



新征程，新起点

——2023 年宏观经济展望

华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

摘要（核心观点）：

➤ 2023 年全球经济从滞涨走向衰退，下行风险加大

全球经济仍将承压。随着主要经济体政策收紧接近尾声，一方面美国维持较高政策利率水平不仅会降低全球经济活力，另一方面高利率水平掣肘其他经济体政策实施，政策力度及政策效果都会大打折扣。叠加地缘政治冲突持续、能源危机与粮食危机并行、多重供应链瓶颈冲击等不利因素影响，全球经济下行风险逐步增大，经济运行将从滞涨逐步走向衰退。在众多矛盾凸显的前提下，国与国之间不仅关注经济增长及效率提升，经济结构分化与不均衡引发的安全主导意识形态将更进一步强化。

➤ 2023 年国内经济在新征程下稳中求进

2023 年是贯彻落实党的二十大各项战略部署的第一年，新征程新起点下国内经济发展面临的内外部环境和条件都将有所变化与改善。继续坚持持稳字当头、稳中求进的总基调，夯实和增强经济内生增长动力，力求经济增长回归潜在增速水平。预判 2023 年 GDP 增速保持在 5.0%左右。

围绕二十大报告的核心要义，搭乘政策红利，通过深化改革抵挡外部挑战与内部矛盾，促进新发展格局的内生动能不断集聚。深入推进产业结构转型与升级的重要战略机遇期下，高技术制造领域、新能源领域、数字经济领域与消费升级领域等都将迎来较大的成长空间。

风险提示：

中美关系持续恶化、全球通胀回落不及预期、疫情防控与经济社会发展平衡关系、经济增长与货币政策转向预期。

目 录

1. 2023 年全球经济展望：滞涨走向衰退	1
1.1 美国：复苏态势减缓，加息进入尾声	1
1.2 欧洲：经济下行风险加大	2
1.3 日本：复苏道路依旧坎坷	3
1.4 新兴经济体：增长持续分化，谨防主权债务违约风险	4
2. 2022 年国内经济运行回顾	6
3. 2023 年国内经济政策展望：加力提效，精准有力	8
3.1 财政政策：积极有为，加力提效	8
3.2 货币政策：精准有力，结构性凸显	9
4. 2023 年国内宏观经济展望	11
4.1 供给侧：生产延续复苏，结构不断优化	11
4.1.1 工业生产维持复苏态势	12
4.1.2 供给侧结构不断优化	12
4.2 需求侧：内需潜力逐步释放	15
4.2.1 消费：疫情影响减轻，消费企稳修复	15
4.2.2 投资：基建投资高增长、制造业内生动力增强、地产投资企稳	16
4.3 双循环与统一大市场填补外需下行压力	19
4.4 高效统筹疫情防控与经济发展	21
4.5 价格水平：通胀温和，压力犹存	21
4.5.1 CPI：全年涨幅前高后低	21
4.5.2 PPI：延续回落后将企稳回升	22
5. 党的二十大开启高质量发展新征程	24
5.1 高质量发展为核心构建经济发展新格局	24
5.2 产业布局与升级协调共进	24
5.3 城乡融合与区域经济协调发展	25
5.4 完善分配制度推动共同富裕	25
5.5 教育、科技、人才“三人行”	26

5.6 绿色发展人与自然和谐共生.....	26
5.7 国家安全保障新发展格局	27
6. 总结.....	28
7. 风险提示	29

1. 2023 年全球经济展望：滞涨走向衰退

2022 年，全球经济笼罩着层层乌云，地缘政治爆发、能源短缺、供应链瓶颈冲击及疫情不断反复等多重因素影响，加之发达经济体不断收紧货币政策，加息步伐接踵而至，“滞涨”成为 2022 年全年经济运行的主题。伴随着通胀水平的大幅攀升，主要经济体经济增速从出现明显下行。

2022 年 10 月国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望报告》指出，全球经济活动正在经历一场广泛的、比预期更严重的放缓，通货膨胀率达到几十年来的最高水平。预计 2022 年全球国内生产总值（GDP）的增速将从 2021 年的 6.0% 降至 3.2%，并将 2023 年的全球 GDP 增速进一步下调至 2.7%。国际金融论坛（IFF）发布报告预计，2023 年在全球货币政策和金融状况继续趋紧的情况下，全球复苏将保持疲软，预计增长 2.8%，其中发达国家增长 1.2%，发展中经济体增长 3.9%。

1.1 美国：复苏态势减缓，加息进入尾声

2022 年美国经济复苏尚未延续 2021 年态势，在高通胀与美联储激进加息的影响下，美国经济活动在多个领域出现放缓迹象，工业生产下行压力加大，政府、私人和信贷流动性均面临收缩压力。2022 年上半年美国 GDP 连续两个季度负增长，一、二季度环比增长折年率分别下降 1.6% 和 0.6%，三季度 GDP 虽然再次转正，但同比增速已连续三个季度下滑。

图 1：美国 GDP 不变价（季）同比

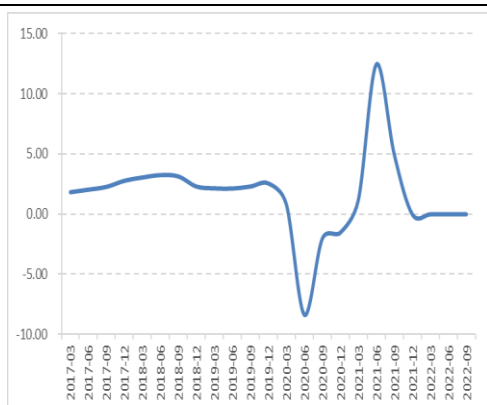
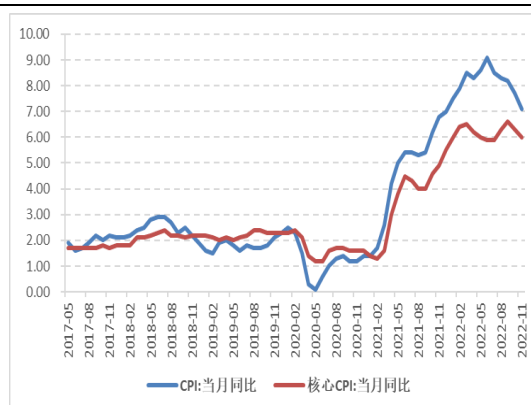


图 2：美国 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

面对通胀，美联储 2022 年初至今已连续六次加息，6 月、7 月、9 月及 11 月 4 次大幅加息 75 个基点，年内已累计加息 375 个基点，加息力度史上

罕见。激进的加息在一定程度上扭转了美国经济高通胀顽疾的局面，11月美国消费者物价指数(CPI)同比上涨7.1%，为2021年底以来的最小增幅。虽然政府消费支出与投资相对稳定，但是私人投资受加息影响程度较大，消费支出意愿不强，经济增长内在动力正在趋弱。

2023年，美国经济运行仍需看通胀压力能否得到有效缓解。美联储在宣布2022年连续第四次加息75个基点的声明中声明：“目前持续提高基准利率的目标区间将是适当的，但是也会考虑货币政策持续收紧对经济和金融发展的滞后影响”。政策的拐点虽然渐行渐近，但接连加息所带来的利率水平高企，尤其是抵押贷款利率仍在高位运行，必将对经济增长带来压力。与此同时高科技技术投资与劳动力市场偏紧态势也会对经济增速带来一定支撑。政策效果不明朗前提下，美国经济2023年上半年或将呈现放缓迹象，下半年有望迎来复苏。

图 3：美国制造业 PMI



图 4：美国国债收益率（10 年）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 欧洲：经济下行风险加大

2022年欧洲深受全球供应链冲击、美联储政策收紧、俄乌冲突影响及带来的能源短缺等一系列问题，经济运行更是雪上加霜。2022年前三季度欧元区GDP环比增速分别为0.6%、0.8%和0.2%，俄乌冲突引发的能源供应冲击使欧盟经济前景进一步恶化。

2022年11月欧元区制造业采购经理人指数(PMI)为47.8，连续五个月低于荣枯线，刷新自2020年5月以来的30个月新低。经济活动趋缓的另一端是通胀水平持续恶化，10月欧元区消费者物价指数(CPI)同比增长10.6%，创下自欧元区成立以来的最大增幅。工资物价螺旋式上升引起的生

活成本大幅飙升使得消费者和企业信心遭受重创，抑制私人消费和企业投资。在金融领域方面，欧洲央行发布的《金融稳定评估》报告称，在能源价格飙升、通货膨胀率上升和经济低迷的情况下，欧元区金融稳定风险有所增加。

图 5：欧元区制造业 PMI

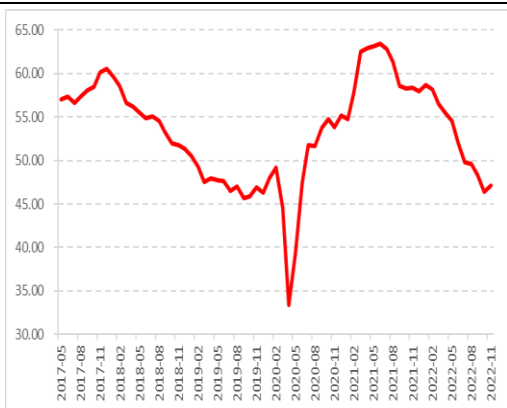
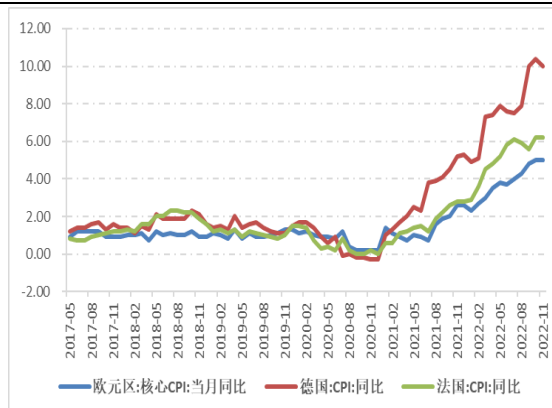


