



## 宏观周报

### 📅 财经日历

- 3月6日  
美国扣除国防耐用品订单环比
- 3月7日  
中国贸易帐  
中国外汇储备
- 3月8日  
欧元区 GDP 当季环比  
美国贸易帐
- 3月9日  
中国 CPI、PPI
- 3月10日  
美国失业率  
美国劳动参与率  
美国季调后非农就业人口变动

前海期货有限公司  
投资咨询业务资格

#### 投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.net

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

## 一、国内宏观回顾和展望

### （一）2023 年政府工作报告简评

#### 1. 经济增长目标总体稳健，突出新增就业

《政府工作报告》提出，今年发展的主要预期目标是：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。这一目标基本符合市场预期，既兼顾了短期稳增长的需要，也避免了过度刺激，当前内需乏力，外部打压遏制不断，经济反弹的空间受限，相对稳健的目标更符合实际情况。值得注意的是就业目标，今年的就业目标是城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右，而去年的就业目标是新增 1100 万人以上，主因近年大学毕业生数量持续攀升，稳就业压力进一步加大。

#### 2. 政策表述基本延续中央经济工作会议

宏观政策五个方面的表述基本上沿用了去年底中央经济工作会议通稿的内容。比如“积极的财政政策要加力提效”、“稳健的货币政策要精准有力”、“产业政策要发展和安全并举”、“科技政策要聚焦自立自强”、“社会政策要兜牢民生底线”等均未发生变化。值得注意的是，在货币政策部分，相比于去年年底的中央经济工作会议通稿和去年两会政府工作报告，删除了“保持流动性合理充裕”的表述，结合此前央行在《货币政策执行报告》中的表述，表明货币政策最宽松的时候可能已经过去，但总体上可能仍然相对比较宽松，政策取向不会发生大的变化。

#### 3. 重点工作与中央经济工作会议涵盖的内容基本一致

在经济工作重点部分，内容和表述也基本与中央经济工作会议通稿一致。包括“着力扩大国内需求”、“加快建设现代化产业体系”、“切实落实‘两个毫不动摇’”、“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”、“稳定粮食生产和推进乡村振兴”、“推动发展方式绿色转型”、“保障基本民生和发展社会事业”等重点。新增阐述部分，包括“稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复”、“实施城市更新行动”、“加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系”。提出房地产要“防止无序扩张”，地方政府债务要“优化债务期限结构，降低利息负担”等。可以看出今年政策重心在于产业政策，重点聚焦现代化产业体系和科技自立自强。

#### 4. 两会闭幕之后是重要的政策窗口期

由于今年是政府换届之年，因此此次《政府工作报告》大部分篇幅以回顾过去五年工作为主，对 2023 年工作的总体要求和重点工作与中央经济工作会议保持一致，并未详细展开阐述，增量信息有限，所以要密切关注下一个时间窗口。

后续需关注两会期间公布的 2023 年中央和地方预算草案，以及新一任总理在两会后与中外记者见面会时对经济和政策的表述，此外，需关注 4 月底中央政治局会议上对经济工作的部署。

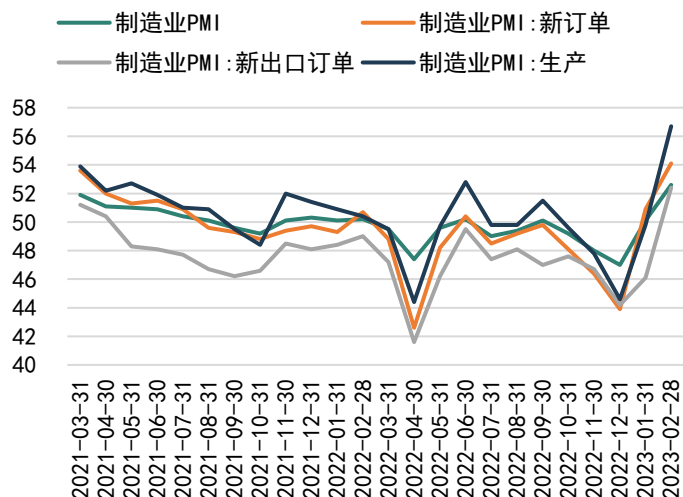
**表 1 历年政府工作报告目标**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>GDP 增速 (%)</b>	6.5%左右	6.0%-6.5%	未设定	6%以上	5.5%左右	5%左右
<b>CPI 增速 (%)</b>	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右	3%左右
<b>M2、社融增速</b>	合理增长，流动性合理充裕	与 GDP 名义增速相匹配	明显高于去年	与 GDP 名义增速基本匹配	与 GDP 名义增速基本匹配	与 GDP 名义增速基本匹配
<b>城镇新增就业</b>	1100 万以上	1100 万以上	900 万以上	1100 万以上	1100 万以上	1200 万左右
<b>宏观杠杆率</b>	基本稳定	基本稳定	--	基本稳定	基本稳定	--
<b>赤字率</b>	2.6%	2.8%	3.6%以上	3.2%左右	2.8%左右	3%
<b>地方专项债</b>	1.35 万亿	2.15 万亿	3.75 万亿	3.65 万亿	3.65 万亿	3.8 万亿

