

政策预期与经济现实反向，市场会反映什么？

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周三发布的 PMI 数据好于预期，但周日发布的两会宏观政策信息略低于预期，政策预期与经济现实反向。我们认为市场已经初步反映经济现实好于预期的逻辑。今年 GDP 增速预期目标是 5% 左右，这略低于市场预期，意味着宏观支持政策力度可能略低于市场预期。两会宏观政策是市场短期关注焦点，本周市场可能先反映宏观政策力度略低于预期。中期来看，国内经济表现可能继续好于市场预期，市场可能继续反映国内经济向好的现实。

摘要：

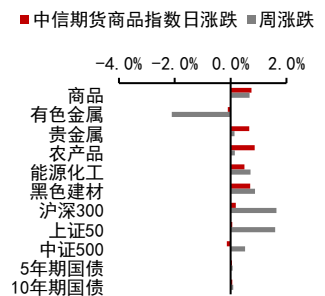
上周三发布的 PMI 数据好于预期，但周日发布的两会宏观政策信息略低于预期，政策预期与经济现实反向，那么未来市场会反映什么呢？

第一，市场已经初步反映经济现实好于预期的逻辑。上周三发布的我国 2 月份制造业 PMI 为 52.6%，明显高于部分机构预测的 50%-51% 的水平；值得注意的是，2 月份新出口订单指数为 52.4%，大幅回升 6.3 个百分点，为 2021 年 5 月份以来首次站上 50% 的临界水平。经济数据特别是新出口订单的较好表现推动上周三人民币兑美元升值 0.78%，离岸人民币升值幅度更大，达到 1.08%，显著高于当天美元指数贬值幅度 0.57%。上周三沪深 300 指数上涨 1.41%，亦表现积极。总的来看，上周三至周五的市场应该已经初步反映了经济现实好于预期的逻辑。

第二，本周市场可能先反映宏观政策力度略低于预期。此前市场预期 GDP 增速目标是 5% 以上或者 5%-5.5%。政府工作报告提出，今年 GDP 增速预期目标是 5% 左右，这略低于市场预期。这意味着宏观支持政策力度可能略低于市场预期。两会宏观政策是市场短期关注焦点，本周市场可能先反映宏观政策力度略低于预期。

第三，中期来看，国内经济表现可能继续好于市场预期，市场可能继续反映国内经济向好的现实。虽然政府制定的 GDP 目标只是 5% 左右，但这并不意味着实际 GDP 增速也是 5% 左右。比如 2021 年政府 GDP 目标是 6% 以上，但实际 GDP 同比高达 8.4%。去年我国 GDP 基数较低，这使得今年我国 GDP 相对容易实现较高增速。2 月份我国制造业与非制造业 PMI 分别回升到 52.6%、56.3% 的较高水平，2 月下旬以来我国房地产市场亦显著恢复，这些数据显示我国经济内生恢复动力较强。2 月份我国 PMI 新出口订单指数的超预期表现也反映我国外需韧性较强。随着美欧通胀的回落，近几个月美欧消费者信心均有所回升，美欧消费表现出韧性，这可能意味着今年我国外需好于预期。综合来看，今年我国实际 GDP 增速可能高于预期。未来几个月我国经济表现可能继续好于市场预期，因此，中期来看，市场可能继续反映国内经济向好的现实。

