招聘公司和新增招聘帖数（4 周移动平均）来看，最新 36 城合计周环比分别增长 31%、27%，或与节后复工复产有关；开复工方面，货车日通行量、铁路日货运量（7 日平均）均已超过节前，同样印证了生产回暖。

#### 但即便如此，我们依然认为稳增长基调不会转变，原因在于：

- 复苏主要体现在部分消费和政府投资，经济距全面正常化仍有一定差距，尤其是地产等；
- 扩大内需政策并非着眼于短期增长，更多是推动经济中长期高质量发展，如数字经济、产业链安全等等，相关政策将远未结束；
- 春运数据显示，相比用 2019 年春运衡量的“正常”表现，今年元宵后回程人数增加，或表明部分迁徙人群尚未就业；
- 即便修复更为明显的消费，各地的社零增速目标也普遍下调。2023 年地方两会中有 23 个省市公布了社零增速目标，平均值为 7.8%；近两年均公布社零目标的省市中，12 个省市下调目标，3 地的目标与去年持平，6 个省市的目标高于去年；
- 未来经济可能还会面临新冠疫情复发、延迟退休落地等诸多压力。

### 财政货币政策或延续中央经济工作会议基调

从地方两会来看，6 个经济大省 2023 年的 GDP 目标平均为 5.3%，在此背景下，我们认为全国 GDP 目标可能设定在“5%左右”。赤字率有望抬升但突破红线的概率不大，我们预计两会制定的赤字目标 2.8%-3%，专项债 4 万亿左右，旨在扩大内需，提振企业信心。

货币政策的表态预计延续经济工作会议“稳健的货币政策要精准有力”。最新货币政策执行报告显示出监管层对通胀的关注（提到“主要经济体在疫情过峰后的 1-4 个季度里，出现了消费复苏向好的现象，并存在疫后比疫前消费更好的情况……要警惕未来通胀反弹压力”），在经济稳步复苏的背景下，货币缺乏大幅扩张的基础，更有可能呈现为精准调控。

### 产业政策注重高质量发展，营商环境与信心修复或为看点

展望两会以及两会后的政策，我们认为关注焦点还可能包括：

- 营商环境与对外开放：2022 年中央经济工作会议将“推动全方位对外开放”作为 2023 年重点工作任务之一，这一要点或将在两会政府工作报告中再次确认。根据去年 12 月末的商务部发布会，下一阶段举措可能包括：（1）缩减外资准入负面清单，在规则、规制、管理、标准，稳步扩大制度型开放；（2）加大自贸试验区、自由贸易港、服务业扩大开放示范试点、国家级经开区等开放平台先行先试力度；（3）引导外资投向先进制造、现代服务、节能环保、科技创新等重点领域；（4）提升中西部和东北地区引资能力；（5）及时协调解决企业经营、项目建设中的困难问题，推动外资标志性项目落地建设；（5）研究出台保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定的政策举措。
- 人口生育政策与延迟退休：如我们的报告《疫情会长期冲击劳动参与率吗？》中所提及，我国“婴儿潮”一代即将进入退休年龄，1962-72 年出生人口合计近 3 亿，若以当前的退休年龄（女 50 岁、男 60 岁）推算，2023-2030 年每年将新增退休年龄人口 1000 万以上，对养老金构成压力。2022 年中央经济工作会议提出“适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化”，预计今年政策落地是大概率事件；
- 科技：二十大报告指出，要统筹外部安全和内部安全、国土安全和国民安全、传统安全和非传统安全、自身安全和共同安全，统筹维护和塑造国家安全，夯实国家安全和社会稳定基层基础。对于这些关键行业（半导体/芯片/机器人/人工智能/云计算/军工产业链）来说，目标是要突破“卡脖子”问题，把关键核心技术和装备制造业掌握在我们自己手里，未来或将从政策支持、监管制度、专设机构等方面出台配套政策，目标是完善党中央对科技工作统一领导的体制；
- 金融体制改革与防范化解金融风险：中共中央 2 月 28 日在中南海举行民主协商会，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持会议并发表重要讲话。讲话指出，中共二十大对深化党和国家机构改革作出重要部署，在深化金融体制改革，完善党中央对科技工作统一领导的体制，优化政府职责体系和组织结构，完善党中央决策议事协调机构，优化机构编制资源配置，推进以党建引领基层治理，加强混合所有制企业、非公有制企业党建工作，理顺行业协会、学会、商会党建工作管理体制等方面提出明确要求。其中金融被放在首要位置，可以预见金融在体制改革、脱虚向实、防范风险方面将有更多举措；
- 防范化解房地产和地方债务风险：具体包括：（1）保交楼、保民生，满足行业合理融资需求，因城施策支持刚性和改善性住房需求，推动房地产业向新发展模式平稳过渡；（2）在持续增加中央对地方转移支付，兜实基层“三保”底线的同时，健全监督监控机制，守住不发生系统性风险底线。