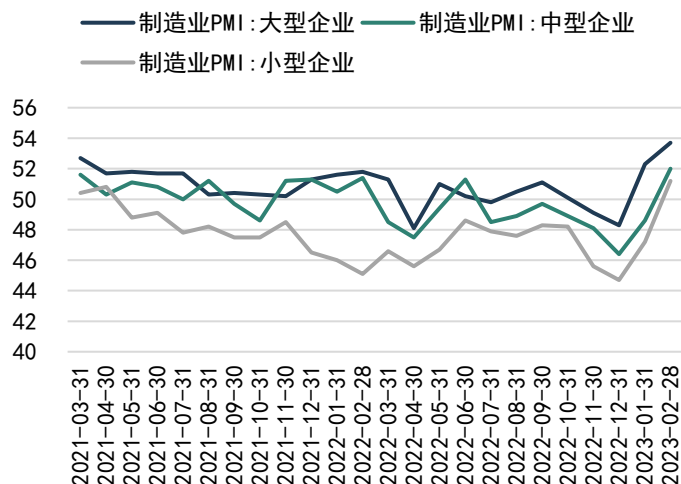
数据来源：政府工作报告，前海期货

## （二）国内制造业景气水平扩张

疫情对生产的影响明显消退，叠加稳增长政策持续发力，2月制造业 PMI 明显上升，主要分项指标均有回升。2月制造业 PMI 为 52.6%，较前值显著回升 2.5 个百分点，连续两个月位于荣枯线以上。节后企业加快复工复产，供需两端均延续上月改善势头。主要分项指标中，生产和新订单均处于扩张区间、价格指数回升、库存继续回补。其中，生产指数为 56.7%，较上月大幅回升 6.9 个百分点，重回临界点之上；新订单指数较前值回升 3.2 个百分点至 54.1%，为 2021 年 8 月以来的最高水平；新出口订单指数较上月回升 6.3 个百分点至 52.4%，时隔 21 个月后重回扩张区间，内需延续回暖，外需大幅改善。外需改善或与海外主要经济体 PMI 边际回升有关，但全球经济放缓、需求走弱的态势并未发生逆转，叠加基数作用，后续我国出口或仍将承压。

**图1 制造业PMI重回景气区间(%)**


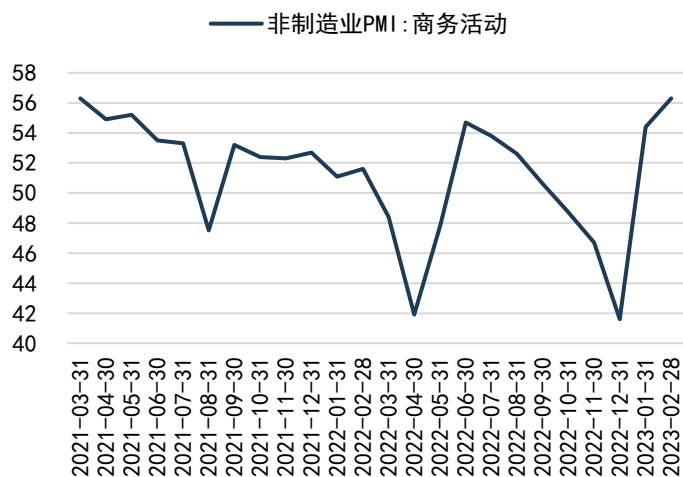
数据来源: 同花顺, 前海期货

**图2 大中小企业制造业PMI均有改善(%)**


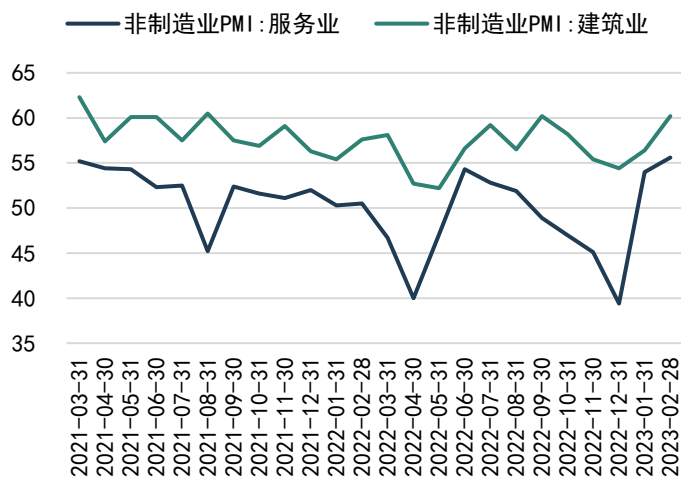
数据来源: 同花顺, 前海期货

从不同企业规模看, 2月大型企业、中型企业和小型企业景气度均延续1月升势, 其中大型企业PMI较上月大幅回升1.4个百分点至53.7%, 继续位于荣枯线之上; 中型企业PMI较上月回升3.4个百分点至52%; 小型企业较上月回升4个百分点至51.2%, 这是自2021年5月份以来首次升至扩张区间。2月大、中、小型企业生产指数和新订单指数均位于扩张区间, 产需较上月均有所增长, 或指向当前经济修复的微观基础有所夯实。