风险提示：全球地缘政治不确定性加大、国内经济修复不及预期



宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

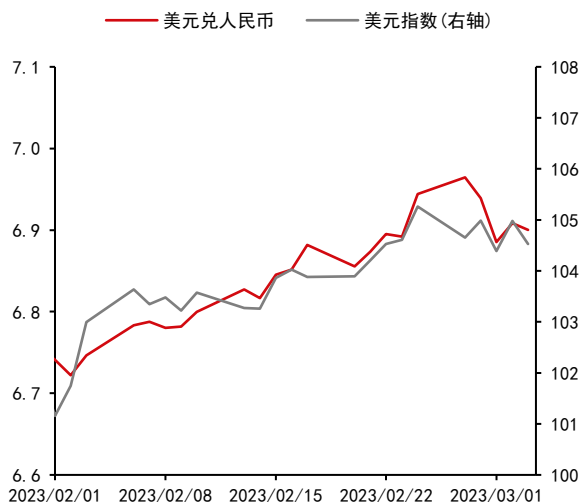
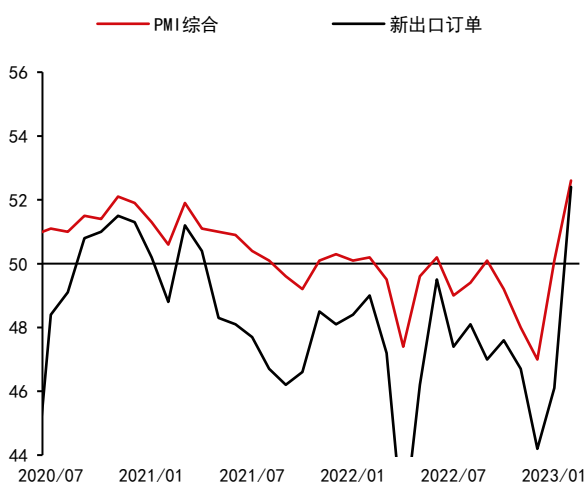
一、政策预期与经济现实反向，市场会反映什么？

上周三发布的 PMI 数据好于预期，但周日发布的两会宏观政策信息略低于预期，政策预期与经济现实反向，那么未来市场会反映什么呢？

第一，市场已经初步反映经济现实好于预期的逻辑。上周三发布的我国 2 月份制造业 PMI 为 52.6%，明显高于部分机构预测的 50%-51% 的水平；特别值得注意的是，2 月份我国新出口订单指数为 52.4%，大幅回升 6.3 个百分点，为 2021 年 5 月份以来首次站上 50% 的临界水平。经济数据特别是新出口订单的较好表现推动上周三人民币兑美元升值 0.78%，离岸人民币汇率升值幅度更大，达到 1.08%，显著高于当天美元指数贬值幅度 0.57%。上周三沪深 300 指数上涨 1.41%，表现积极，也反映了经济数据好于预期的影响。从离岸人民币较在岸人民币升值幅度更大来看，海外投资者相对于国内投资者更重视经济数据好于预期的现实。总的来看，上周三至周五的市场应该已经初步反映了经济现实好于预期的逻辑。

图表1：我国制造业 PMI 综合及分项指数

图表2：人民币汇率与美元指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，两会宏观政策是市场短期关注焦点，本周市场可能先反映宏观政策力度略低于预期。此前市场预期 GDP 增速目标是 5% 以上或者 5%-5.5%。政府工作报告提出，今年 GDP 增速预期目标是 5% 左右，这略低于市场预期。这意味着宏观支持政策力度可能略低于市场预期。具体到货币财政政策，两会的表述基本符合预期，货币财政扩张力度弱于去年。货币政策要“保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，回归中性（去年略偏宽松）。财政赤字率目标为 3.0%，略高于去年 2.8% 的水平。不过，去年特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润，公共财政支持力度总体高于今年。今年新增专项债额度 38500 亿元，比去年增加 2000 亿元，但去年四季度动用了往年结存额度，实际新增专项债发行 40384 亿元。单纯从专项债规模来看，今年的支持力度略弱于去年。不过，值得注意的是，3 月 1 号财政部部长在新闻发布会上表示，今年“在

专项债投资拉动上加力。合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围”。如果今年专项债用作资本金范围进一步扩大，那么不排除专项债对投资的拉动达到甚至超过去年水平。综合来看，考虑到 GDP 目标略低于预期，今年宏观政策支持力度可能略低于预期。两会宏观政策是市场短期关注焦点，本周市场可能略微反映宏观政策力度低于预期。

