静待政策明朗，警惕“卖事实”风险

华泰期货
HUATAI FUTURES

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

蔡劭立

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

孙玉龙

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号：F3083038

投资咨询号：Z0016257

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号

策略摘要

两会期间保持谨慎，商品“卖事实”的短期风险上升，静待政策明朗；

两会后继续关注股指期货、黑色建材的逢低做多机会；关注整体工业品的去库进程。

核心观点

■ 对于主要经济目标的预测

我们预计 GDP 增速的中性目标 5%，今年出口增速将达到 4%左右，消费增速达到 6%左右，基建投资增速为 10.5%左右，地产投资增速预计为 0.2%左右。

■ 近期政策透露稳增长信号

投资是主要抓手。在设置投资和消费目标方面，地方省市的固定投资平均目标增速为 8.3%，较去年略有上升，社会零售平均目标增速增速为 7.7%，略有下降。**预计新增地方专项债限额 3.8 万亿**，2023 年新增专项债提前批额度近 2.2 万亿元，增长 49.8%；新增一般债提前批额度近 4300 亿元，增长 28.4%。

扩内需仍是重点。关注新能源汽车和智能家电等大宗消费刺激政策，旅游、生育政策也值得期待。预计地产政策难有全面松绑，大概率将坚持“房住不炒”总基调，注重地产风险的有效化解，结合因城施策缓解地产压力。

■ 两会的影响分析

A 股：两会政策超预期的提振明显。在两会前一周，股票市场情绪偏谨慎，近十年样本的平均涨跌幅和胜率表现平平；而整体股指随着时间推移，样本的平均涨跌幅持续上移，样本上涨概率也相对较高，其中中证 500（IC）和中证 1000（IM）表现最优。

商品：两会期间存在“卖事实”风险。在两会前一周，商品市场普遍录得上涨，其中 Wind 焦煤钢矿和非金属建材表现相对突出。在两会期间，整体商品出现一定回调，其中前期受益的 Wind 焦煤钢矿和非金属建材、有色、化工均出现不同程度回调，但两会结束后调整趋势并未延续，属于短期“卖事实”风险。

重点关注各品种的去库进程，其中库存偏低而消费处于中上水准的黑色建材基本面相对更有韧性。再过两周大部分工业品将结束一季度的季节性累库阶段，进入到真正考验需求改善的去库阶段。从前期累库进程来看，黑色建材链除玻璃以外大部分商品都处低库存；原油的累库进程超季节性；有色中的铜、铝尤其是锌累库低于季节性。基于基建和地产投资增速测算，在监测品种中，**地产投资回升拉动相对显著的是粗钢、铜、铝、玻璃、PVC；基建投资回升拉动相对显著的是粗钢、铝、沥青。**

目录

策略摘要 **1**
核心观点 **1**
一、 近期政策透露的稳增长信号 **4**
地方两会的经济增长目标普遍下调，投资仍为经济增长的主要抓手 4
地方债发行前置，基建投资持续发力 6
扩内需仍是重点，刺激消费的工具箱丰富 7
坚持房住不炒总基调，注重地产风险的有效化解 8
主要部委 2023 年工作重点汇总 9
二、 对于主要经济目标的预测 **13**
国内的出口压力仍大 13
消费迅速改善 15
高频数据：人员流动持续改善，地产销售仍在恢复中 15
地产边际改善偏慢 17
三、 以史为鉴 **20**
以史为鉴：两会的日历效应 20
弱复苏的配置逻辑 21
四、 两会对商品的影响分析 **22**
商品逐渐回到去库阶段 22
投资分项对商品需求的测算 24