## 1-2 月经济数据：复工进行时

### 通胀显示服务消费回暖更多

2023 年 1 月 CPI 同比 2.1%，前值 1.8%，环比 0.8%，前值 0%。能源和重要食品价格处于下行周期，导致两项通胀指标均不及市场预期，不过核心 CPI 回暖，CPI 各分项的变动体现了经济修复新阶段的特征——服务消费回暖更多、商品消费复苏暂时有限：

- CPI 各分项走势的差异较大，服务价格改善最为显著，通常春节所在月份出行和娱乐消费需求较为强劲，推动相关价格上行，今年节日效应与疫后修复叠加，旅游等价格涨幅较往年更大。1 月服务价格环比上涨 0.8%，创疫情以来的最高值，其中旅游价格环比上涨 9.3%，同样为疫情以来的最高值；统计局数据显示，飞机票、交通工具租赁费、电影及演出票分别环

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

比上涨 20.3% (去年同期 12.4%)、13.0% (去年同期 9.8%)、10.7%，出行类价格涨幅均强于去年同期。

- 消费品价格环比涨幅未超出季节性，可能折射出商品消费修复偏弱，在防疫政策优化调整后的第一阶段，服务消费复苏斜率强于商品消费。消费品价格环比 0.7%，2020-2022 年同期分别为 1.6%、1.5%和 0.5%，今年消费品价格涨幅相对于往年同期偏弱。
- 春节效应和低基数效应的推动下，CPI 食品项同比上行。从环比来看，食品价格受春节效应的推动而上行，食品烟酒价格环比上涨 2% (0.4%)，其中鲜菜、鲜果价格涨幅显著，环比分别上涨 19.6% (7%)、9.2% (4.7%)。猪肉价格继续下跌，1 月 CPI 猪肉环比为-10.8% (前值-8.7%，下同)。
- PPI 处于底部震荡阶段，同比为-0.8% (-0.7%)，已连续 16 个月下行，环比为-0.4% (-0.5%)。其中，能源价格回落继续拖累 PPI，石油和天然气开采业同比 5.3% (14.4%)，近几月布伦特原油价格处于 80 美元附近，但由于高基数，价格同比降幅显著扩大，截至 2 月 10 日，布伦特原油均价同比为-11% (-1.6%)；基建相关原材料价格普遍改善，黑色金属冶炼和压延加工业价格改善，同比为-11.7% (-14.7%)，统计局将此解释为“钢材市场预期向好”，钢材价格回暖或与基建有关，年初基建有望在高基数基础上实现“开门红”；中下游价格相对偏弱，例如汽车制造业同比-0.5% (-0.4%)、计算机、通信和其他电子设备制造业同比 0.4% (1.3%)。

经济修复初期，CPI 并未呈现明显上涨的动能，结构上服务价格修复更好、商品价格相对偏弱，或指向复苏的第一棒在于服务消费，短期来看，对 CPI 走势影响较大的猪价仍处于下行阶段，服务价格单边上行对 CPI 整体的提振作用相对有限，因此预计核心 CPI 中枢将继续抬升，但整体 CPI 上行的压力不大；PPI 方面，考虑到基数逐步走低、油价同比继续下降等因素，短期内 PPI 或延续负增长。在通胀暂无大幅上行动能的背景下，预计货币政策继续聚焦“稳增长”。