非制造业PMI高位继续回升, 建筑业景气水平高于服务业。2月非制造业商务指数为56.3%, 环比回升1.9个百分点。其中, 服务业商务活动指数回升1.6个百分点至55.6%, 至近期较高水平, 显示节后服务业市场需求释放加快, 住宿、出行等行业商务活动指数位于60%以上高位景气区间。建筑业商务活动指数录得60.2%, 高于上月3.8个百分点, 创2013年以来同期新高。主要得益于2月份各地工程项目集中开复工, 建筑业施工进度加快, 另外, 房地产市场也有所恢复, 助推非制造业商务活动指数进一步回升。

**图3 非制造业商务活动指数继续回升(%)**


数据来源: 同花顺, 前海期货

**图4 建筑业景气水平高于服务业(%)**


数据来源: 同花顺, 前海期货

### （三）国内宏观前瞻

本周为两会时间（3月4-13日），需重点关注两会期间公布的2023年中央和地方预算草案、相关部门对经济和政策的表述及部署等。

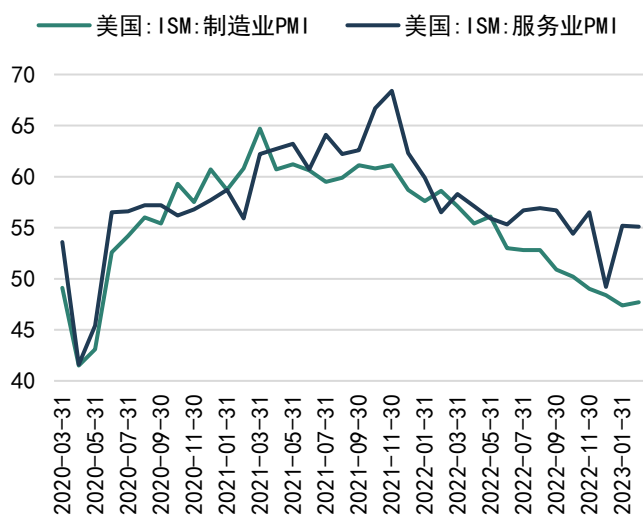
## 二、海外宏观回顾和展望

### 2月美国ISM制造业PMI指数小幅回升，低于市场预期

2月美国ISM制造业PMI指数录得47.7，较上月回升了0.3个百分点，但低于48的市场预期。值得注意的是，制造业物价分项超预期上行并重回扩张区间，但服务业PMI物价指数持续回落，2月通胀环比有较大的不确定性。上月公布的美联储会议纪要相对“偏鹰”，市场对美联储放缓加息步伐的预期已经受到了较大程度的纠正，尽管经济和就业数据再次指向美国经济韧性较强，但市场对美联储加息预期并未有大的变化，显示市场预期在经过前期深度调整之后，对新公布的经济数据敏感性有所下降。截至3月4日，CME数据显示，市场预期美联储3月会议加息25BP和50BP的概率分别为71.6%和28.4%，较2月24日的73%和27%变化不大。

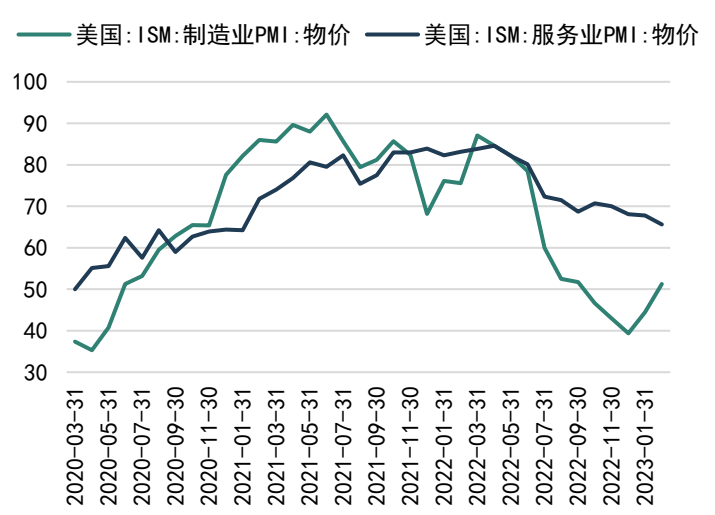
本周重点关注美国失业率和美国季调后非农就业人口变动（3月10日周五），此次数据或将为美联储3月议息会议提供重要参考。

图5 美国ISM制造业PMI边际回升（%）



数据来源：同花顺，前海期货

图6 PMI物价分项指数继续回升（%）



数据来源：同花顺，前海期货

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfc.net>

