

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

黄煜阳

研究助理

huangyuyang@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152672

相关研究

- 2月PMI数据点评: PMI全面走强, 市场存在分歧
- 宏观经济周报: 国内预期充分, 关注海外扰动
- 经济温和修复, 市场继续博弈

- 两会召开, 各项政府预期目标公布, 最为市场关注的是GDP目标定为5%左右, 略微低于市场预期。我们认为可以类比2021年, 当年GDP增速目标为6%, 大幅低于市场预期, 政府同样留有余地。从2021年两会当时的市场走势来看, 短暂冲击幅度较小且很快过去, 实际基本面变化才是主导因素。
- 宏观目标设定偏保守, 政策力度或趋于中性。2023年政府工作报告关于宏观经济目标的设定整体符合市场此前预期: 经济增长预期目标为5%左右; 居民消费价格涨幅目标3%左右; 城镇新增就业目标1200万人左右, 城镇调查失业率全年控制在5.5%左右; 赤字率拟按3%安排, 地方政府新增专项债3.8万亿元。专项债发行节奏与2022年相似, 节奏前置, 2023年前两月发行8269亿元, 完成全年进度的21.76%。
- 经济继续修复, 市场延续博弈。相比上周, 综合各类高频数据, 经济修复程度有所加强。人流数据保持强势, 生产数据有一定修复, 房地产成交也继续好转。特别的, 2月PMI较为强劲, 各个分项均明显回升。然而, 由于市场博弈和预期交易较为充分, 股市仅略有反弹, 国债收益率甚至略有下行。
- 美欧经济修复, 外盘表现不弱。美欧的经济情况好于此前市场预期, 特别是服务业PMI, 2023年2月两大经济体均已恢复到景气扩张区间。或受益于经济表现较好, 虽然美国加息预期略有抬升, 但是美股表现偏强, 外盘股整体亦不弱。
- 后市展望。趋势仍处在股弱债强向股强债弱转换过程中, 当下处于中后期。往后看, 股市延续乐观, 但反弹力度已不小, 未来中枢上行空间有限。本周债市整体小幅调整, 和股市小幅上行基本相对应。我们对债市的观点不变, 收益率中枢仍处在缓慢上行的轨道, 并随基本面变化而震荡。如果房地产修复和政策刺激未证实, 收益率在当前点位震荡; 如果房地产修复和政策刺激证实, 收益率中枢将上行10BP左右, 在新的平台上震荡。

风险提示: 疫情发展超预期; 政策不及预期; 海外扰动超预期

两会召开，各项政府预期目标公布，最为市场关注的是 GDP 目标定为 5% 左右，略微低于市场预期。我们认为可以类比 2021 年，当年 GDP 增速目标为 6%，大幅低于市场预期，政府同样留有余地，从 2021 年两会当时的市场走势来看，短暂冲击很快过去且幅度较小，实际基本面变化才是主导因素。

