

2023 年 03 月 12 日

新气象 新阶段

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：突出“稳增长”重要性

近两周（2月26日-3月12日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，2023 全国两会召开。2023 年政府工作报告（以下简称“报告”）提出发展主要预期目标：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右。报告基调延续 2022 年底中央经济工作会议，强调稳增长，大力提振市场信心。主要预期目标背后可能体现“应对不确定性”的考虑，2023 年经济增长或不是“强复苏”，但仍有恢复性增长，密切关注 4 月、7 月政治局会议。政策方面，宽财政+稳货币，关注协调配合创新工具。其他方面，关注着力扩大消费、稳地产和国企改革。

物价方面，过去两周政策重点关注煤炭等大宗商品能源保供稳价工作，以及完善能源市场监管。

基建及产业政策方面，近两周政策聚焦《数字中国建设整体布局规划》、新型工业化建设、加大专精特新企业支持、发展集成电路产业、国有企业对标世界一流企业价值创造行动等。

货币与财政政策方面，政府工作报告认为“稳健的货币政策要精准有力”。我们认为货币政策预计总量力度有限，结构性政策将持续发力。2023 年财政预算草案指出，财政的“加力”体现在优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具。赤字率、专项债规模适度提高，加大中央转移支付；“提效”体现在优化财政支出结构、增强税费优惠政策的精准性针对性、提高财政资金使用效益方面。

地产政策方面，住建部部长表示 2023 年地产工作重心是稳支柱、防风险、惠民生。我们认为，房地产新发展模式过渡的长效机制有望陆续出台，且需求端政策将继续松动，但一线城市限购政策调整较难。

消费政策方面，近两周政策聚焦全国消费促进工作电视电话会议、商务部、财政部等表态从将多方面推动新举措以恢复和扩大消费。

贸易政策方面，近两周政策聚焦中国与白俄罗斯战略伙伴关系联合声明、中国、伊朗、沙特三方联合声明等，伊朗与沙特在中方积极倡议下恢复外交关系。

金融政策方面，近两周主要关注促进央企估值水平合理回归、组建国家金融监督管理总局改革方案、加大金融对科创和房地产的支持、不法贷款中介治理行动等。

● 海外宏观政策：硅谷银行倒闭事件或难以驱使美联储货币政策转向

海外宏观主要聚焦美联储官员表态将进一步加息、欧央行持续放鹰、美国硅谷银行破产、美国将中国多家实体列入“特别指定国民清单”等。3月7日，美联储主席鲍威尔发表国会证词表示，将进一步加息以实现 2%通胀目标，最终利率水平可能高于先前预期，如果有必要将加快加息步伐。硅谷银行倒闭事件可能难以驱使美联储货币政策转向。该事件的发生可能会使得投资者短期内的风险偏好降低，从而利空美股、利好美债。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《把恢复和扩大消费摆在优先位置——宏观周报》-2023.1.2

《否极泰来——兼评 12 月 PMI 数据——宏观经济点评》-2022.12.31

《“第一次冲击”预演——11 月企业利润点评——宏观经济点评》-2022.12.28

目 录

1、国内宏观：突出“稳增长”重要性	3
1.1、经济增长：应对不确定性	3
1.2、物价供应：做好能源、民生商品保供稳价	4
1.3、基建及产业政策：数字经济与新型工业化赋能实体经济	5
1.4、货币政策：统筹增长和物价，适时适度调整货币政策工具	6
1.5、财政政策：适度加大财政政策扩张力度	7
1.6、地产政策：改善房企资产负债状况	8
1.7、消费政策：稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复	9
1.8、贸易相关政策：中国、伊朗、沙特发表三方联合声明	10
1.9、金融及金融监管：推动央企用好资本市场融资优势和资产配置功能	11
2、海外宏观：硅谷银行倒闭事件或难以驱使美联储货币政策转向	12
3、风险提示	14
表 1：科学精准实施宏观政策	4
表 2：加强煤电油气运协调保障	5
表 3：将进一步推进新型工业化建设	6
表 4：结构性货币政策将持续发力	7
表 5：加强各类政策协调配合	8
表 6：稳支柱、防风险、惠民生	9
表 7：多渠道增加城乡居民收入	10
表 8：中国将与白俄罗斯开展金融、贸易、投资领域合作	11
表 9：金融监管机构有利于加强监管、提高效率	11
表 10：欧元区出现技术性衰退可能性已经降低	13
表 11：3 月第 2 周海外主要股指下跌	13
表 12：3 月第 2 周天然气期货价格大幅下跌	14

