

【中信建投政策研究】 宏观、中观、微观分化背后的市场博弈 及产业投资方向

核心观点

年初至今，宏、中、微观信息出现分化。宏观变量一季度超预期后出现弱化；中观政策围绕科技创新、数字经济等方面持续强化；微观主体企业及居民表现则出现钝化。这一分化现象导致市场博弈深化，去年至今市场持续震荡波动，板块轮动频率明显加快。总的来看，全年及下半年宏观政策总基调仍将坚持以经济建设为中心。具体到产业政策方面，本文从顶层规划、年度目标、稳经济等维度梳理了四方面投资主线和对应的十三项投资主题。

摘要

本报告回顾了年初至今宏观、中观、微观信息的分化情况，分析其背后的市场博弈现象及驱动因素；同时对下半年的政策走势进行了研判，梳理潜在投资主线并解析相关投资策略建议。

今年年初至今，来自宏、中、微观的信息出现较为明显的分化现象。宏观主要变量在经历一季度超预期表现后出现了弱化迹象；中观方面，行业政策引导持续强化，围绕科技创新、数字经济、消费以及中特估等均有较为密集的政策支持；微观主体表现则出现钝化，企业端经济呈现恢复态势，但是盈利持续下降，民间投资较为低迷。居民端金融数据表现超预期，但 CPI 数据持续走弱，内需不足问题仍然存在。

市场博弈与宏中微观信息分化这一现象紧密相关。从市场运行来看，从去年至今市场在 2800-3700 之间震荡波动，同时板块轮动频率明显加快。导致市场出现这一变动模式的主要原因包括美国货币政策紧缩、国内主体预期不稳信心不足、国内灰犀牛风险仍存以及市场增量资金不足，市场进入存量博弈等。

总的来看，全年及下半年宏观政策总基调仍坚持以经济建设为中心的原则，经济高质量发展、现代化产业体系建设、保证经济平稳运行等为主要目标任务。具体到产业政策，从党的二十大的顶层规划到中央经济工作会议、政府工作报告、以及各项重要会议，再到稳经济促复苏这一核心发展基调等维度，本文梳理解析了高质量发展、安全发展、现代化产业体系建设、稳经济等四方面投资主线和对应的十三点投资主题。

风险分析

(1) 既有政策落地效果及后续增量政策出台进展不及预期，地方政府对于中央政策的理解不透彻、落实不到位。(2) 经济增速放缓，宏观经济基本面下行，经济运行不确定性加剧。(3) 近期房地产市场较为波动，市场情绪存在进一步转劣可能，国际资本市场风险传染也有可能诱发国内资本市场动荡。(4) 土地出让收入大幅下降导致地方政府债务规模急剧扩大，地方政府债务违约风险上升。

政策研究

胡玉玮

huyuwei@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522090003

研究助理：冯天泽

fengtianze@csc.com.cn

15120034020

发布日期：2023 年 06 月 06 日

相关研究报告

- | | |
|------------|--|
| 2023-04-10 | 【中信建投宏观研究】：国有企业改革的历史脉络与成效——国企改革系列研究之一 |
| 2023-04-06 | 【中信建投政策研究】：“一带一路”十周年回顾与展望（上） |
| 2023-03-01 | 【中信建投政策研究】：【政策深度】如何看待新一轮国家机构改革——历史回顾兼二十届二中全会解读 |
| 2023-02-20 | 【中信建投宏观研究】：货币政策“三国演义”——美欧日央行动态展望 |
| 2023-02-15 | 【中信建投政策研究】：【政策深度】2023 年中国居民消费前景展望 |

目录

一、宏中微观之间的分化	1
（一）宏观变量弱化	1
1. 一季度超预期、4 月走弱	1
2. 在此背景下，除了 Q1 货币政策宽松外，尚未有重大实质性政策出台落地	3
（二）中观政策强化	4
1. 科技创新	4
2. 数字经济	7
3. 消费	10
4. 中国特色估值体系	12
（三）微观主体钝化	13
1. 企业端	13
2. 居民端	15
二、市场博弈与资本市场运行	16
（一）去年至今市场大盘在 2800-3700 之间震荡波动	16
（二）板块轮动明显加快	17
（三）原因分析	19
1. 美国货币政策紧缩	19
2. 预期不稳信心不足	20
3. 灰犀牛风险仍存	21
4. 存量资金博弈	23
三、下半年产业政策走势研判	23
（一）总的宏观政策基调：以经济建设为中心	23
（二）产业政策研判维度	24
1. 顶层规划	24
2. 年度重点	25
3. 稳经济因素	25
四、投资策略	25
（一）投资主线梳理	25
（二）投资主题解析	26
1. 高质量发展	26
2. 安全发展	26
3. 现代化产业体系建设	26
4. 稳经济	27
风险分析	28