图表

图 1：美国库存规模同比仍处高位丨单位：% 13
图 2：美国库存消费比丨单位：% 13
图 3：美国个人消费支出（耐用品与服务）丨单位：十亿美元 14
图 4：美国个人储蓄比例刷处于较低位置丨单位：%，十亿美元 14
图 5：国内 29 个城市地铁客运量丨单位：万人次 15
图 6：国内 101 个城市道路拥堵指数七日平均丨单位：无 15
图 7：国内航班执飞率丨单位：% 15
图 8：30 大中城市商品房成交累计同比丨单位：% 15
图 9：城市二手房挂牌量指数丨单位：点 16
图 10：城市二手房挂牌价指数丨单位：点 16
图 11：百城土地成交溢价率丨单位：% 16
图 12：百城土地成交占地面积丨单位：万平方米 16
图 13：上游丨单位：% 18
图 14：下游丨单位：% 18
图 15：2008 年至今的国内历轮地产政策周期丨单位：% 19
图 16：过去 10 年两会的资产表现复盘丨单位：% 20
图 17：过去 10 轮弱复苏阶段行业表现情况丨单位：% 22

图 18：主要商品品种 2023 年一季度库存趋势推演.....23
图 19：主要商品品种近七年周频库存的分位数水平.....23
图 20：近 7 年主要品种产量和消费分位数水平.....24

表 1：31 省两会的经济目标.....4
表 2：重点省关于重大投资项目的具体目标.....5
表 3：31 省政府债提前批下达情况.....6
表 4：重点省关于扩内需的政策内容.....7
表 5：旅游大省关于旅游消费的具体目标.....8
表 6：重点省市关于房地产的政策方向.....8
表 7：自然资源部 2023 年工作重点.....9
表 8：住房和城乡建设部 2023 年工作重点.....10
表 9：水利部 2023 年工作重点.....11
表 10：商务部 2023 年工作重点.....11
表 11：国家发展和改革委员会 2023 年工作重点.....11
表 12：国家铁路局 2023 年工作重点.....12
表 13：2023 年国内出口预测丨单位：%.....14
表 14：主要经济体防疫政策调整后的消费表现.....17
表 15：2008 年至今四轮地产政策周期下，房地产行业各指标的变化丨单位：%.....19
表 16：国内弱复苏阶段商品表现丨单位：%.....21
表 17：过去十轮弱复苏时间区间内国内主要股指表现情况丨单位：%.....21

一、近期政策透露稳增长信号

地方两会的经济增长目标普遍下调，投资仍为经济增长的主要抓手

各地两会公布的 2023 年经济增长目标普遍低于 2022 年。31 省市中，仅上海、海南、新疆、重庆、黑龙江 5 省市的目标 GDP 增速较 2022 年有所上调，西藏、内蒙古、吉林 3 省与 2022 年一致，其余省市的目标 GDP 增速较 2022 年下调，下调 GDP 的省市数目占比达 74%。31 省市目标 GDP 增速平均值为 5.6%，较 2022 年的 6.1%下滑 0.5 个百分点，若按均值水平推算，考虑去年 GDP 目标增速为 5.5%，我们认为，今年全国经济增长目标很可能定为 5%左右。

经济增长目标虽然下调，但地方稳增长意愿依然不弱，体现为地方省市通过拉动投资以对冲消费潜在的下行风险。在设置投资和消费目标方面，地方省市的固定投资平均增速为 8.3%，较 2022 年上升约 0.1 个百分点，而社会零售平均增速为 7.7%，较 2022 年下降约 0.3 个百分点。同时，在投资目标方面，已有 19 个省明确了重大项目的具体目标，其中广东、浙江等 7 个去年未设定目标的省份在今年明确了具体目标；江西省今年将重大项目投资目标定在 1.6 万亿元左右，较去年目标同比增长 45%；部分经济大省对重大项目表态积极，如浙江提出“掀起新一轮重大项目建设高潮”。