1、国内宏观：突出“稳增长”重要性

1.1、经济增长：应对不确定性

2023 年 3 月 5 日，全国两会召开。2023 年政府工作报告（以下简称“报告”）提出发展主要预期目标：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右等。并指出了 2023 年经济社会发展工作重点。

报告基调延续 2022 年底中央经济工作会议，强调稳增长，大力提振市场信心。主要预期目标背后可能体现“应对不确定性”的考虑，2023 年经济增长或不是“强复苏”，但仍有恢复性增长，密切关注 4 月、7 月政治局会议。

政策方面，宽财政+稳货币，关注协调配合创新工具。两会后政策有望全面加强落实。结构性政策将持续发力，消费信贷宽松可期，信用总体趋宽。产业政策发展和安全并举，科技政策聚焦自立自强，加快建设现代化产业体系。

其他亮点：把恢复和扩大消费“摆在优先位置”，后续消费信贷、地方消费券仍将加码，但目前消费难有“强刺激”。短期旅游、商场等服务消费持续恢复，中长期消费有望走出新形态；房地产向上、向下超预期或都不大；报告要求切实落实“两个毫不动摇”，关注深化国资国企改革，提示关注“中特估值”投资机会。（详情请见《应对不确定性》）

表1：科学精准实施宏观政策

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.05	全国两会	2023 年政府工作报告	2023 年经济社会发展工作重点包括：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入；政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，2023 年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元；加快建设现代化产业体系，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关；大力发展数字经济，支持平台经济发展；更大力度吸引和利用外资；有效防范化解重大经济金融风险；推动发展方式绿色转型；保障基本民生和发展社会事业，加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题；加强养老服务保障，完善生育支持政策体系。
03.05	全国两会	2023 年政府工作报告	2023 年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5% 左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。
03.05	国务院	《关于 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规划草案的报告》	2023 年我国将研究推出一系列政策举措，其中包括：加快新型基础设施建设；修订出台产业结构调整指导目录（2023 年本）；制定实施新一轮深化国有企业改革行动方案；持续深化资本市场改革，推动更多优质企业登陆科创板；支持刚性和改善性住房、新能源汽车等消费等。
03.05	国家发改委		5% 左右的预期目标符合经济运行走势，符合经济发展规律；稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险；将制定出台关于恢复和扩大消费的政策文件；进一步强化能源等大宗商品的保供稳价。
03.05	总书记	江苏代表团审议	牢牢把握高质量发展这个首要任务。加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路。加快构建新发展格局，是推动高质量发展的战略基点。要把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，加快建设现代化产业体系。
03.06	李强	看望全国政协委员并参加讨论	要科学精准实施宏观政策，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，努力实现全年发展目标任务。要综合施策扩大有效需求，更好实现需求牵引供给、供给创造需求。要大力推进改革创新，加快构建高水平社会主义市场经济体制，推进高水平对外开放。要统筹做好风险防范处置，牢牢守住不发生系统性风险底线。

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

1.2、物价供应：做好能源、民生商品保供稳价

物价供应方面，过去两周政策重点关注煤炭等大宗商品能源保供稳价工作，以及完善能源市场监管。国家能源局局长撰文指出研究全国统一电力市场发展规划，深化完善南方区域电力市场机制，加快推进长三角、京津冀等区域电力市场建设。聚焦国家重大能源政策实施，督促地方政府相关部门和能源企业落实国家保供政策等。