表目录

表 1: 科技创新相关顶层规划、中央政策及官方表态（党的二十大至今）	5
表 2: 科技创新相关部委及地方政策（党的二十大至今）	6
表 3: 科技创新相关大型展会（党的二十大至今）	7
表 4: 数字经济相关顶层规划、中央政策及官方表态（党的二十大至今）	8
表 5: 数字经济相关部委及地方政策（党的二十大至今）	9
表 6: 数字经济相关大型展会（党的二十大至今）	9
表 7: 促进消费相关顶层规划、中央政策及官方表态（党的二十大至今）	10
表 8: 促进消费相关地方及部委政策（党的二十大至今）	11
表 9: 各地方促进消费主题活动（年初至今）	11
表 10: 中国特色估值体系相关政策文件/官方表态/重要会议	12
表 11: 投资主线与对应投资主题	26

图目录

图 1: 固定资产投资(不含农户)完成额累计值及累计同比	1
图 2: 房地产开发投资当月值及当月同比	1
图 3: 制造业投资累计同比	1
图 4: 基础设施建设投资累计同比	1
图 5: 进出口总值及累计同比	2
图 6: 出口、进口总值及累计同比	2
图 7: 商品房销售面积及累计同比	2
图 8: 商品房销售额及其累计同比	2
图 9: 制造业、建筑业以及服务业采购经理人指数（PMI）	3
图 10: 广义货币供应量 M2 期末值及同比增长	4
图 11: 规模以上工业增加值当月同比	14
图 12: 规模以上工业企业营业收入及累计同比	14
图 13: 规模以上工业企业利润总额及累计同比	14
图 14: 规模以上工业企业营业收入利润率和成本率	14
图 15: 民间固定资产投资累计值及累计同比	14
图 16: 民间固定资产投资完成额累计比重	14
图 17: 住户部门人民币存款余额及同比增长	15
图 18: 住户部门人民币存款当月增加额	15
图 19: 住户部门人民币贷款当月增加额	15
图 20: 住户部门人民币贷款当月增加额：按贷款期限划分	15
图 21: CPI 当月同比	16
图 22: CPI：按行业拆解	16
图 23: 上证指数（000001.SH）收盘价（2022/1/4-2023/5/29）	17
图 24: 31 个申万一级行业近五年每月涨跌幅矩阵	18
图 25: 近五年板块轮动情况统计	19

图 26: 美国联邦基金目标利率	19
图 27: 美国 CPI 和核心 CPI	19
图 28: 2020 年至今规模以上工业企业利润总额	20
图 29: 2020 年至今制造业 PMI	20
图 30: 居民人均可支配收入及实际累计同比	20
图 31: 全国及青年人口城镇调查失业率	20
图 32: 房地产开发投资及累计同比	21
图 33: 房地产开发企业资金来源及累计同比	21
图 34: 商品房销售额及累计同比	22
图 35: 新建商品住房和二手住房价格指数	22
图 36: 全国成交土地出让金	22
图 37: 全国成交土地平均溢价率	22
图 38: A 股市场资金净流入	22
图 39: 重要股东净增持市值	22
图 40: 北向资金净流入	23
图 41: 沪深市场融资余额	23
图 42: 偏股混合型基金指数价格	23
图 43: 沪市期末投资者数量	23
图 44: 党的十九大政策规划的重点行业超额累计涨跌幅	24