1 宏观目标设定偏保守，政策力度或趋于中性

2023 年政府工作报告关于宏观经济目标的设定整体符合市场此前预期：

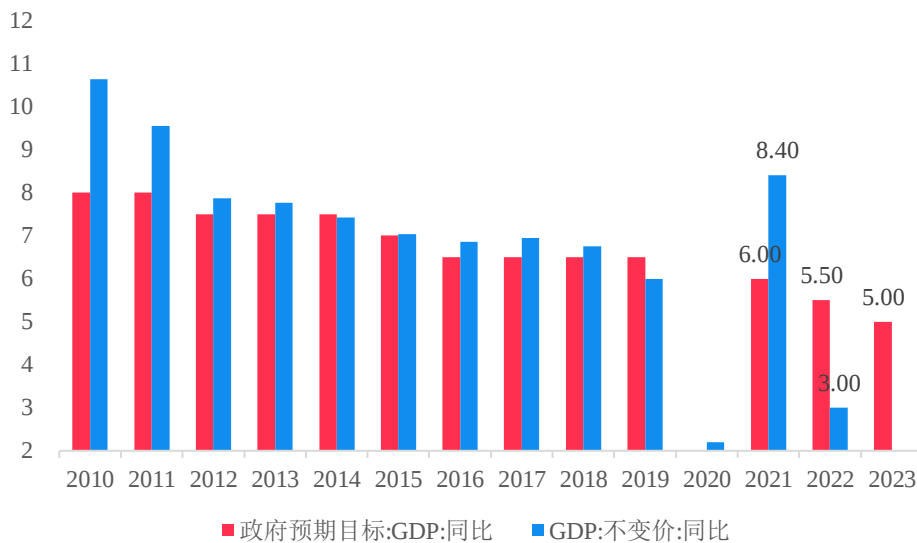
经济增长预期目标为 5% 左右；

居民消费价格涨幅目标 3% 左右；

城镇新增就业目标 1200 万人左右，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 左右；

赤字率拟按 3% 安排，地方政府新增专项债 3.8 万亿元。

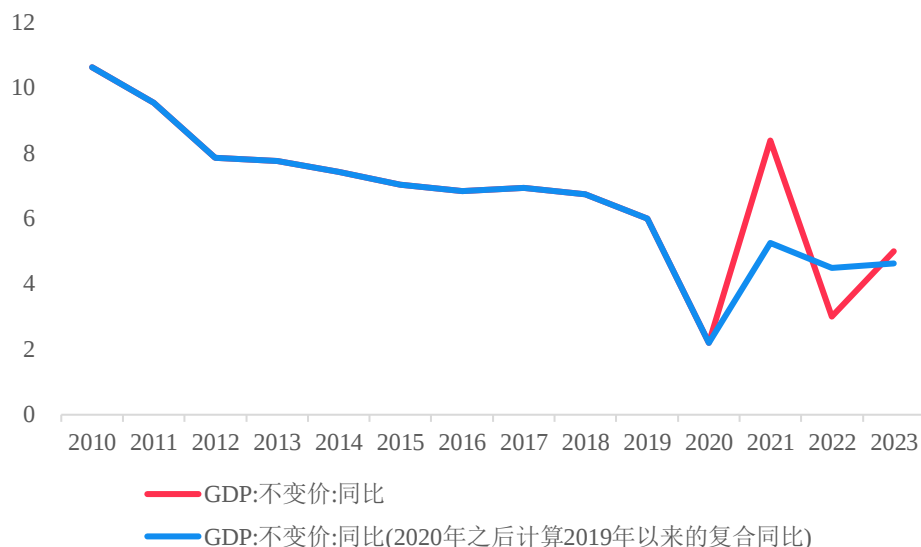
图 1：经济增速目标与实际值（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

2023 年的 GDP 增速目标设定偏中性，如果 2023 年实际经济增速目标刚好实现 5% 的同比增速，那么 2023 年相对于 2019 年的 4 年平均同比增速为 4.6%，较 2022 年复合同比小幅上升 0.1 个百分点。

图 2: GDP 增速 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

注: 2020、2021、2022 和 2023 年均计算 2019 年以来的平均同比, 即 2023 年增速为 2019 年的 4 年平均同比, 假定 2023 年实际经济增速为目标增速 5%。

关于 GDP 增速目标, 2023 年可能与 2021 年类似, 2021 年 GDP 增速目标为 6%, 实际达到 8.4%, 市场预期 9%, 目标不及实际、实际不及预期。