图 6：欧元区 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2023 年，欧洲无论从经济运行上还是政策实施方面都存在着一一定的困境，能源危机、通胀高企仍然是主要矛盾。欧盟委员会预计欧盟、欧元区和大多数成员国经济在 2022 年四季度陷入衰退后，2023 年一季度经济活动将继续萎缩。尽管欧洲央行在 2022 年已连续两次加息，但是快速加息的节奏并未有效缓解欧洲通胀压力。面对当前及今后的经济形势，欧洲央行处境进退两难，一方面通过加息政策能否摆脱高通胀困扰仍面临难题，另一方面如果持续收紧政策将对经济增长带来打击，增加欧洲经济从“滞涨”走向衰退的风险。

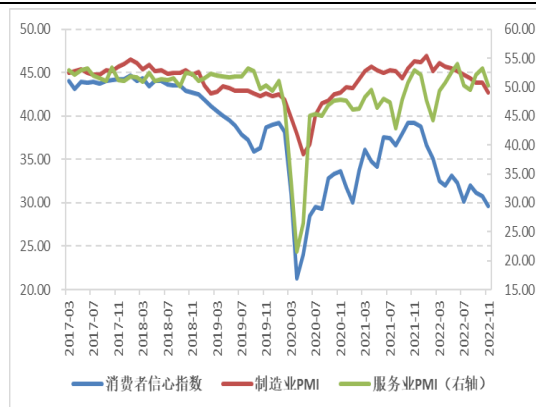
1.3 日本：复苏道路依旧坎坷

2022 年日本经济持续延续弱复苏态势，三季度日本 GDP 环比增长折年率下降 1.2%，自 2021 年三季度以来首次出现负增长。11 月制造业 PMI 终值 49，跌破荣枯线水平。在全球经济环境趋于弱势的背景下，美欧等主要经济体经济增长持续放缓，原材料和能源成本上涨以及全球市场需求疲软压力下，日本工业活动产出和新订单出现明显下滑。通胀方面，日本 10 月去除生鲜食品的核心消费价格指数（CPI）较去年同期上涨 3.6%，涨幅为 1982 年 2 月以来最高。

图 7：日本 GDP 环比（季调）



图 8：日本 PMI 及消费信心指数



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2023 年，日本经济复苏道路依旧坎坷，所处环境正变得愈发严峻。一方面日本首相岸田文雄领导的内阁面对民意支持率不断下滑，决定推出总额 29.1 万亿日元的综合经济救助计划，以抑制物价上涨、提振经济。央行行长已明确表示将以强有力的货币宽松政策切实支持经济活动。2022 年 3 月底日本全面放宽疫情管控，10 月放开入境游并实施相关的补贴政策，旨在刺激消费拉动经济增速回升。另一方面日本巨额的财政债务及货币政策实施受制于美欧经济形势左右等因素，都将增加经济复苏的不确定性风险。

1.4 新兴经济体：增长持续分化，谨防主权债务违约风险

2022 年新兴经济体总体表现较为稳定，增长趋势分化明显，其中印度和南非相对其他主要新兴市场国家表现较好。在抑制通胀上，面对发达经济体的货币紧缩政策，新兴经济体紧跟加息步伐，墨西哥、阿根廷等国一年之内超 10 次加息，哥伦比亚、巴西等国的加息幅度已达到过去 20 年以来的最高水平。

2023 年，全球经济下行压力加大将进一步削弱新兴经济体的增长动能。《世界经济展望报告》明确指出，基于各国政策制定者意图将通货膨胀降低至目标水平之所需，全球央行在疫情初期提供的货币宽松政策正在逐步收紧，而全球融资条件的收紧极有可能引发广泛的新兴市场债务困境。尽管新兴经济体 2022 年以前所未有的速度进行了加息，但经济增长仍将面临融资条件收紧、资本流出、汇率贬值等诸多困境，2023 年将谨防新兴市场主权债务违约风险趋势恶化的风险。

图 9：新兴经济体制造业 PMI

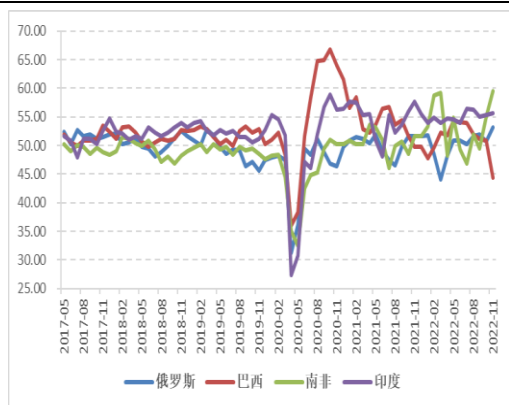
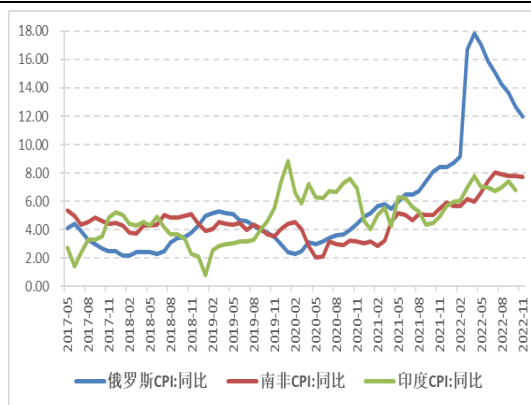


图 10：新兴经济体 CPI



数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望 2023 年，全球经济仍将承压。随着主要经济体政策收紧接近尾声，一方面美国维持较高政策利率水平不仅会降低全球经济活力，还可能引发金融市场的动荡，另一方面，高利率水平也会掣肘其他经济体货币政策和财政政策的实施，政策力度及政策效果都会大打折扣。叠加地缘政治冲突持续、能源危机与粮食危机并行、多重供应链瓶颈冲击等不利因素影响，全球经济下行风险逐步增大，经济运行将从滞涨逐步走向衰退。在众多矛盾凸显的前提下，国与国之间不仅关注经济增长及效率提升，经济结构分化与不均衡引发的安全主导意识形态将更进一步强化。

2. 2022 年国内经济运行回顾

2022 年前三季度，全球主要经济体复苏的进程在疫情扰动、供给冲击、政策边际收紧的前提下明显势头减弱，贸易保护主义凸显与产业链区域化特征进一步增强，使得全球经济供给端与需求端都面临下行压力。在此背景下，国内经济前三季度 GDP 总值达到 870269 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.0%，比上半年加快 0.5 个百分点。

分产业看，第一产业、第二产业与第三产业分别增长 4.2%、3.9%与 2.3%，其中受疫情反复扰动影响第三产业增速回落较明显。按照三大需求对经济增长的贡献来看，最终消费支出拉动 GDP 增长 1.2 个百分点，贡献率为 41.3%；资本形成总额拉动 GDP 增长 0.8 个百分点，贡献率为 26.7%；货物和服务净出口拉动 GDP 增长 1.0 个百分点，贡献率为 32.0%。

图 11：GDP 当季同比%

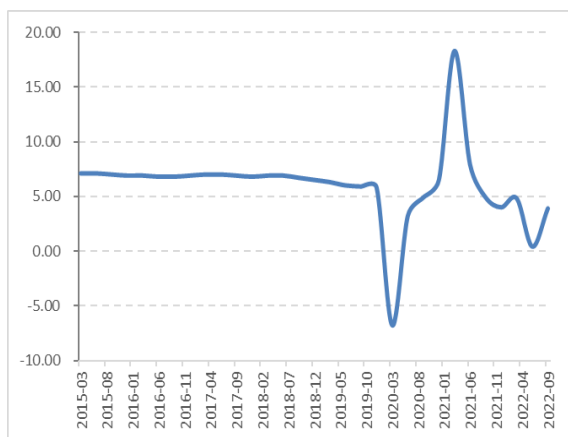
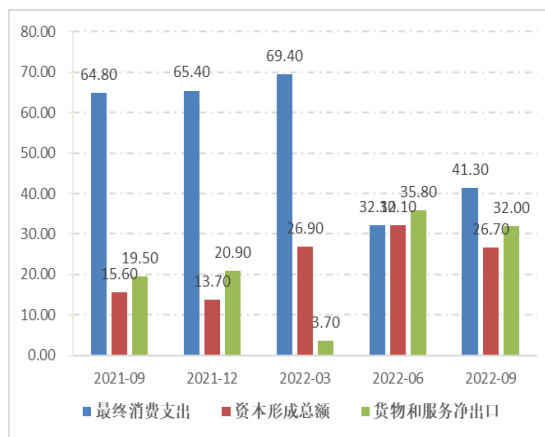


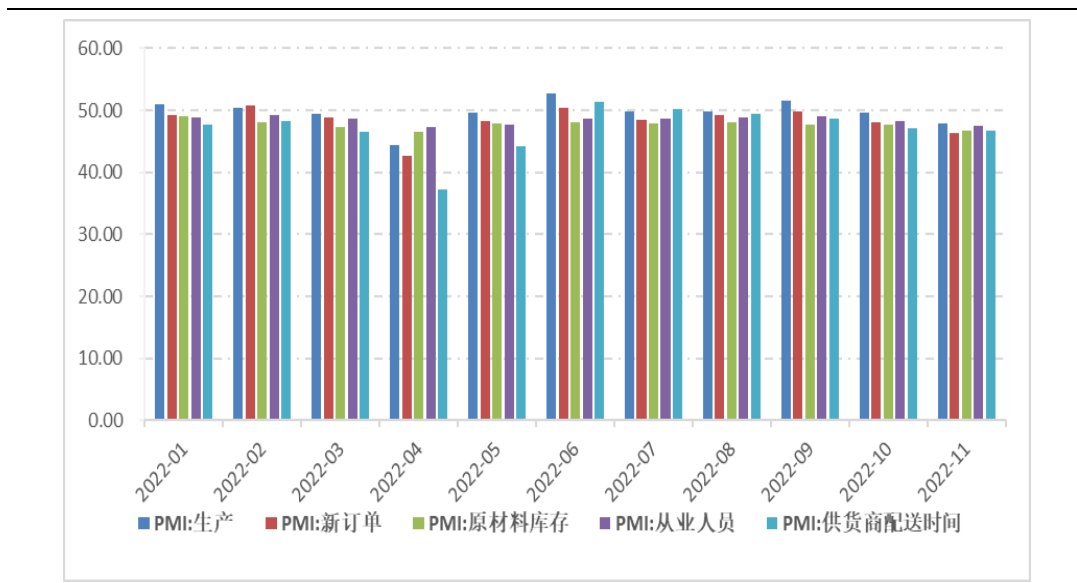
图 12：三大需求对 GDP 贡献率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