表2：加强煤电油气运协调保障

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.06	国家发改委		将进一步强化能源等大宗商品的保供稳价，稳定煤炭生产，加强储备能力建设，持续抓好煤炭价格调控监管，引导煤炭价格运行在合理区间，加强现货期货市场的联动监管，严厉打击囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。
03.06	国家能源局党组书记、副局长章建华	《全面推进高质量监管 助力能源高质量发展》	文章指出，要高质量做好 2023 年能源监管工作。一是聚焦全国统一电力市场体系，做好市场建设和市场监管工作。研究全国统一电力市场发展规划，建立辅助服务跨部门协同机制。深化完善南方区域电力市场机制，加快推进长三角、京津冀等区域电力市场建设。二是聚焦安全风险防控，做好电力安全监管工作。加强电网、火电、新能源发电、抽水蓄能电站建设等领域安全监管，开展新型电力系统安全运行保障研究。三是聚焦国家重大能源政策实施，做好行业监管工作。确保“十四五”能源规划及配套政策有效落实，督促地方政府相关部门和能源企业落实国家保供政策、履行保供主体责任。四是聚焦自然垄断环节监管，维护社会公共利益。五是聚焦信用分类监管，推进政务服务便利化。六是聚焦共性突出问题，加强行政执法工作。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.3、基建及产业政策：数字经济与新型工业化赋能实体经济

基建方面，近两周政策聚焦《数字中国建设整体布局规划》、新型工业化建设、加大专精特新企业支持、发展集成电路产业、国有企业对标世界一流企业价值创造行动等。国务院印发《数字中国建设整体布局规划》。明确数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。

表3：将进一步推进新型工业化建设

时间	机构/领导	主题	具体内容
02.27	中共中央、国务院	《数字中国建设整体布局规划》	中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》。《规划》提出，要全面赋能经济社会发展，做强做优做大数字经济，研究制定推动数字产业高质量发展的措施；大力发展网络文化，推进文化数字化发展；大力实施国家教育数字化战略行动，发展数字健康，规范互联网诊疗和互联网医院发展。
03.01	工信部	国新办“权威部门话开局”新闻发布会	将进一步推进新型工业化建设，做强、做优、做大实体经济。将协同各地进一步优化产业结构，加大力度支持专精特新企业发展，计划培育 100 家左右中小企业特色产业集群。2023 年还将深入实施千兆城市建设行动，促进新一代信息技术与先进制造技术深度融合。将研究制定未来产业发展行动计划，全面推进 6G 技术研发。
03.02	刘鹤	调研集成电路企业发展并主持召开座谈会	刘鹤指出，集成电路是现代化产业体系的核心枢纽，关系国家安全和中国式现代化进程。发展集成电路产业必须发挥新型举国体制优势，用好政府和市场两方面力量。必须始终坚持国际合作，广交朋友，扩大开放，坚定维护全球产业链供应链稳定。
03.03	国资委		国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，将加强调研督导，出台相关支持政策，确保开局之年推动价值创造行动开好局起好步。
03.04	工信部		工信部正加强顶层谋划，研究制定加快推进传统产业改造升级指导意见，聚焦高端化、智能化、绿色化，从中低端向高端迈进。
03.04	工信部部长金壮龙		2023 年我国将新建开通 5G 基站 60 万个，计划“十四五”期间建 1 万个以上 5G 工厂，发挥我国超大规模市场优势和体系完备优势，加强国际合作，加快 6G 研发。

资料来源：中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.4、货币政策：统筹增长和物价，适时适度调整货币政策工具

货币政策方面，政府工作报告中提出“稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”。我们认为货币政策预计总量力度有限，结构性政策将持续发力。多位央行负责人发表 2023 年货币政策工作看法。包括降准综合来看是提供长期流动性的方式、央行将对结构性货币政策工具评估，“做到有进有退”等。