## 生产数据逐步改善，小企业改善明显

**生产端逐步向好。**2 月 22-24 日高炉、地炼、PTA、汽车半钢胎开工率达 59.5%，68.2%，75.4%，73.7%，其中，高炉、PTA 开工率四周移动平均都已经超过节前，地炼、半钢胎开工率基本与节前持平，水泥发运率仍在筑底回升阶段。。此外，截至 2 月 26 日货车日通行量、铁路日货运量 (7 日平均) 均已超过节前，印证了生产端正在逐步回暖。此外 1 月生产 PMI 为 56.7% (49.8%)，其中大、中、小型企业生产 PMI 为 58.2%、56.6%、53.7% (53.1%、47.2%、46.2%)，较 2022 年 11 月上升 8.8、8.8、9.4 个百分点 (3.7、-0.6、1.9 个)，不同规模企业生产端修复斜率差距明显缩小。

## 消费复苏还在推进

节后消费整体上呈修复态势：

- 截至 2023 年 2 月 26 日，全国票房 (7 日平均) 达 7260 万元，同比增长 72.8% (农历)，恢复到 2019 年同期 (农历) 的 43.8%；
- “复工”过后市内人流趋于稳定。截至 2023 年 2 月 26 日，10 个样本城市 (北京、上海、广州、深圳、成都、武汉、南京、西安、重庆、苏州) 地铁客运量合计 (7 日平均) 达 5888.03 万人次，较去年 2 月 26 日 (公历去年同期) 增长 25.3%，其中苏州、武汉、深圳同比增幅较高 (分别为 259.1%，51.4%，82.9%)，同比高增和苏州、深圳等地去年同期

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

疫情有关。截至 2 月 26 日, 12 个样本城市(北上广深等)的平均拥堵指数(7 日平均)同比增长 8.8%, 近一周 12 城平均拥堵指数(7 日平均)均维持在 1.8 左右, 波动减少并趋于稳定。

- 根据百度地图交通出行大数据平台的商场购物指数, 随着务工人员“返城”告一段落, 北京荟聚中心、北京世纪金源购物中心、重庆三峡广场、重庆龙湖时代天街等商场客流量修复速度放缓(均高于节前)。其中值得注意的是, 景区对商场客流的带动作用较为明显, 如重庆三峡广场(带景区)修复弹性要远高于重庆龙湖天街商场, 节后第四个周末(2 月 25-26 日)的平均客流分别较节前周末(1 月 14-15 日)增长了 55.1%和 15.7%。

## 出口或延续去年四季度低位

1-2 月出口或延续前期压力:

- 年初出口表现并未超过季节性。2022 年 1 月全国港口集装箱吞吐量环比-1.3%, 2 月截至 26 日与 1 月截至 26 日相比环比为-7.5%。假如将 2 月集装箱环比按照截至 26 日的日均吞吐量推算全月集装箱吞吐量, 那么 1-2 月平均环比约为-16.2%, 而 2015-2019 以及 2021 年沿海港口集装箱吞吐量平均环比约为-16.9%, 考虑到潜在的空箱问题, 这一差距不大。此外, 韩国 1 月份出口同比增速为-16.6%, 2 月上旬和中旬也仅有边际好转的迹象。
- 运价持续下行。与 1 月 6 日相比, 2 月 24 日 CCFI 下降了约 14.2%, 其中美东、欧洲、韩国航线为主要拖累项, 分别下降了 18%、20.5%和 17.2%。

## 信贷高增开局

2022 年 1 月社会融资规模增量为 5.98 万亿, 比上年同期少 1959 亿; 社会融资规模存量为 350.93 万亿, 同比增长 9.4% (9.6%)。

1 月新增社融略高于万得一致预期 5.68 万亿, 实体信贷表现十分亮眼, 新增人民币贷款 4.93 万亿, 同比多增 7312 亿, 但依然存在结构性问题——企业强而居民弱:

- 1 月社融主要支撑项为信贷, 其中企业中长期贷款增幅显著, 我们认为背后的驱动力来源于:  
(1) 政策要求靠前发力, 例如 1 月 10 日, 央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会, 强调各主要银行要合理把握信贷投放节奏, 适度靠前发力; 同时地方政府也在积极筹划“开门红”, 各地“开年第一会”纷纷聚焦“拼经济”, 重大项目开工积极, 我们在《重大项目开工释放哪些信号?》中梳理了各地在信贷上开年的情况, 详细阅读请点击[阅读原文](#)

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_52873](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52873)