表1： 31 省两会的经济目标

	社零		固投		GDP	
省份	2023	2022	2023	2022	2023	2022
天津	6%左右	7%左右	3%左右	5.5%左右	4%左右	5%以上
河北	6%以上	8%左右	6.5%左右	6.5%	6%左右	6.5%
上海	-	-	-	-	5.5%以上	5.5%左右
福建	10.0%	9.0%	6.0%	6.5%	6%左右	6.5%
江西	8.5%左右	10%以上	8%以上	8%以上	7%左右	7%以上
四川	-	8.0%	-	8.0%	6%左右	6.5%左右
云南	10%以上	8%以上	9%左右	7%以上	6%左右	7%左右
山西	7%左右	7.0%	7%以上	8.0%	6%左右	6.5%左右
浙江	-	-	-	-	5%以上	6%左右
广东	6.0%	6.5%	8.0%	8.0%	5%以上	5.5%左右
广西	6.5%以上	8.0%	8.0%	10.0%	5.5%左右	6.5%以上
内蒙古	-	-	10%以上	-	6%左右	6%左右
辽宁	7%左右	8%左右	10%以上	10%左右	5%以上	5.5%以上
黑龙江	6%以上	7.0%	8%以上	10%以上	6%左右	5.5%左右
陕西	6%左右	-	8%左右	7%左右	5.5%左右	6%左右

安徽	9.5%	9%左右	10%以上	10%以上	6.5%左右	7%以上
山东	-	-	-	-	5%以上	5.5%以上
湖北	10%以上	10%以上	10%以上	10%以上	6.5%左右	7%左右
重庆	6.0%	7%左右	10.0%	6%左右	6%以上	5.5%左右
海南	10%左右	11.0%	12%左右	8%左右	9.5%左右	9%左右
贵州	7.5%以上	10%左右	5%左右	-	6%左右	7%左右
宁夏	5.0%	-	10.0%	8.0%	6.5%左右	7.0%
西藏	10%左右	10%左右	13%左右	-	8%左右	8%左右
河南	8.0%	8.0%	10.0%	10.0%	6.0%	7.0%
湖南	-	-	7%以上	7.5%	6.5%左右	6.5%以上
新疆	-	6%左右	-	10%左右	7%左右	6%左右
北京	-	-	-	-	4.5%左右	5%以上
江苏	-	6.5%左右	-	-	5%左右	5.5%以上
吉林	7%左右	6.5%左右	7%左右	7%左右	6%左右	6%左右
甘肃	10.0%	8.0%	10.0%	9.0%	6.0%	6.5%以上
青海	-	-	-	-	5%左右	5.5%左右
平均目标增速	7.7%	8.0%	8.3%	8.2%	5.6%	6.1%

数据来源：地方政府官网 华泰期货研究院

表2： 重点省关于重大投资项目的具体目标

	省份	2023 年	2022 年
基建	重庆	力争全年基建投资增长 11%以上	
	海南	基建投资增长 10%以上	力争基建投资增长 10%
	贵州	完成基建投资 3900 亿元	
	西藏	加快实施国家“十四五”支持西藏的 151 个项目	推动实施 17 个川藏铁路配套国省公路项目
	青海	重点推进重大项目 800 个以上，总投资 1.3 万亿	
重大项目	贵州	省重大项目完成投资 8000 亿元以上	
	广西	自治区统筹推进重大项目 2500 个左右，完成投资 5000 亿元以上	
	河南	以 100 个投资 100 亿元以上的项目为重点	亿元以上项目投资 1.8 万亿
	江苏	突出抓好 220 个省级重大项目和纳入国家“十四五”规划的 102 项重大工程建设	着力抓好 220 个省级重大
	山东	谋划实施 15000 个左右省市县三级重点项目	谋划推出 2000 个省级重点项目
	浙江	安排省重大项目 1000 个左右，完成年度投资 1 万亿元以上	
	广东	全年安排省重点建设项目 1530 个，年度计划投资 1 万亿元	