从 2022 年前 11 个月 PMI 指数的五大分项指标来看，全年经济运行呈现出波动走势：一季度经济平稳开局，上半年经济增速减缓，年中至三季度呈现回升迹象，四季度受到国内疫情反复影响，复苏势头有所减弱。PMI 在 10 月、11 月已连续两个月跌破荣枯线水平，分项领域及指标显示经济运行中需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力与就业低迷形成负面反馈，不平衡问题与矛盾凸显。

图 13：2022 年月度 PMI 分项指标



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年国内宏观经济在面对“三重压力”和超预期因素叠加的情况下，经济复苏的进程复杂、道路坎坷。大国博弈持续存在，主要经济体不断收紧货币政策，全球经济滞胀风险不断攀升，内部国内疫情多点散发、多地频发与局部暴发并存，极端天气下能源供应矛盾凸显等多重因素共振下，全年经济增长不及预期目标已形成市场共识，经济恢复基础仍不牢固，内生增长动能还需进一步夯实。

3. 2023 年国内经济政策展望：加力提效，精准有力

2022 年，经济增长面临较大下行压力，全年经济增速尚不能完成年初既定目标已成市场共识。从 2022 年三季度始，中央连续出台实施一系列稳增长政策措施，现阶段取得了经济增长稳步恢复的初步成效。

展望 2023 年，宏观经济政策将围绕“稳增长、稳就业、稳物价”三大工作重心发力，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，增强经济内生增长动力，助力全年经济增长回归到潜在增速水平。

3.1 财政政策：积极有为，加力提效

2022 年 1-10 月公共财政收入 17.34 万亿元，同比下降 4.5%，公共财政支出 20.63 万亿元，同比增长 6.4%。疫情的反复扰动及大规模减税退税降费，导致 2022 年财政收入与支出增长的不平衡。从财政支出结构来看，科学技术、教育、社保就业与卫生健康等科技创新与民生领域仍为财政支出重点。

图 14：公共财政支出与收入

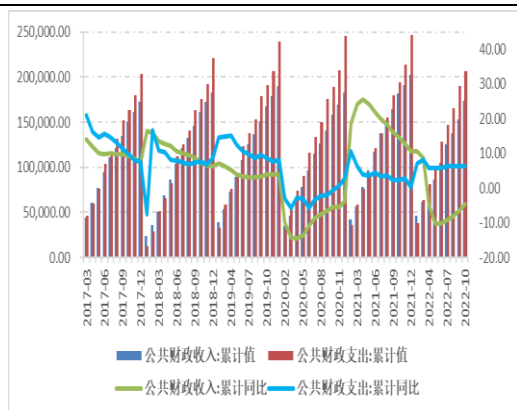
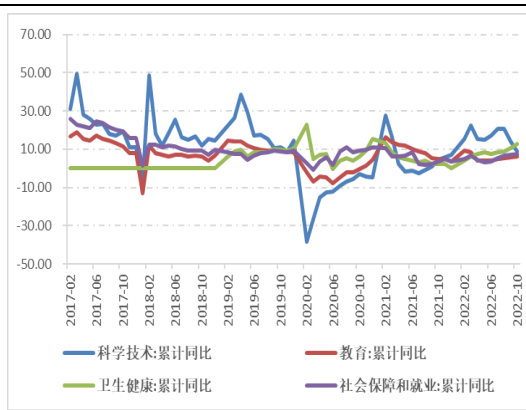


图 15：财政支出重点领域



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年 12 月 9 日财政部针对前期发行到期的特别国债续发 7500 亿元，以减少到期兑付引发的债市、汇市、股市波动，维护市场货币流动性的总量充裕和结构稳定。此举有助于优化我国政府债券结构，确保财政可持续发展，充分体现出财政部坚决贯彻落实中共中央政治局会议提出的“继续实施积极的财政政策”的决心。

2023 年，财政政策将加力提效，财政收入与支出将进一步围绕市场主体展开。一方面在疫情防控、稳增长与就业保障等要求下，财政政策必将保持连续性，为更好的支持制造业企业、中小微企业和个体工商户纾困解难和创新升级，减税退税降费还将延续，一定程度上会拖累财政收入增长，另一方面，基于二十大明确提出“建成现代化经济体系，基本实现新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化；建设社会主义现代化强国，建成教育强国、科技强国、文化强国、体育强国和健康强国”的中长期目标下，政策推进将继续向国防支出、公共安全支出、科教文卫、交通运输及城乡社区等领域倾斜，财政支出占比会进一步提升。

3.2 货币政策：精准有力，结构性凸显

从货币增长及社融情况看，2022 年 11 月末广义货币（M2）余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%，狭义货币（M1）余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%，11 月份社会融资规模增量为 1.99 万亿元，比上年同期少 6109 亿元。1-11 月社会融资规模增量累计为 30.49 万亿元，比上年同期多 1.51 万亿元。企业债券融资、政府债券融资和非金融企业境内股票融资占比走低是近期新增社会融资规模较去年同期减少的主要拖累项。

图 16：M1 与 M2 同比增速

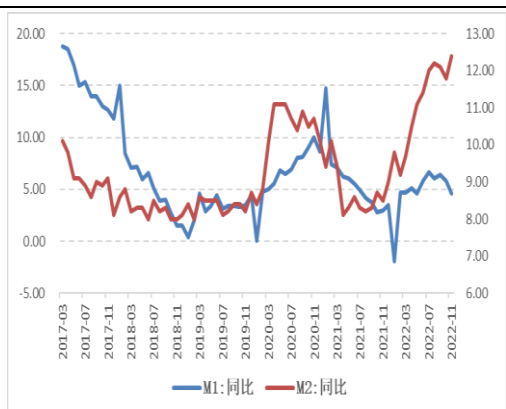
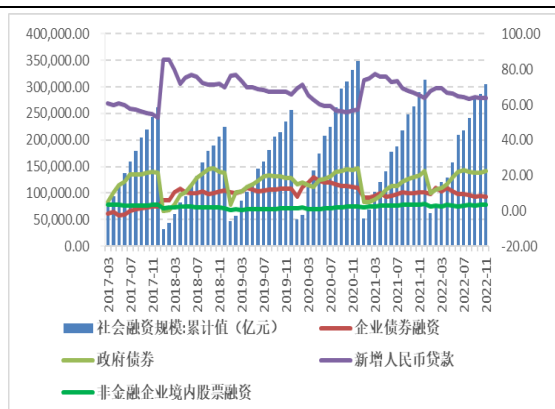


图 17：社会融资规模及各项累计占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

从贷款方面看，2022 年 11 月人民币贷款增加 1.21 万亿元，较 10 月 6152 亿元的新增规模显著增加。1-11 月人民币贷款累计增加 19.91 万亿元，同比多增 1.09 万亿元。从结构看，企业中长期贷款增长强劲，相对于新增人民币贷款占比较高，意味着企业对未来经济预期在稳步回暖，对经济增长支撑作用将持续显现。

图 18：新增人民币贷款当月值（亿元）

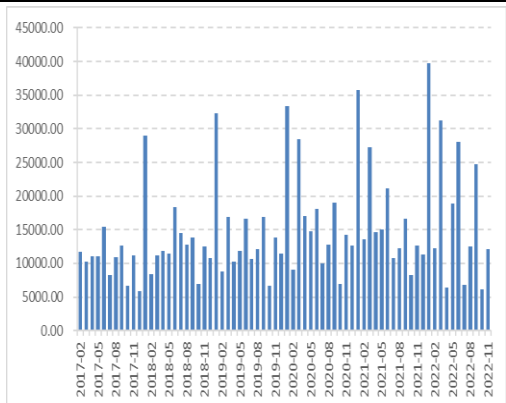
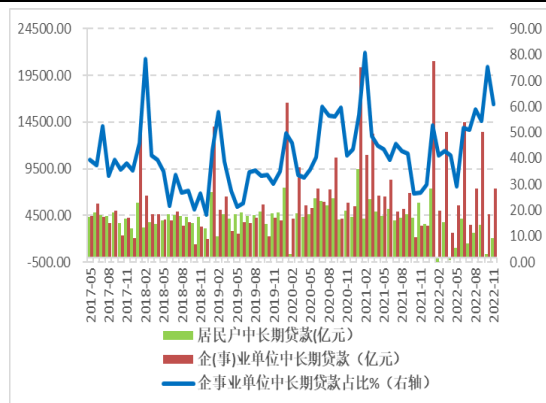


图 19：居民与企事业单位中长期贷款



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年 4 月 15 日、12 月 5 日央行全面降准两次，幅度均为 0.25 个百分点，共释放长期流动性 1.03 万亿元。叠加多种结构性货币政策工具，全年来看政策稳健的取向并未改变，政策的灵活适度与自主性进一步彰显。

2023 年货币政策继续稳健，精准有力。总量性与结构性政策配合下“不搞大水漫灌”，利用全面降准置换 MLF，稳定流动性的同时降低金融机构负债成本。货币政策既要继续保持流动性适度宽松，更为重要的是要切实将流动性滴灌到实体经济，尤其是对中小微企业的扶持，切实发挥资金对企业恢复生产的积极作用。通过再贷款、普惠金融等渠道进一步加大对制造业智能化、绿色化升级和中小微企业支持，刺激基建投资、制造业、房地产以及设备更新改造等领域产生更多的信贷需求，推动经济运行逐步向正常状态回归。预计 2023 年社会融资规模将好于 2022 年，增速为 10.5% 左右，M2 增速为 10.0% 左右。考虑到我国通胀上行情况总体较为温和，核心 CPI 保持低位运行，降准和降息的可能性仍存。