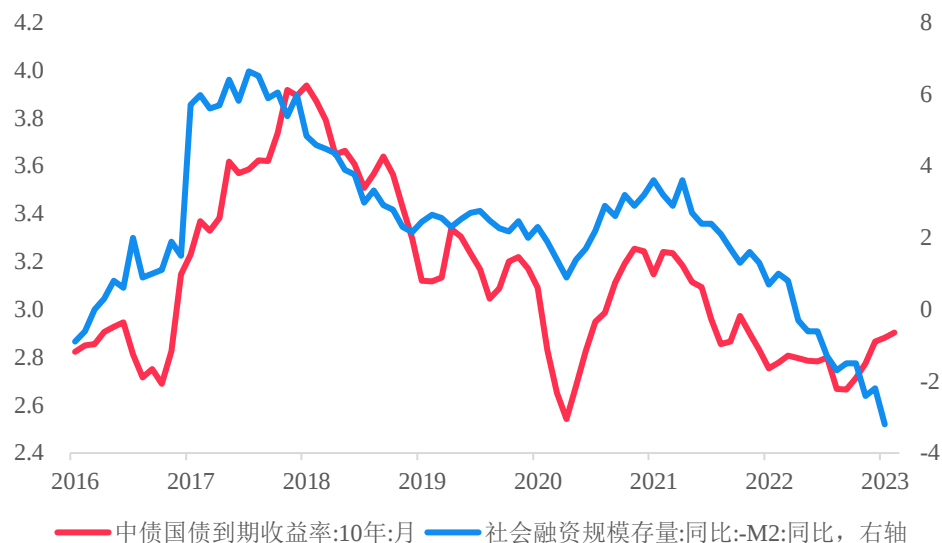
从 2021 年两会当时的市场走势来看, 短暂冲击幅度较小且很快过去, 实际基本面变化才是主导。由于目标设定较为保守, 2021 年主要宏观指标如社融同比下行, 特别是在 2021 年下半年, 因而债市走牛。

图 3: 2021 年 3 月 5 日国债期货走势 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

图 4：10 年期国债收益率与社融同比-M2 同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

股市的反应与债市类似，低开之后震荡走高，最后基本收平。

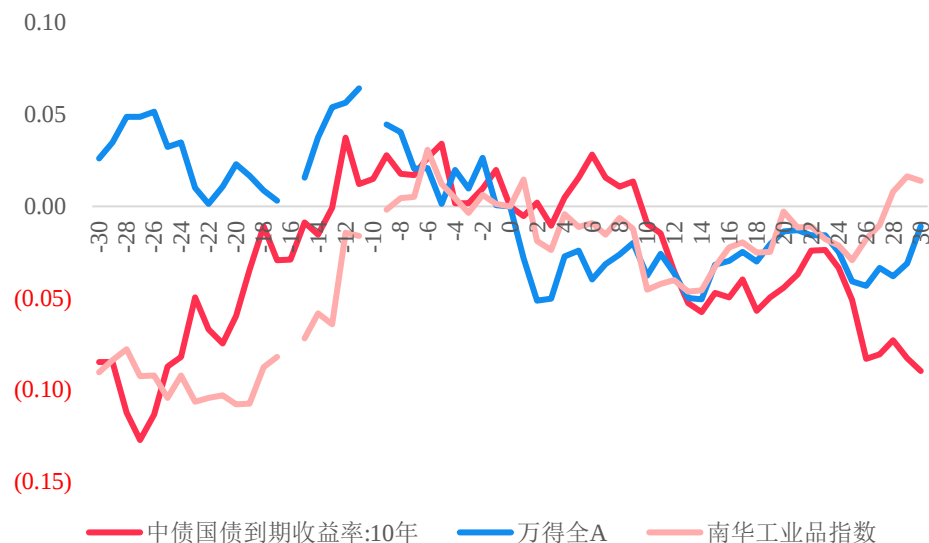
图 5：2021 年 3 月 5 日万得全 A 走势 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