数据来源：地方政府官网 华泰期货研究院

地方债发行前置，基建投资持续发力

今年 2 月 31 省均披露了 2023 年新增专项债提前批额度，合计近 2.2 万亿元，较 2022 年提前批额度同比增长 49.8%；新增一般债提前批额度，合计近 4300 亿元，较 2022 年提前批额度同比增长 28.4%。

从实际发行来看，截至 2 月 27 日，新增专项债发行 8383.87 亿元，略低于去年同期的 8775.19 亿元；新增一般债发行 2407.55 亿元，累计同比增长 20.32%。地方政府债净融资 11650.37 亿元，与去年同期的 11663.94 亿元较为接近。

根据地方两会政府债提前批情况，并结合年初以来地方政府债的发行节奏，我们推测，今年地方债发行节奏仍明显前置化，且新增地方专项债额度高于 3.65 万亿，主要是由地方政府专项债提前批额度显著高于去年这一方面推断出此结论。从上节分析中可看出，今年基建投资不缺项目，那么保障项目建设资金的到位则为重中之重，加快专项债发行节奏为该环节的核心要义。

表3： 31 省政府债提前批下达情况

	提前批专项债			提前批一般债			合计增速
省份	2023(亿元)	2022(亿元)	增幅	2023(亿元)	2022(亿元)	增幅	
天津	508	319	59.2%	32	27	18.5%	56.1%
河北	1286	740	73.8%	287	210	36.7%	65.6%
上海	324	188	72.3%	137	99	38.4%	60.6%
福建	933	693	34.6%	101	79	27.8%	33.9%
江西	885	664	33.3%	177	129	37.2%	33.9%
四川	1339	882	51.8%	227	168	35.1%	49.1%
云南	472	583	-19.0%	119	94	26.6%	-12.7%
山西	350	241	45.2%	143	114	25.4%	38.9%
浙江	1704	1063	60.3%	205	154	33.1%	56.9%
广东	2975	1759	69.1%	214	150	42.7%	67.1%
广西	451	367	22.9%	172	130	32.3%	25.4%
内蒙古	45	60	-25.0%	161	130	23.8%	8.4%
辽宁	66	22	200.0%	54	40	35.0%	93.5%
黑龙江	80	37	116.2%	197	173	13.9%	31.9%
陕西	544	326	66.9%	150	138	8.7%	49.6%
安徽	969	778	24.6%	86	66	30.3%	25.0%
山东	2184	1203	81.5%	121	60	101.7%	82.5%
湖北	964	946	1.9%	237	184	28.8%	6.3%

重庆	882	486	81.5%	66	52	26.9%	76.2%
海南	159	95	67.4%	64	50	28.0%	53.8%
贵州	265	260	1.9%	88	72	22.2%	6.3%
宁夏	2	0	/	54	44	22.7%	27.3%
西藏	8	6	33.3%	30	21	42.9%	40.7%
河南	1271	820	55.0%	206	153	34.6%	51.8%
湖南	833	620	34.4%	191	140	36.4%	34.7%
新疆	197	80	146.3%	167	134	24.6%	70.1%
北京	450	252	78.6%	87	65	33.8%	69.4%
江苏	1085	713	52.2%	152	118	28.8%	48.9%
吉林	132	64	106.3%	122	98	24.5%	56.8%
甘肃	416	315	32.1%	105	78	34.6%	32.6%
青海	47	58	-19.0%	83	130	-36.2%	-30.9%
平均目标增速	21938	14644	49.8%	4282	3335	28.4%	45.3%

数据来源：地方政府官网 华泰期货研究院

扩内需仍是重点，刺激消费的工具箱丰富

2022 年 12 月份召开的中央经济工作会议提出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，各地政府工作报告也积极部署促消费的方针，将恢复和扩大消费列为今年工作重点。去年 12 月以来，就已有多个城市发放消费券，覆盖汽车、餐饮、冰雪运动、文旅等多个领域，部分地区还出台了景区减免门票政策吸引游客。