4. 2023 年国内宏观经济展望

2023 年是贯彻落实党的二十大各项战略部署的第一年，是中国经济增长开启高质量发展的元年，也是“十四五”规划承前启后的关键一年。二十大报告提出，要以中国式现代化推动经济行稳致远，向实现第二个百年目标迈进。

从外界传递的声音看，国际货币基金组织（IMF）在《世界经济展望》报告中预测中国经济 2023 年增长 4.4%。国际金融论坛（IFF）发布报告称中国经济 2023 年预计增长 4.6%，同时指出中国共产党第二十次全国代表大会确认的经济发展的的大政方针，包括推动高质量发展、深化改革开放、发挥市场在资源配置中的决定性作用等，将促进经济在中长期内健康增长。

从国内看，2022 年 12 月 6 日召开的中央政治局会议定调 2023 年经济工作：更好统筹疫情防控和经济社会发展，大力提振市场信心，着力扩大国内需求，坚持稳字当头、稳中求进，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展的合力。12 月 15 日召开的中央经济工作会议明确提出，2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

展望 2023 年，国内经济发展面临的内外部环境和条件都将有所变化与改善，在全球经济或将步入下行通道的过程中，国内经济增长目标与路径相比全球主要经济体的不同步性趋势仍将延续，正确处理好供给端与需求端平衡、外需与内需平衡、疫情防控与经济发展目标平衡、稳增长稳就业及稳物价平衡等，逆转 2022 年经济复苏乏力、增速回落的势头，夯实和增强经济内生增长动力，力求经济增长回归潜在增速水平。结合当前的市场政策环境与众多机构对经济增速的一致性预期，我们预判 2023 年 GDP 增速保持在 5.0%左右。

4.1 供给侧：生产延续复苏，结构不断优化

4.1.1 工业生产维持复苏态势

2022年1-11月全国规模以上工业增加值同比增长3.8%，比1-10月份回落0.2个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长7.6%，制造业增长3.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长4.8%，其中高技术制造业增加值同比增长8.0%，领先于规模以上工业增加值增速。从产能角度来看，2022年前三季度全国工业产能利用率为75.6%，较二季度回升0.5个百分点。

图 20：规模以上工业增加值累计同比

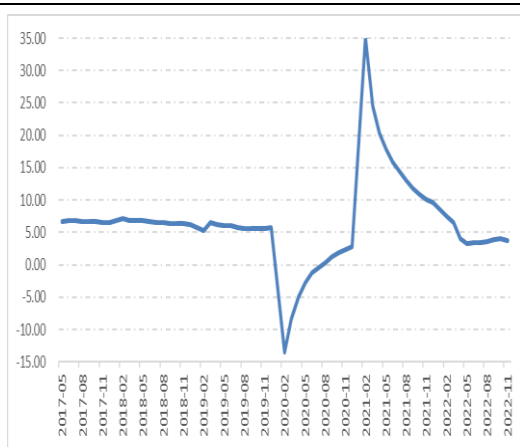
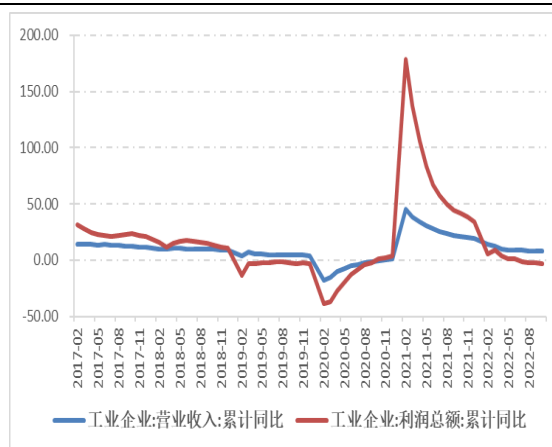


图 21：工业企业营收与利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

从企业实现利润情况来看，2022年1-10月全国规模以上工业企业实现利润总额69768.2亿元，同比下降3.0%，营业收入同比增长7.6%，其中装备制造业利润回升明显，电热气水业利润增长加快，外资和中小企业利润均有所改善。

展望2023年，在稳增长政策逐步落地见效下工业生产有望维持复苏态势，疫情防控措施的层层优化将促使企业生产经营回归正常轨道，物流与交通运输条件改善、产业链供应链韧性不断增强有望进一步提高生产端恢复的确定性。预计2023年工业增加值增长5.0%左右。

4.1.2 供给侧结构不断优化

随着我国经济发展进入新常态，发展的主要矛盾已转化为结构性问题。通过优化要素配置和调整生产结构来提高供给体系质量和效率，进而推动经济增长是一个长期的过程。在《2022年宏观经济展望报告》中我们曾提

到资本、人口及企业是供给侧管理及结构改革的重要方向。在前期观点的基础上，我们认为 2023 年要继续做好要素配置与改革，优化生产结构及经营环境，进一步激发经济增长动力，主要体现在：

“稳就业”确保人才红利提升。在国内人口老龄化、少子化趋势日趋严重的背景下，劳动力增量下降，劳动力成本抬升过快，对企业生产端成本造成挤压，“招工难”、“用工荒”现象屡见不鲜。

图 22：2010 与 2020 年全国人口普查对比

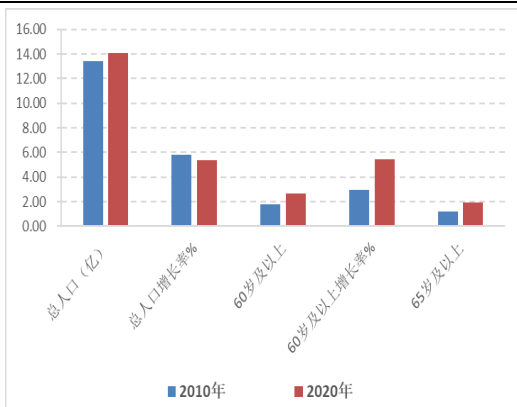
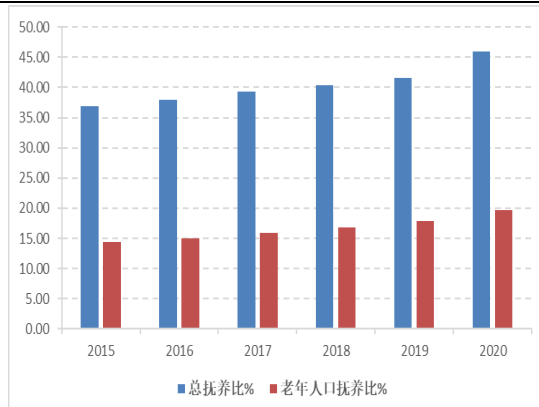


图 23：总抚养比与老年人口抚养比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

从就业形势来看，2022 年 1-11 月全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，31 个大城市城镇调查失业率为 6.7%。受近三年疫情与周期性因素冲击影响，16-24 岁青年劳动力失业率大幅提升。此次中央政治局会议再次强调稳就业工作重心，2023 年要继续畅通劳动力市场大循环，通过城镇化以及地区之间的劳动力流动释放人口流量，通过人力资源配置优化职普融通，实现职业技术教育与普通教育双向互认、纵向流动。充分利用稳就业工作成效做好人口红利向人才红利的过渡。

图 24：城镇新增就业

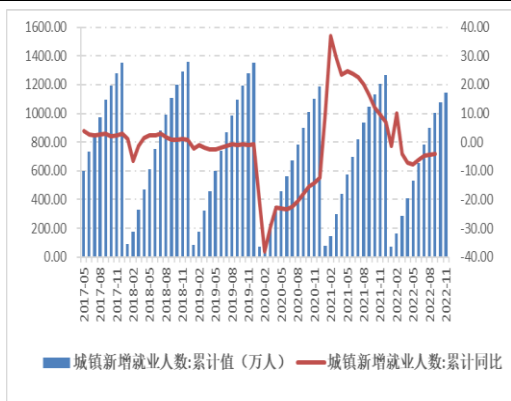
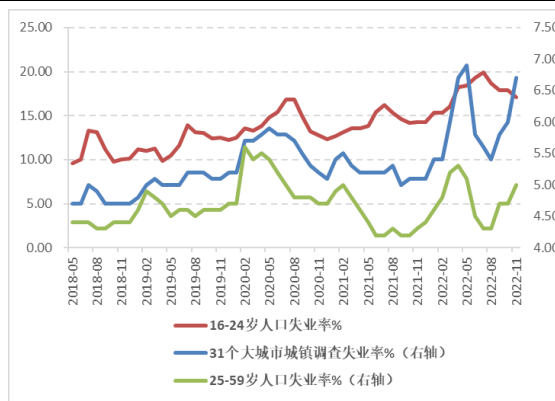


图 25：城镇调查失业率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

创新引领人均资本存量提升。资本积累是经济增长的核心驱动力，从国内人均资本存量角度看，2010-2020 年 10 年期间 GDP 资本形成总额从 19.19 万亿元增长到 44.24 万亿元，年均增长率为 8.71%，在人口从 13.41 亿增长到 14.12 亿背景下，人均资本存量从 1.43 万元增长到 3.13 万元，年均增长率为 8.15%，低于资本形成总额增速，2018-2020 年期间人均资本存量增速下降到 4.57%。