观察股债商在 2021 年 3 月 5 日前后各 30 个交易日的走势，可发现两会不及预期有一定的短暂冲击，但冲击很快被市场消化。

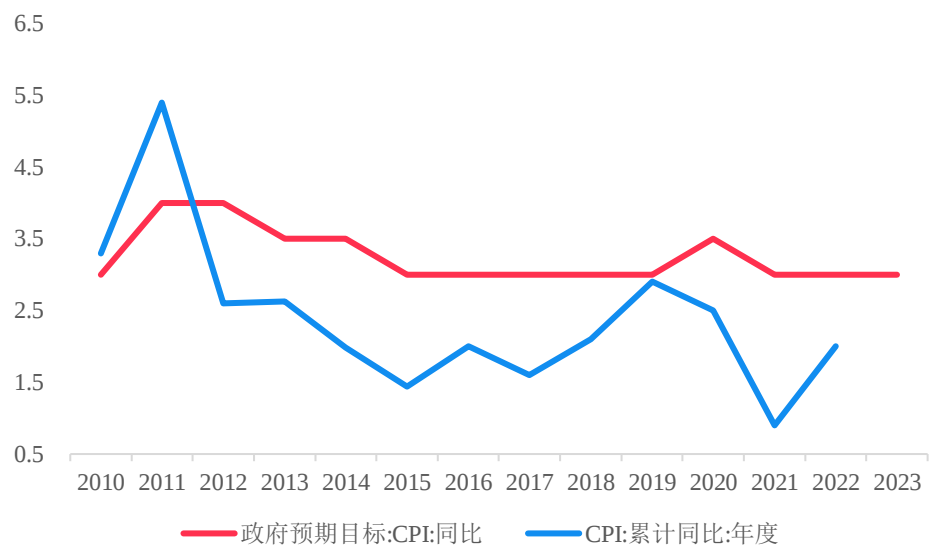
图 6：2021 年 3 月 5 日前后 30 个交易日股债商走势（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

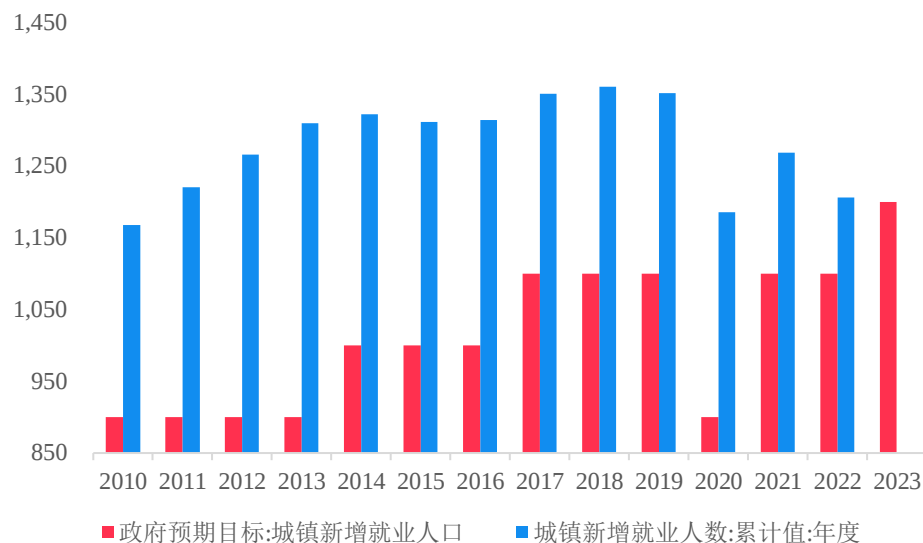
注：以 2021 年 3 月 5 日为原点，前后延伸 30 个交易日，债券收益率为各交易日收益率与原点收益率之差，万得全 A 和南华工业品指数为各交易日收盘价与原点收盘价相除之后再减 1。

图 7：消费价格涨幅目标与实际值（%）



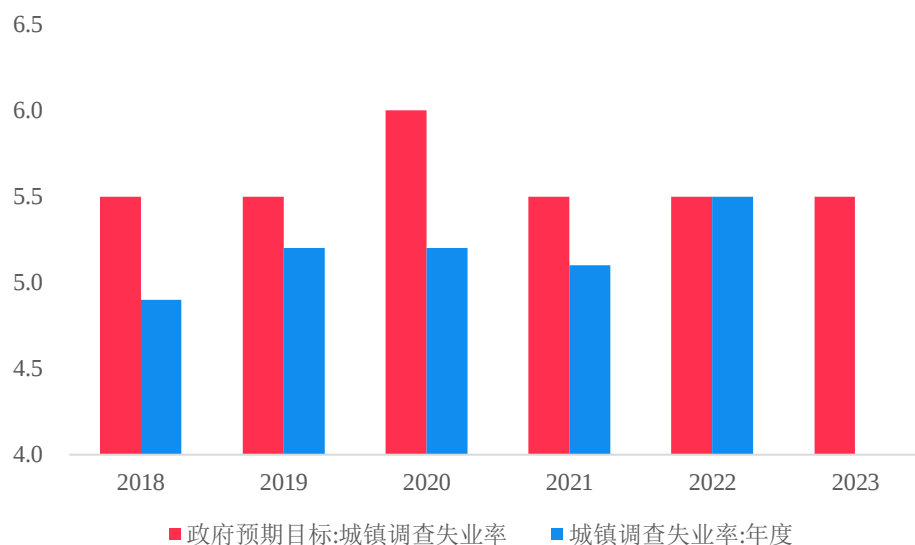
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 8：新增城镇就业人口目标（千万人）与实际值