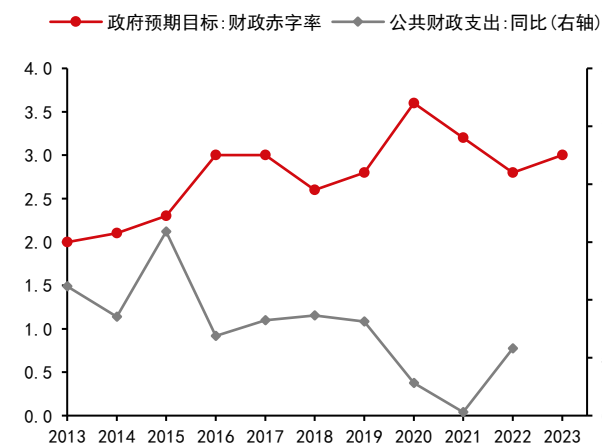
第三，中期来看，国内经济表现可能继续好于市场预期，市场可能继续反映国内经济向好的现实。虽然政府制定的 GDP 目标只是 5% 左右，但这并不意味着实际 GDP 增速也是 5% 左右。比如 2021 年政府 GDP 目标是 6% 以上，但实际 GDP 同比高达 8.4%。去年我国 GDP 基数较低，这使得今年我国 GDP 相对容易实现较高增速。2 月份我国制造业与非制造业 PMI 分别回升到 52.6%、56.3% 的较高水平，2 月下旬以来我国房地产市场亦显著恢复，这些数据显示我国经济内生恢复动力较强。2 月份我国 PMI 新出口订单指数的超预期表现也反映我国外需韧性较强。随着美欧通胀的回落，近几个月美欧消费者信心均有所回升，美欧消费表现出韧性，这可能意味着今年我国外需好于预期。综合来看，今年我国实际 GDP 增速可能高于预期。未来几个月我国经济表现可能继续好于市场预期，因此，中期来看，市场可能继续反映国内经济向好的现实。

图表3：2023 年主要经济社会发展与政策目标及其与过去几年对比

	2023 年目标	2022 年目标	2021 年目标	2019 年目标
GDP 增速	5%左右	5.5%左右	6%以上	6%—6.5%
城镇新增就业	1200 万左右	1100 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	5.5%左右
居民消费价格	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右
单位 GDP 能耗	继续下降	十四五期内统筹考核	降低 3%左右	降低 3%左右
赤字率	3.0%	2.8%	3.2%	2.8%
新增专项债额度	38500 亿	36500 亿	36500 亿	21500 亿

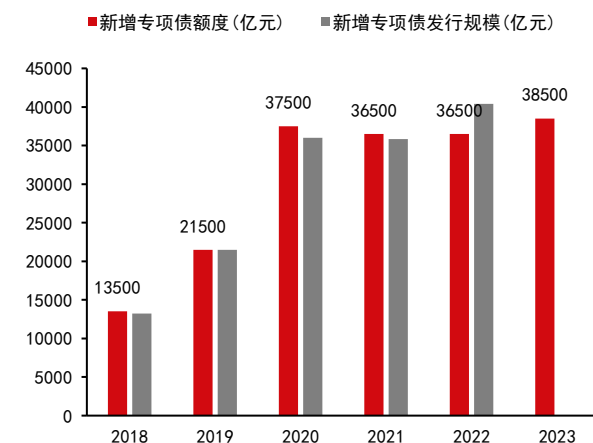
资料来源：新华社 中信期货研究部

图表4：财政赤字率目标及财政支出增速(%)



资料来源：Wind 新华社 中信期货研究所

图表5：新增专项债额度与发行规模(亿元)



资料来源：Wind 新华社 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

图表6：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2023-03-06	18:00	欧盟	1月欧元区:零售销售指数:环比(%)	-2.7		
2023-03-06	18:00	欧盟	1月欧元区:零售销售指数:同比(%)	-2.8		
2023-03-06	23:00	美国	1月全部制造业:新增订单(百万美元)	553886		
2023-03-06	23:00	美国	1月全部制造业:新增订单:季调:环比	1.85	-1.8	
2023-03-07	11:00	中国	1-2月出口金额:当月同比	-9.9	-8.3	
2023-03-07	11:00	中国	1-2月进口金额:当月同比	-7.5	-3.3	
2023-03-07	11:00	中国	1-2月贸易差额(亿美元)	780.13	638.8	
2023-03-07	11:00	中国	2月外汇储备(亿美元)	31844.62		
2023-03-08	21:30	美国	1月商品出口额(百万美元)	168820		164755.8
2023-03-08	21:30	美国	1月商品进口额(百万美元)	253135.6		254020.6
2023-03-08	21:30	美国	1月商品和服务贸易差额:季调(百万美元)	-67419	-69000	
2023-03-08	23:00	美国	1月职位空缺数:非农:总计:季调(千人)	11012	10600	
2023-03-09	09:30	中国	2月CPI:同比(%)	2.1	1.8	
2023-03-09	09:30	中国	2月PPI:同比(%)	-0.8	-1.3	
2023-03-09	21:30	美国	3月04日当周初次申请失业金人数(万人)	19	19.5	
2023-03-09	21:30	美国	2月25日持续领取失业金人数:季调(人)	165.5	165.5	
2023-03-10	16:00	中国	2月社会融资规模:当月值(亿元)	59800		
2023-03-10	16:00	中国	2月社会融资规模存量:同比	9.4	9.8	
2023-03-10	16:00	中国	2月M2:同比(%)	12.6	12.3	
2023-03-10	21:30	美国	2月新增非农就业人数:季调(千人)	517	200	
2023-03-10	21:30	美国	2月失业率:季调(%)	3.4	3.4	
2023-03-10	21:30	美国	2月劳动力参与率:季调	62.4		