图 26：资本形成总额与总人口

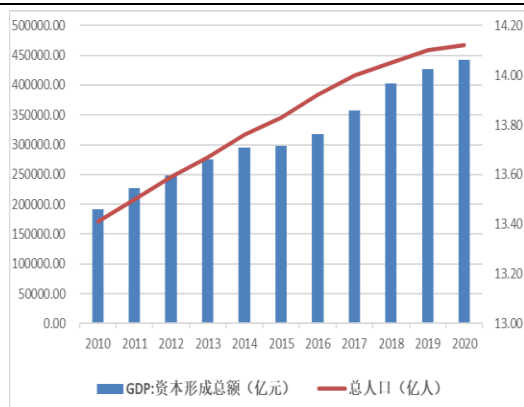
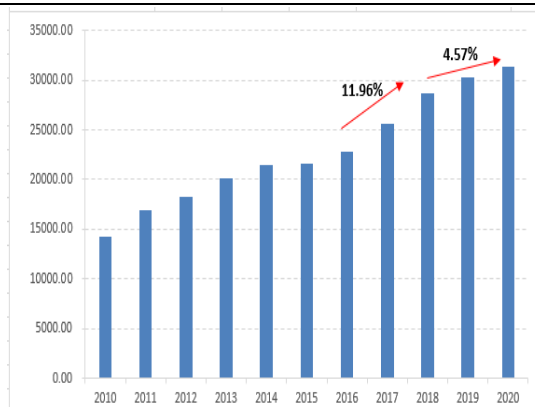


图 27：2010-2020 年人均资本存量（元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2023 年坐享二十大政策红利，继续通过科技创新、产业升级与重组步伐来提升人均资本存量水平，优化投融资环境提高企业在资本市场融资的能力，从而使资本广化进一步走向资本深化。

增强国有企业活力，维护中小企业复苏。始于 2020 年的国有企业改革，经过三年的不懈努力，在 2022 年圆满收官。全国各省各地国有企业公司制改革基本完成，在中国特色现代企业制度和国资监管体制日趋成熟的背景下，国有经济布局优化和结构调整取得明显成效。国有控股上市公司是国有企业的主体，2023 年将继续通过深化改革提升国有控股上市公司质量，发挥好示范引领作用。

与此同时，中小企业好中国经济才会好，国有经济发挥国民经济主导力量，中小企业则是稳经济的重要基础、稳就业的主力支撑。2022 年中小企业在经济复苏进程中继续困难前行，1-11 月中型企业 PMI 值只有 3 个月录得荣枯线上方，而小型企业 PMI 值全年低于荣枯线水平，年内最高值 48.6。2023 年将继续强化对中小企业的纾困帮扶，发挥直接融资和间接融资两类模式相结合，抓好“专精特新”企业培育，对先进制造业、高技术制造业、战略性新兴产业等领域的“专精特新”企业展开全方位金融支持。

图 28：2022 年中小企业生产及新订单

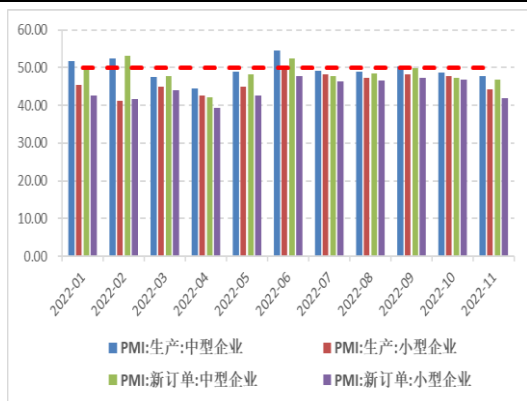
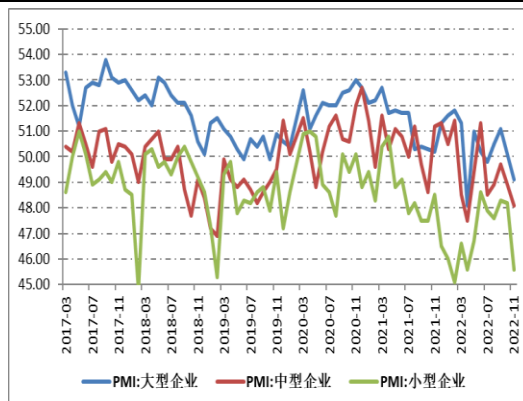


图 29：PMI 企业分类（剔除 2020 年 2 月）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 需求侧：内需潜力逐步释放

4.2.1 消费：疫情影响减轻，消费企稳修复

受制于 2022 年国内疫情有所反复，消费的复苏在 2021 年继续延续弱势局面。2022 年前三季度最终消费支出拉动 GDP 增长 1.2 个百分点，贡献率为 41.3%，较 2021 年同期下滑 23.5%。2022 年 1-11 月社会消费品零售总额 399190 亿元，同比下降 0.1%，基本生活类和部分升级类商品消费增势较好，网上零售占比持续提升。

图 30：最终消费对 GDP 贡献

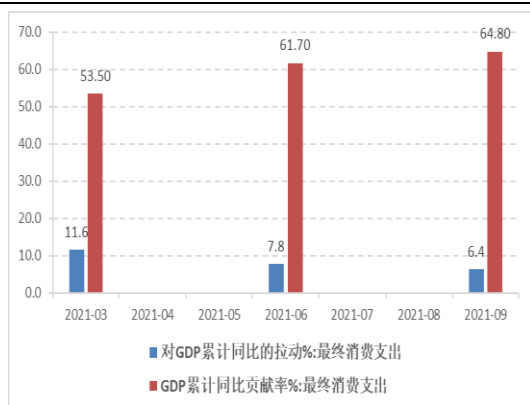
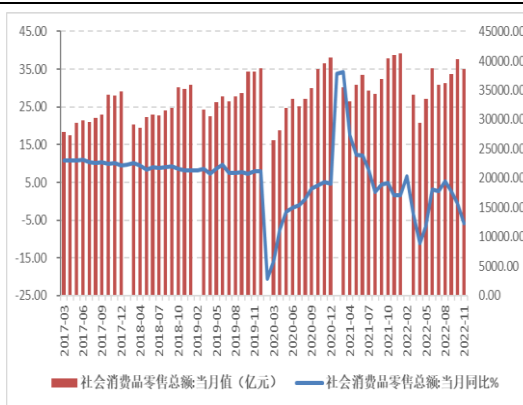


图 31：社会消费品零售总额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 27650 元，同比名义增长 5.3%。从收入结构中的四项指数转移和财产净收入稳定增长来看，工资性收入继续保持增长，经营净收入增长有所恢复。尽管如此，居民消费意愿依旧保持弱势，消费降级明显。中国人民银行在《2022 年第三季度城镇储户问卷调查报告》中指出，现阶段倾向于“更多消费”居民占比仅为 22.8%，

较 2021 年末低 1.9 个百分点。

图 32：居民人均可支配收入

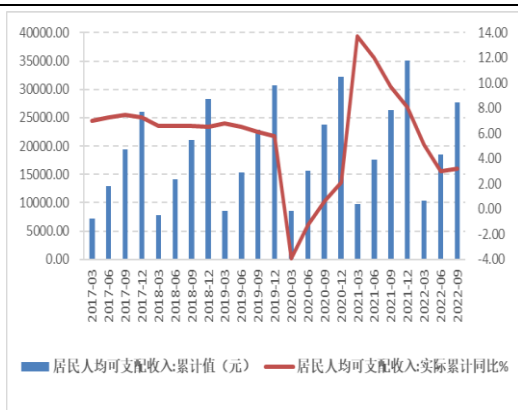
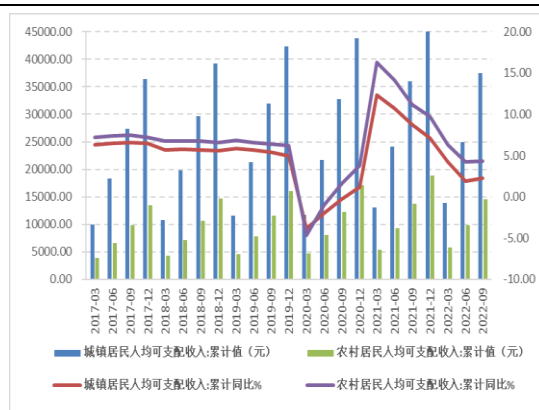


图 33：城镇居民与农村居民收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望 2023 年，一方面疫情防控措施更加优化，为线下消费及服务性消费创造良好条件，文化旅游、住宿餐饮等将成为消费企稳修复的主要动力，另一方面，完善分配制度、规范财富积累机制政策红利下，经济与收入同步增长预期强烈，居民收入有望持续恢复，叠加国家及地方层面的消费刺激政策层层加码，将对消费复苏提供支撑。预计 2023 年社会消费品零售总额名义增速有望达到 6.5%-7.0%。

4.2.2 投资：基建投资高增长、制造业内生动力增强、地产投资企稳

2022 年固定资产投资稳定增长，前三季度资本形成总额拉动 GDP 增长 0.8 个百分点，贡献率为 26.7%，较 2021 年同期提高 11.1%。2022 年 1-11 月全国固定资产投资（不含农户）520043 亿元，同比增长 5.3%。分领域看，基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 9.3%，高于全部固定资产投资 4.0 个百分点；房地产开发投资下降 9.8%。预计 2023 年基建投资保持高速增长，制造业内生动力增强带动制造业投资稳定增长，房地产投资在政策呵护下企稳回升，全年固定资产投资增速在 5.0% 左右。

图 34: 资本形成总额对 GDP 贡献

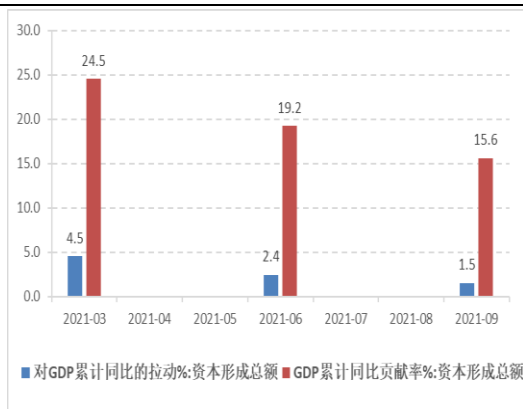
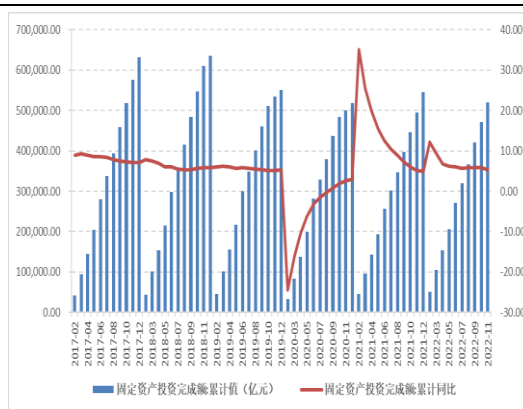