资料来源：wind, 首创证券研究发展部

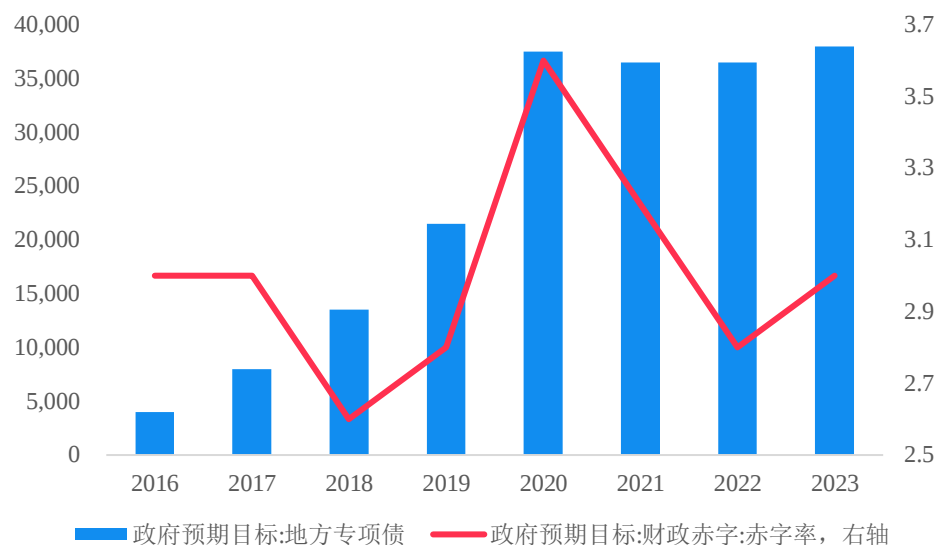
图 9：城镇调查失业率目标（%）与实际值



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

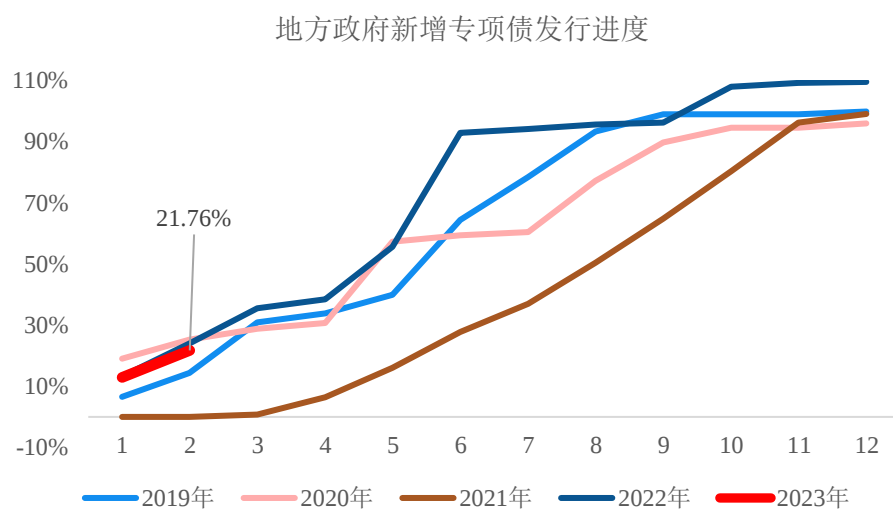
2023 年政府赤字率安排在 3%，较去年上升 0.2 个百分点，地方政府新增专项债为 3.8 万亿元，较去年增加 1500 亿元，发行节奏与去年相似，2023 年前两月发行 8269 亿元，完成全年进度的 21.76%。