资料来源: Wind 中信期货研究所

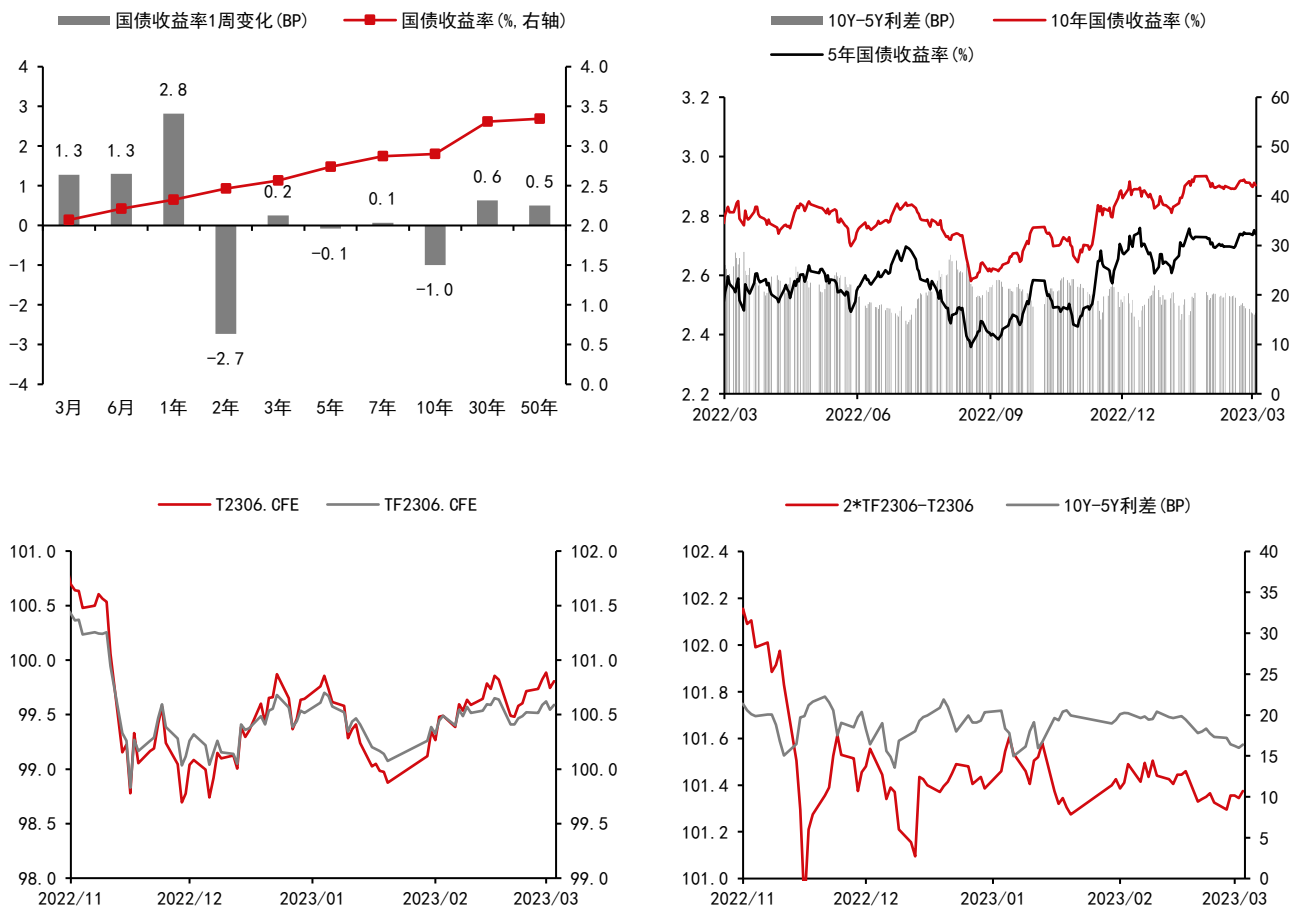
三、国内金融市场跟踪

图表7：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表8：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

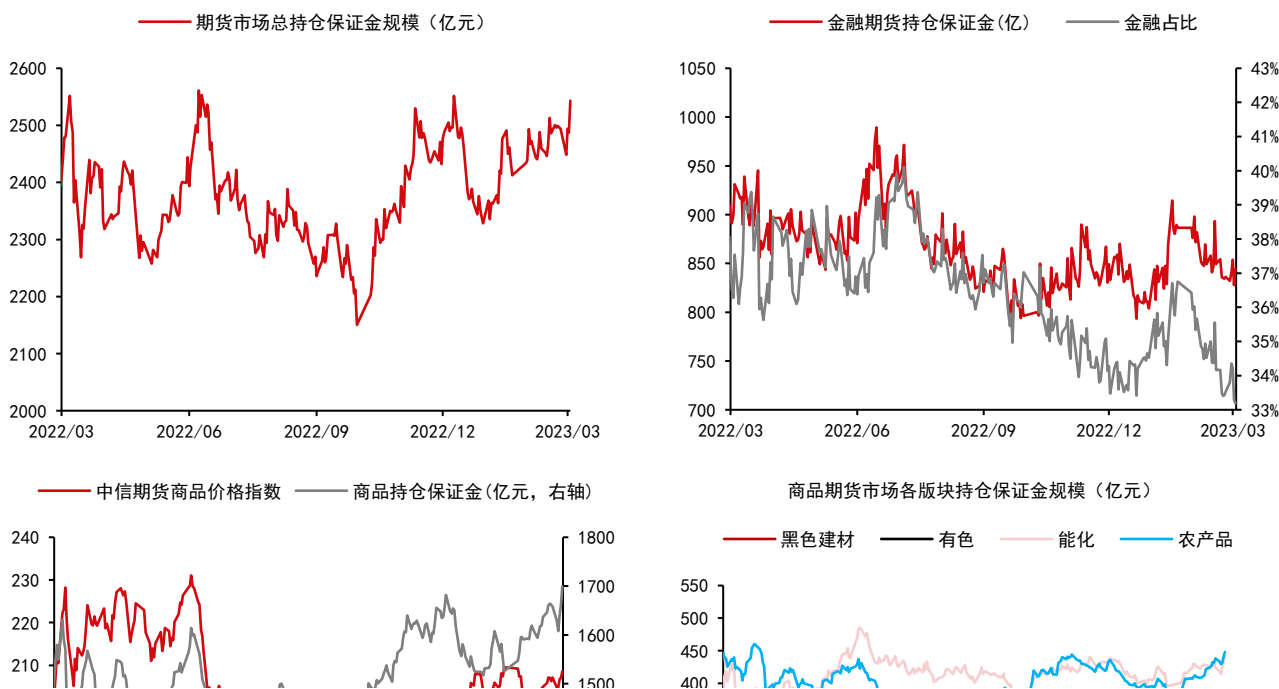
五、国内期货市场跟踪

图表9：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)	板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	56.03	合计	48.98	合计	2543.42
金融	16.20	金融	7.78	金融	844.11
商品	39.83	商品	41.20	商品	1699.31
有色金属	13.69	4 能源化工	17.12	5 农产品	448.02
能源化工	9.45	3 有色金属	15.24	4 能源化工	441.83
农产品	8.28	5 农产品	9.57	2 黑色建材	365.32
黑色建材	5.49	2 黑色建材	3.25	3 有色金属	269.63
贵金属	2.92	1 贵金属	-3.98	1 贵金属	174.51

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：国内期货市场板块沉淀资金



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_52951



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>