图 35: 固定资产投资完成额



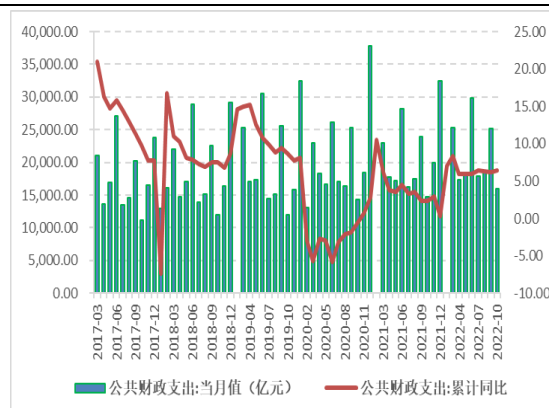
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

基础设施建设投资保持高增长。2022 年 1-11 月广义、狭义基建投资分别同比增长 11.7%、8.9%，高于固定资产投资增速，狭义基建投资增速已连续七个月回升。政策层面看，2022 年 6 月 1 日国务院常务会议指出，对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行 8000 亿元信贷额度；6 月 29 日国务院常务会议决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金；8 月 24 日国务院常务会议再次指出，在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度。

图 36: 基础设施建设投资累计同比%



图 37: 公共财政支出



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

展望 2023 年，基础设施建设投资力度预计将进一步加大，基建投资托底作用仍将是全年经济稳增长的重要着力点。一方面，在确保项目来源、资金来源和地方政府激励机制不断完善的前提下，基建投资的可持续性不断增强，尤其是新基建、新能源等一系列新兴技术产业将受到政府的大力支持，另一方面，专项债的发行、央企与国有企业的主力军作用，都得以支持全年基建投资保持高增长态势。

制造业内生动力增强。2022年1-11月，制造业投资同比增长9.3%，制造业技改投资同比增长9.1%，占全部制造业投资的比重为40.9%。2022年在大规模实施留抵退税及宽松的政策环境下，制造业投资及设备更新改造都保持较好的增长。工业和信息化部近期将修订《工业企业技术改造升级投资指南》，实施工业企业技术改造升级导向计划，引导企业开展新一轮技术改造和设备更新投资。同时各地方也纷纷出台政策，推动技改和高技术制造业投资增长。

图 38：制造业投资

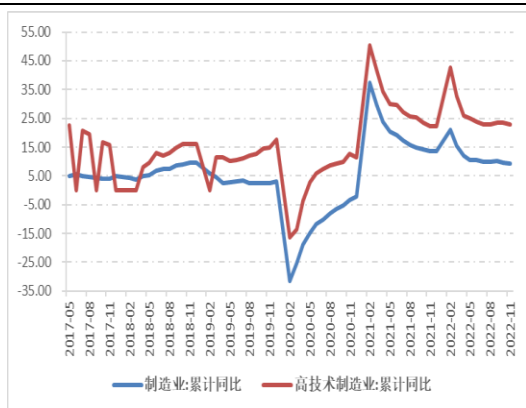
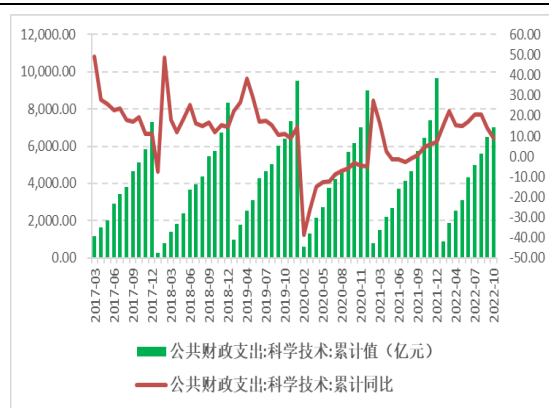


图 39：科学技术财政支出



数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望2023年，制造业内生动力增强带动制造业投资稳定增长，既对当前经济稳增长有重要作用，又影响未来的产业结构和发展后劲。基于“高端化、智能化、绿色化”的制造业转型升级方向，双碳目标下新能源投资与技术改造、数字经济、高端装备及国防军工都将是全年制造业投资的重要主题。

地产投资逐步企稳。2022年1-11月房地产开发投资下降9.8%，降幅呈现逐步扩大态势。从需求端看，1-11月商品房销售面积同比下降23.3%，购房意愿仍旧低迷。2022年以来，对房地产投资的政策相较于2021年都有较大程度的放松，既有全国近300个城市放松了“限贷、限售、限购、限价”的购房限制，又有对房企项目端的给予政策和资金的大力倾斜。

图 40：房地产开发投资

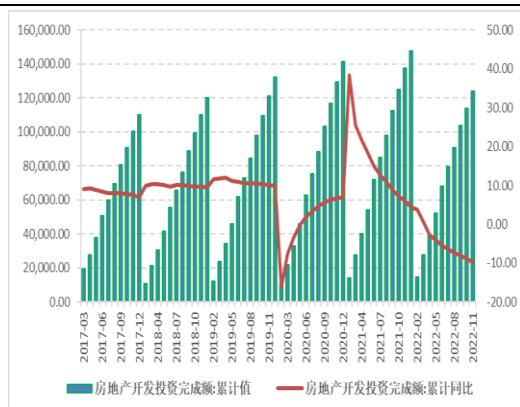
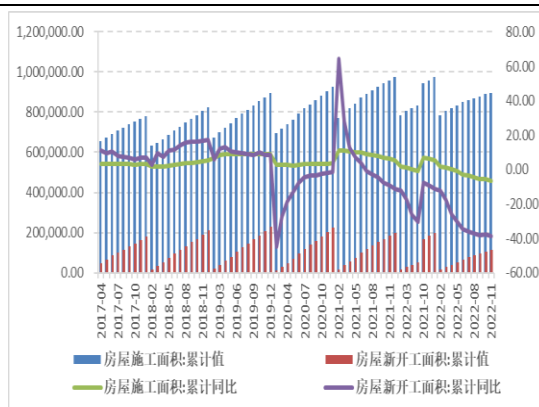


图 41：房屋施工与新开工面积



数据来源：Wind，华龙证券研究所

11月以来，支持房地产市场融资的政策“工具箱”不断扩大和升级：从民营企业债券融资支持工具扩容，到发布“金融16条”促房地产市场平稳发展，再到证监会提出在支持房地产企业股权融资方面调整优化5项措施，短短时间内房地产行业融资信贷、债券、股权三项工具喜迎“三箭齐发”。高层已明确表态，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，出台政策的同时在考虑新的举措，逐步引导市场预期和信心回暖，未来行业的资产负债状况有望改善。

展望2023年，在“三箭齐发”政策大力支持下，房地产投资有望企稳回升，房地产企业流动性预期将明显增强，销售与投资的弱势格局将会出现一定程度的改善。

4.3 双循环与统一大市场对冲外需下行压力

2022年外需依旧保持较强韧性，前三季度货物和服务净出口拉动GDP增长1.0个百分点，贡献率为32.0%，较2021年同期提升12.5%。2022年1-11月进出口总值38.34万亿元，比去年同期增长8.6%，其中出口21.84万亿元，增长11.9%；进口16.5万亿元，增长4.6%。

图 42: 货物和服务净出口对 GDP 贡献

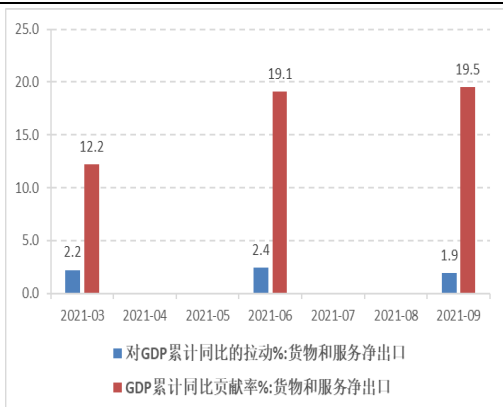
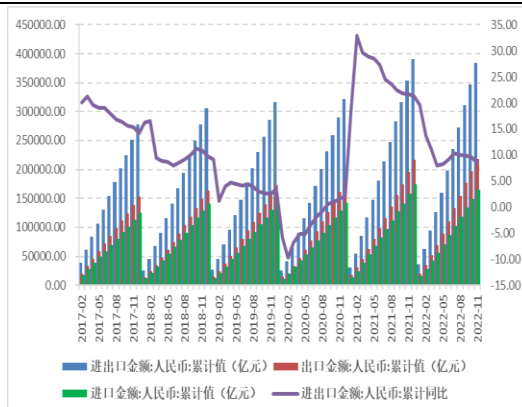


图 43: 进出口金额



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

从外需特征看, 一般贸易进出口保持两位数增长, 民营企业进出口保持快速增长, 占进出口总额的比重为 50.6%, 比上年同期提高 2.2 个百分点。机电产品和劳动密集型产品出口维持平稳增长。在外部环境复杂与内部增长动能减弱的形势下, 国内进出口增速在 8 月迎来拐点, 增速已连续 4 个月下滑。