图 10：赤字率（%）与地方专项债目标（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 11：地方政府新增专项债发行进度（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

2 经济继续修复，市场延续博弈

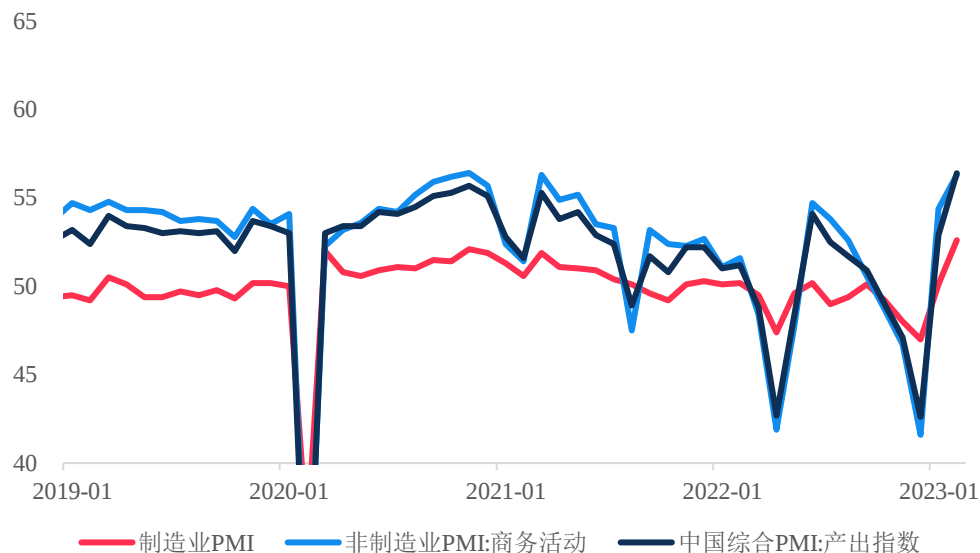
相比上周，综合各类高频数据，经济修复程度有所加强。

人流数据保持强势，生产数据有一定修复，房地产成交也继续好转。特别的，2 月 PMI 较为强劲，各个分项均明显回升。然而，由于市场博弈和预期交易较为充分，股市仅略有反弹，国债收益率甚至略有下行。

PMI 数据显示 2 月经济明显走强。制造业 PMI 录得 52.6, 为 2012 年 5 月以来新高，

远超前值和预期值。非制造业 PMI 录得 56.3%，高于前值 1.9 个百分点。

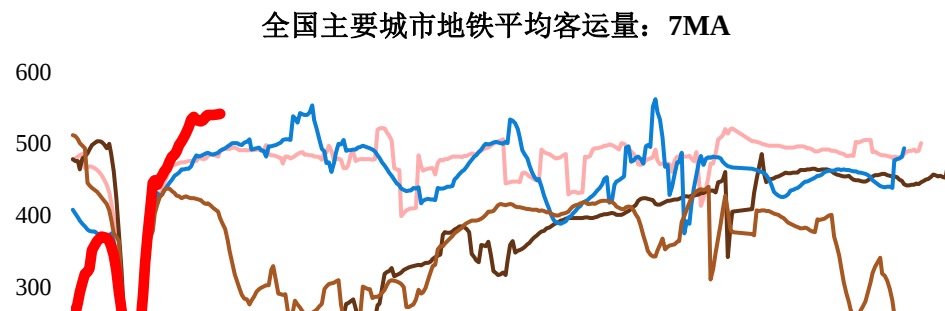
图 12：PMI 全面走强（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

人流数据保持强势，全国主要城市地铁平均客运量和百城拥堵延时指数仍然维持在高位。

图 13：全国主要城市地铁平均客运量



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_53034