通过梳理地方两会政策，我们发现，今年多数省份都围绕新能源汽车和智能家电等大宗消费出台刺激措施，10 个省份给出具体方针，涉及发放消费券、提高消费信贷和发放消费补贴等方面。另外，恢复旅游等服务消费也成为今年不少省份扩内需的另一个重要手段，超 20 个省份提出推动文旅产业回暖，海南、云南、贵州、湖南等 6 个旅游大省明确了旅游消费的具体目标。

表4： 重点省关于扩内需的政策内容

重点省市	扩内需政策内容
河北	“千方百计扩大国内需求”，“加大对餐饮、住宿、零售等行业帮扶力度”
福建	“深入实施扩大内需战略”，“稳定和扩大汽车、家电等大宗消费，鼓励开展新能源汽车、智能家电、绿色建材等下乡行动”
广东	将着力扩内需，支持住房改善、新能源汽车、绿色智能家电等大宗消费，加大餐饮、文旅、养老、育幼等服务消费促进力度
贵州	更大力度实施发放消费券、优质酱酒助力、契税返消费券等政策，全面促进新能源汽车、刚性和改善性住房、家具家装等大额消费
河南	鼓励新能源汽车等大宗商品消费，出台智能电子产品、家用电器消费的补贴政策
吉林	精准投放消费券，在公共领域大力推广应用新能源汽车
山东	优化拓展汽车、家电、文旅等消费券使用
山西	开展促消费系列活动，再发放一批电子消费券和“爱心消费券”

四川	调整制约消费过时政策，合理增加消费信贷，扩大新能源汽车、养老服务、医疗教育等消费
重庆	适时推出消费促进政策，合理增加消费信贷，稳定吃穿住行等基本消费

数据来源：地方政府官网 华泰期货研究院

表5： 旅游大省关于旅游消费的具体目标

重点省市	旅游消费的政策目标
贵州	促进旅游业全面复苏，全面恢复跨省游、入境游，旅游及相关产业增加值、游客人均花费分别增长 10%、8%以上
云南	推动旅游市场强劲复苏，加快向"综合消费经济"转变，旅游总收入超过 1.2 万亿元
新疆	力争接待游客达到 2 亿人次以上
西藏	力争旅游接待人次和收入分别增长 30%和 25%以上，文化产业产值增长 15%以上
湖南	力争旅游总收入达 8000 亿元左右、旅游及相关产业增加值占地区生产总值的比重达 5.6%，恢复到 2019 年疫情前水平
海南	力争旅游人数、旅游收入分别增长 20%和 25%，离岛免税购物销售额突破 800 亿元

数据来源：地方政府官网 华泰期货研究院

坚持房住不炒总基调，注重地产风险的有效化解

各地 2023 年政府工作报告对防风险工作的安排大多延续了中央经济工作会议的部署，重点强调房地产领域的风险防范化解。从具体部署来看，2023 年有 22 个省（市）政府工作报告强调防范房地产领域风险，较 2022 年增加 10 个，这也与 2022 年中央经济工作会议将房地产置于防风险端的基调相一致。

地方两会延续中央经济工作会议"保交楼、保民生、保稳定"的表态，重点强调有效防范化解房企风险。各省份在坚持"房住不炒"的总基调下，对项目和企业主体各有侧重，具体而言，河北、山西、江西、新疆等省份强调有效防范化解房企风险，更加侧重企业主体；内蒙古、安徽等省份聚焦项目的逾期交付风险；四川对项目和企业主体均非常重视，同时强调"持续做好重点房地产项目风险化解"和"帮助优质房企渡过难关"。

总体而言，"保交楼、保民生、保稳定"各项工作将作为核心工作继续稳步推进，在坚持"房住不炒"的原则上，在保住 2022 年已有成果的基础上，进一步推动房企风险化解处置的市场化进程，牢牢守住不发生系统性风险的底线是今年地产政策的重心。

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_52741