图 44: 机电产品与高新技术产品出口

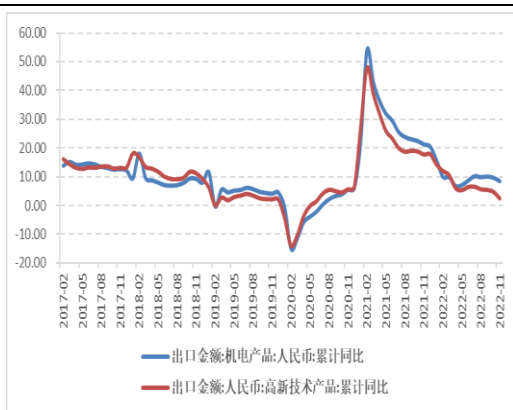
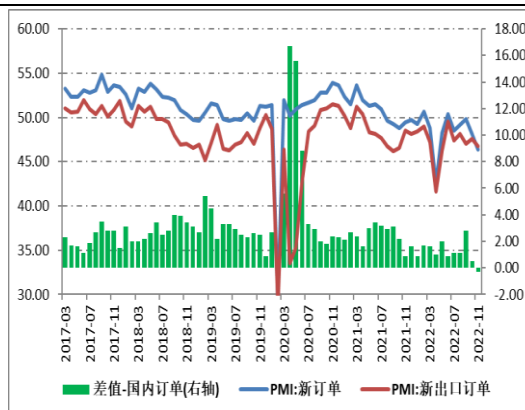


图 45: PMI 新订单与新出口订单



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

展望 2023 年, 在全球经济全面放缓的态势下, 国内出口将面对持续下行的压力。在双循环新发展格局下, 2022 年 4 月《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》正式发布, 建设全国统一大市场, 既是畅通国内大循环的基础支撑, 也是促进国内国际双循环战略的内在要求。通过建设全国统一大市场, 既能激发国内市场支撑新发展格局的潜力, 又有利于保持和增强对全球企业、资源的强大吸引力, 在内外贸一体化稳步推进、线上线下加速融合以及商贸流通助力城乡和区域协调发展的趋势下, 双循环战略与全国统一大市场的一脉相承将有效对冲全年外需下行压力。预计 2023 年出口增速下行至 3.0%, 进口增速保持在 3.5%。

4.4 高效统筹疫情防控与经济发展

始于2020年初的新冠疫情，已经对全球的全要素生产率、劳动供给、资本供给带来冲击。对于国内来说，三年疫情大考，我国有效处置100多起聚集性疫情，在病毒最凶猛的阶段，有效保护14亿多人民的生命安全和身体健康，新冠发病、重症和死亡比例均处于全球最低水平。

2022年11月，在第九版疫情防控方案的基础上，“二十条”优化措施做出进一步完善，12月初“新十条”重磅发布，明确指出“跨地区流动不再查核酸、健康码，无症状、轻症可居家”，预示着中国疫情防控政策正式转向，各省各地因地制宜，政策的优化调整还在持续……

展望2023年，疫情和防控政策仍然是决定经济社会发展的关键变量，一方面，“二十条”“新十条”是当下的最新应对，既不能否定过去三年来各个阶段的抗疫实践，也不代表今后可以完全“躺平”；另一方面，政策的每一次动态调整都是一次新的尝试，不确定因素与风险因素潜伏其中，如何处理好疫情防控中政府“看得见的手”与市场“看不见的手”之间的权衡关系、统筹好疫情防控与经济社会发展的平衡关系仍将是影响2023年经济复苏进程的重要因素。

4.5 价格水平：通胀温和，压力犹存

4.5.1 CPI：全年涨幅前高后低

2022年11月全国居民消费价格CPI同比上涨1.6%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅与上月相同。2022年1—11月CPI比上年同期上涨2.0%，已连续两个月保持持平。受全国多地持续高温天气、物流成本上升以及疫情反复扰动等影响，全年CPI涨幅较2021年有所上升。

图 46: CPI 同比与环比

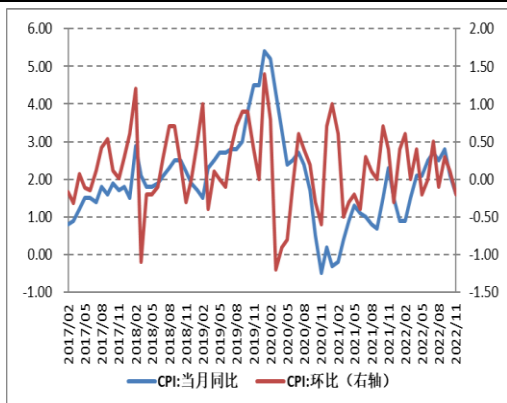
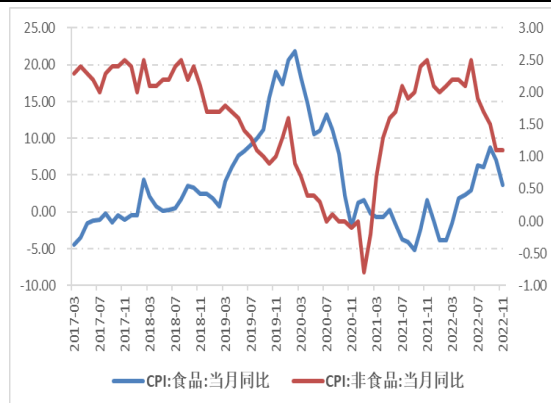


图 47: CPI 食品与非食品



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

央行近期发布《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》已高度重视未来通胀升温的潜在可能性；中共中央政治局会议已明确将“稳物价”作为年内经济工作重点之一。

展望 2023 年，面对外部环境的高通胀压力，尽管目前来看国内物价水平相对温和，但是 CPI 中枢已逐步上移，尤其是自 2022 年三季度以来有加快上涨趋势。2023 年 CPI 涨幅需重点关注以下因素：国外高通胀对国内的输入性压力；国内来看 2022 年 4 月新一轮猪周期已启动，叠加外部地缘政治影响带来的粮食价格压力，食品价格存在一定程度的涨幅；随着疫情防控的不断优化将促进需求整体回暖，核心通胀将由低区间逐步向均值回归，非食品价格尤其是服务成本的抬升会带动新涨价因素具备一定的上涨动力；翘尾因素将对 CPI 涨幅的影响。预判 2023 年 CPI 涨幅前高后低，全年涨幅区间在 2.1%-2.3%。

4.5.2 PPI：延续回落后将企稳回升

2022 年 11 月全国工业生产者出厂价格 PPI 同比下降 1.3%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格 PPIRM 同比下降 0.6%，环比持平。2022 年 1-11 月 PPI 比去年同期上涨 4.6%，PPIRM 上涨 6.7%。2022 年国际大宗商品震荡走低、国内保供稳价政策推动下，PPI 同比涨幅从 10 月起连续两个月转负。

图 48: PPI 与 PPIRM

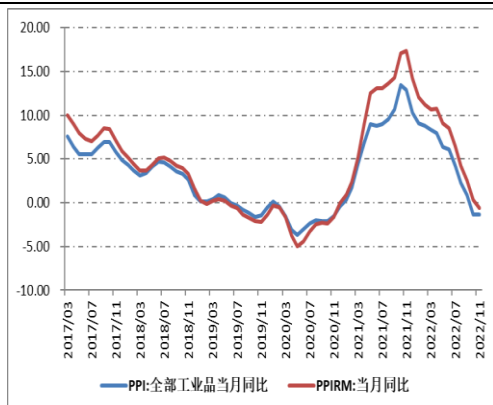
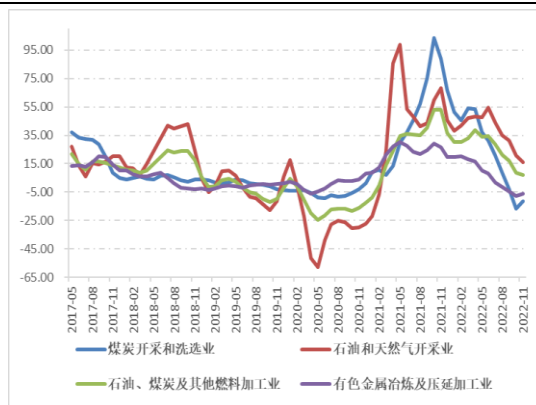


图 49: PPI 重点行业



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

展望 2023 年, 全球经济存在下行压力, 外部需求疲软下国际大宗商品价格将继续延续震荡走低局势; 国内经济在稳增长政策持续作用下将拉动国内需求逐步回升, 消费回暖有望带动生产生活资料价格走高, 同时基建投资对钢铁、建材、有色金属等产品价格形成支撑。预判 2023 年 PPI 涨幅延续回落后将企稳回升, 全年涨幅区间在 0.3%-0.5%。

2023 年在全球通胀降温趋势下, 国内通胀仍将保持温和水平。伴随着疫情防控逐步放松以及稳增长政策的逐步推进, 需求回升将会带来通胀中枢小幅走高, 食品能源价格上行压力犹存, 而工业品价格在基数效应影响下呈现探底回升局面。整体来说, 尽管通胀水平温和可控, 但在“稳物价”工作重心下仍需重点关注价格水平与货币政策实施间的权衡。

5. 党的二十大开启高质量发展新征程

在 2022 年四季度宏观经济展望报告中，我们提到：“经济运行产业结构调整升级中难免会遇到挑战与矛盾，重大事件、突发事件等都会对经济增长预期带来影响”。2022 年 10 月，中国共产党第二十次全国代表大会在北京顺利召开，这是我党进入全面建设社会主义现代化国家、向第二个百年奋斗目标进军新征程的重要时刻召开的重要大会。党的二十大报告是涉及国家发展各个方面的纲领性报告，为未来五年、十年以及更长时期指明发展方向。报告在继承十九大报告和“十四五”规划发展目标的基础上，进一步明确了基本实现现代化的方向指引。

2023 年是贯彻落实党的二十大各项战略部署的元年，也是“十四五”规划的关键一年，中国经济发展将在二十大报告的指引下开启高质量发展新征程，围绕二十大报告的核心要义，搭乘政策红利，不断通过深化改革抵挡外部挑战与内部矛盾，促进新发展格局的内生动能不断集聚。

5.1 高质量发展为核心构建经济发展新格局

二十大报告中明确提出高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。在我国已成为全球第二大经济体的坚实基础上，现阶段我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，推动高质量发展是当前和今后一个时期确定发展思路、制定经济政策、实施宏观调控的根本要求。