表4：结构性货币政策将持续发力

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.02	发改委	扩大制造业中长期贷款投放和中小微企业融资监测培训暨现场会	国家发改委要求，努力开创 2023 年扩大制造业中长期贷款工作新局面。建立制造业中长期贷款备选项目库机制，以组织项目带动制造业投资，促进地区产业转型发展。
03.03	央行	“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，央行行长易纲等人出席	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。央行将加强调研，根据经济发展情况的变化和需要，统筹增长和物价，适时适度调整货币政策工具；目前实际利率水平比较合适，要巩固实际贷款利率下降成果；2023 年我国通胀水平总体保持温和是主基调；中国住户存款较快增长，居民储蓄将逐步回归常态。央行将持续对结构性货币政策工具进行评估，做好分类管理，做到有进有退，对一些阶段性特征比较明显的工具，要及时退出，退出的时候也要注重“缓退坡”，不要急转弯。另外还有一些工具，也可以考虑和其他政策工具进行衔接。
03.05	全国两会	政府工作报告	稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
03.05	刘国强	两会青海代表团全体会议	建议引导各方面从高质量发展的高度出发，支持金融、用好金融，处理好稳增长和防风险的关系，不盲目追求信贷高增长。

资料来源：中国政府网、中国人民银行等、开源证券研究所

1.5、财政政策：适度加大财政政策扩张力度

财政政策方面，政府工作报告提出“积极的财政政策要加力提效”“加强各类政策协调配合”，赤字率按 3% 安排、地方政府专项债券 3.8 万亿元（2022 年为 2.8%、3.65 万亿）。将加大财政货币政策的协调配合力度。《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》提到，2023 年财政的“加力”体现在优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具。赤字率、专项债规模适度提高，加大中央转移支付；“提效”体现在优化财政支出结构、增强税费优惠政策的精准性针对性、提高财政资金使用效益方面。预计 2023 年减税缓税政策将延续优化，但难有规模上的提升。

表5：加强各类政策协调配合

时间	机构/领导	主题	具体内容
03.01	财政部部长 刘昆	国新办“权威部门话 开局”系列主题新闻 发布会	2023 年积极的财政政策加力提效，将适度加大财政政策扩张力度，不断提升政策效能。综合考虑财政承受能力和助企纾困需要，尽快研究明确税费优惠政策。全面落实扩大内需战略，多渠道增加居民收入；对购置期在 2023 年的新能源汽车继续免征车辆购置税。
03.05	全国两会	政府工作报告	坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。2023 年赤字率拟按 3% 安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。
03.06	财政部	《关于 2022 年中央 和地方预算执行情 况与 2023 年中央和 地方预算草案的报 告》	积极的财政政策要加力提效，在合理增加和优化支出上再下功夫，注重与货币政策、产业政策、科技政策、社会政策等协同发力，更直接更有效地发挥积极财政政策作用。加力主要是加强财政资金统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，扩大财政支出规模，保持必要的支出强度。一是适当提高财政赤字率。二是适度增加地方政府专项债券规模。三是加大中央对地方转移支付力度。提效主要是通过深化改革、加强管理，提高财政资源配置效率、财政政策效能和资金使用效益。一是持续优化财政支出结构。二是增强税费优惠政策的精准性针对性。三是提高财政资金使用效益。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.6、地产政策：改善房企资产负债状况

地产政策方面，政府工作报告表示“支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题”“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展”。我们认为，**房地产新发展模式过渡的长效机制有望陆续出台，且需求端政策将继续松动，但一线城市限购政策调整较难**。住建部部长倪虹表示，从政策落实情况来看，购买首套住房的大力支持政策、购买二套住房的合理支持政策已经出台，正在落实见效。而不让投机炒房入市的原则、不支持三套以上购房的要求，各地也正在认真落实。

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_53149