推动高质量发展是关系现代化建设全局的一场深刻变革，而这场深刻变革离不开创新驱动下的技术进步、构建现代化的产业体系、高水平的对外开放等等，由传统增长动能向新增长动能的切换的过程中，科技创新打造制造强国是供给侧的重要发力点，而在需求端追求高标准高品质的生活将带来消费时代升级，带动产业发展新机遇。

5.2 产业布局与升级协调共进

二十大报告明确提出建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化。在产业布局与升级协调共进的过程中，

发展实体经济是现代化产业体系建设重点。

如何构建现代化产业体系，从两个维度出发：第一，新旧产业融合。要做到创新驱动和结构调整结合、传统产业升级与新兴产业培育并重，传统产业新型化、新兴产业规模化，推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎。第二，完善优化产业链、供应链。在全球产业链供应链冲击与重构之际，我们自身的产业链供应链要做到效率高、韧性强，提升各大产业的数字化、智能化和高端化水平，是加快现代产业体系建设的关键举措。

5.3 城乡融合与区域经济协调发展

二十大报告明确提出城乡融合与区域协调发展，深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略，优化重大生产力布局，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。

城镇化步伐加快，乡村振兴并行，利用乡村振兴和区域协调发展释放需求、创造供给。坚持推动新型城镇化和乡村振兴双轮驱动，一方面要畅通要素自由流动，促进城乡生产要素双向自由流动和公共资源合理配置，破除城乡二元结构、健全城乡融合发展体制机制，另一方面通过扩大有效投资建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施、地下综合管廊建设等，通过智能建造和智慧运维打造智慧城市，推动城市建设与文化旅游等相关产业发展壮大，将城市发展从经济主导更多转向生产生活生态多元导向，不断提升新型城镇化质量。

5.4 完善分配制度推动共同富裕

二十大报告明确提出要完善分配制度，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，促进机会公平，增加低收入者收入，扩大中等收入群体，规范收入分配秩序，规范财富积累机制。

十九大以来国家重要文件对共同富裕的着墨不断增多，二十大报告更加明确了共同富裕是中国式现代化的重要特征。“机会平等”、“规范财富积累机制”的新提法，意味着共同富裕的目标将进一步落实落细。坚持

按劳分配的主体地位，多种分配方式并存，意味着劳动收入与合法的非劳动收入都是增加居民收入的重要渠道，尤其体现在财产性收入的增加是重要一环。坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，明确机会平等是关键，不搞结果均等。同时明确规范财富积累机制，意味着在容许财富合理保值增值的基础上，对高收入群体的收入来源约束和税收制度将更加规范。

5.5 教育、科技、人才“三人行”

二十大报告强调，教育、科技、人才是全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑，要“深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略”“加快建设教育强国、科技强国、人才强国”。

党的十八大以来，我国进入创新型国家行列，经济增长步入新旧动能交替的关键时期，离不开资本深化与人才红利的支持。加快建设教育强国、科技强国、人才强国，是建成现代化经济体系、形成新发展格局的基础性、战略性支撑。在不确定性加大的国际环境下，通过加快建设世界重要人才中心、建设高质量教育体系来提升我国的自主创新能力，提升人均资本存量水平，扩大高技术制造业投资，支持科技含量高、竞争力强、成长潜力巨大的专精特新企业发展，才能有效解决“卡脖子”等关键技术领域对经济增长带来的阻碍。

5.6 绿色发展人与自然和谐共生

二十大报告强调，推动经济社会发展绿色化、低碳化是实现高质量发展的关键环节。尊重自然、顺应自然、保护自然，是全面建设社会主义现代化国家的内在要求。必须牢固树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，站在人与自然和谐共生的高度谋划发展。

在全球能源危机和能源转型的大背景下，建设新能源体系推动绿色转型时不我待。对于国内来说，碳达峰、碳中和背景下的能源格局重构，既要确保能源供给充足稳定，又要调整优化能源结构平衡。在传统能源短缺、新能源供给存在瓶颈的背景下，既要达到传统化石能源的清洁高效利用，又要合理提速新能源体系建设。在推动互联网、大数据、人工智能、第五代移动通信（5G）等新兴技术与绿色低碳产业深度融合的过程中，立足资

源禀赋兼顾传统能源的同时，加快发展风电、太阳能发电及储能补能设施建设的融合，从而带动氢能、新材料、新能源汽车等相关产业，催生绿色发展新业态。

5.7 国家安全保障新发展格局

二十大报告强调，推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定，以新安全格局保障新发展格局。统筹外部安全和内部安全、国土安全和国民安全、传统安全和非传统安全、自身安全和共同安全，统筹维护和塑造国家安全。

当前国际环境日趋复杂多变，不稳定不确定性因素增多，我国步入到中华民族伟大复兴发展的关键阶段，发展过程中的不平衡不充分问题尤为突出。二十大报告将“国家安全”提升到战略性高度，具有时代性意义。在新时代和新发展阶段，解决国家安全体系建设中的突出难题具有现实紧迫性，稳增长经济目标前行中势必要对来自内外部的风险挑战未雨绸缪，全面实施强军强国战略、坚守十八亿亩耕地红线确保粮食安全、推进新能源体系建设确保能源供给充足、加强产业链供应链安全与韧性解决关键技术问题等，不断增强抵御风险的能力，以新安全格局保障新发展格局。

6. 总结

2023年，全球贸易形势不容乐观，大宗商品价格高位波动，粮食和能源安全问题突出，世界经济面临从滞胀走向衰退的局面。从国内看，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济内生增长动力依旧疲弱，经济恢复基础尚不牢固。

2023年，在积极的财政政策与稳健的货币政策下，经济运行稳字当头，经济增长稳中求进。尽管经济增长中枢有所下降，但也为新旧动能的转换与高质量发展提供了广阔的空间。统筹好疫情防控与经济社会发展、经济质的有效提升和量的合理增长、供给侧结构性改革和扩大内需以及国内循环和国际循环之间的平衡关系，搭乘二十大政策红利，通过深化改革抵挡外部挑战与内部矛盾，促进新发展格局的内生动能不断集聚。深入推进产业结构转型与升级的重要战略机遇期下，高技术制造领域、新能源领域、数字经济领域与消费升级领域等都将迎来较大的成长空间。

7. 风险提示

中美关系持续恶化。中美关系的冲突点是大国崛起的矛盾，缓和点是为了避免两败俱伤。从微观层面来看，中美两国在许多领域都存在冲突点，如政治、经济、安全。拜登上台以来，对华政策和战略定位基本上延续了特朗普时期的路线。在经贸、科技、人权等领域，特朗普时期美国右翼制造和遗留的问题和风险点也都仍然存在。

全球通胀回落不及预期。在全球加息潮席卷下，利率上升和通胀高企继续对经济活动造成压力。尽管全球央行货币紧缩转入下半场，但通胀仍然是摆在各大央行面前的棘手问题，美英欧通胀仍远高于其央行设定的2%的长期通胀目标。

疫情防控与经济社会发展的平衡关系。当前疫情防控面临新形势新任务，政策的每一次动态调整都是一次新的尝试，不确定因素与风险因素潜伏其中，如何处理好疫情防控中政府“看得见的手”与市场“看不见的手”之间的权衡关系、统筹好疫情防控与经济社会发展的平衡关系仍将是影响2023年经济复苏进程的重要因素。

经济增长与货币政策转向预期。稳增长预期下，货币政策呈现较宽松态势。一旦经济增长向好出现超预期，需谨防货币政策阶段性退出流动性呈现收紧的风险。

图目录

图 1: 美国 GDP 不变价 (季) 同比.....	1
图 2: 美国 CPI	1
图 3: 美国制造业 PMI.....	2
图 4: 美国国债收益率 (10 年)	2
图 5: 欧元区制造业 PMI.....	3
图 6: 欧元区 CPI	3
图 7: 日本 GDP 环比 (季调)	4
图 8: 日本 PMI 及消费信心指数	4
图 9: 新兴经济体制造业 PMI.....	5
图 10: 新兴经济体 CPI.....	5
图 11: GDP 当季同比%.....	6
图 12: 三大需求对 GDP 贡献率	6
图 13: 2022 年月度 PMI 分项指标.....	7
图 14: 公共财政支出与收入	8
图 15: 财政支出重点领域	8
图 16: M1 与 M2 同比增速.....	9
图 17: 社会融资规模及各项累计占比.....	9
图 18: 新增人民币贷款当月值 (亿元)	10
图 19: 居民与企事业单位中长期贷款.....	10
图 20: 规模以上工业增加值累计同比.....	12
图 21: 工业企业营收与利润	12
图 22: 2010 与 2020 年全国人口普查对比	13
图 23: 总抚养比与老年人口抚养比.....	13
图 24: 城镇新增就业	13
图 25: 城镇调查失业率	13
图 26: 资本形成总额与总人口	14
图 27: 2010-2020 年人均资本存量 (元)	14
图 28: 2022 年中小企业生产及新订单	15
图 29: PMI 企业分类 (剔除 2020 年 2 月)	15
图 30: 最终消费对 GDP 贡献	15
图 31: 社会消费品零售总额	15
图 32: 居民人均可支配收入	16
图 33: 城镇居民与农村居民收入	16
图 34: 资本形成总额对 GDP 贡献	17
图 35: 固定资产投资完成额	17
图 36: 基础设施建设投资累计同比%.....	17
图 37: 公共财政支出	17
图 38: 制造业投资.....	18
图 39: 科学技术财政支出	18
图 40: 房地产开发投资	19
图 41: 房屋施工与新开工面积	19
图 42: 货物和服务净出口对 GDP 贡献.....	20
图 43: 进出口金额.....	20
图 44: 机电产品与高新技术产品出口.....	20

图 45: PMI 新订单与新出口订单.....	20
图 46: CPI 同比与环比.....	22
图 47: CPI 食品与非食品.....	22
图 48: PPI 与 PPIRM.....	23
图 49: PPI 重点行业.....	23

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
	回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数	

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638

号甘肃文化大厦21楼

邮编：730030

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqys2021@163.com

北京

地址：北京市西城区金融大街

33号通泰大厦B座6层

邮编：100033

上海

地址：上海市普陀区大渡河

路168弄31号703室

邮编：200000