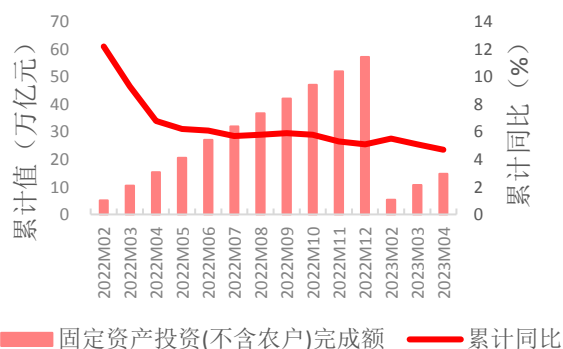
一、 宏中微观之间的分化

(一) 宏观变量弱化

1. 一季度超预期、4月走弱

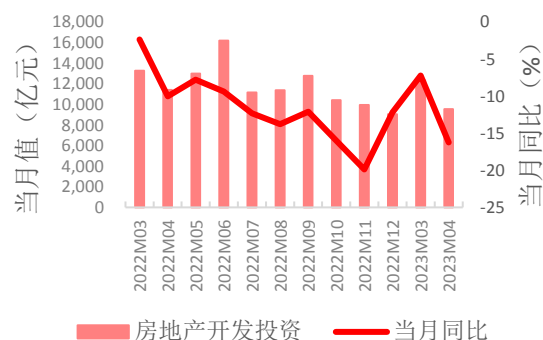
2023年一季度我国主要宏观变量表现均超预期。投资整体稳中有进、进出口表现持续向好，商品房销售面积同比小幅下降，但销售额自2022年2月首次同比正增长、PMI整体表现良好，制造业、建筑业、服务业PMI均超过荣枯线水平。但4月以来，经济指标有所走弱：投资累计同比增长收窄、进出口相比1-3月同环比均下滑、商品房销售面积略有减少，销售额同比增速加快、各行业PMI均呈现回收趋势，制造业PMI下降较多。

图1：固定资产投资(不含农户)完成额累计值及累计同比



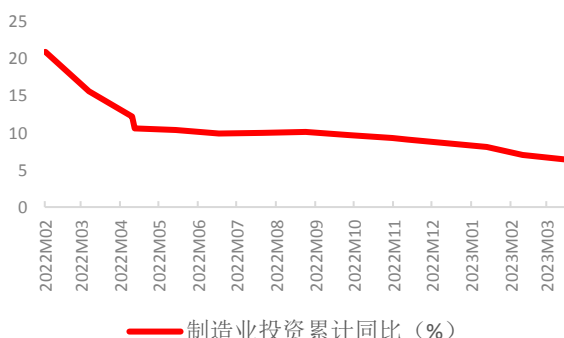
数据来源：iFinD，中信建投证券

图2：房地产开发投资当月值及当月同比



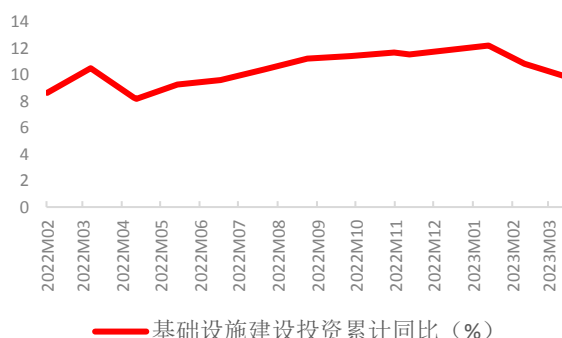
数据来源：iFinD，中信建投证券

图3：制造业投资累计同比



数据来源：iFinD，中信建投证券

图4：基础设施建设投资累计同比



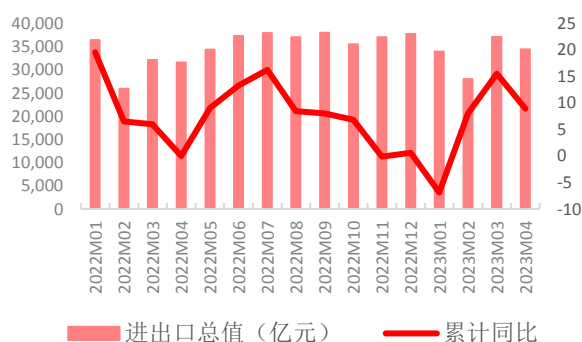
数据来源：iFinD，中信建投证券

投资方面，2023年一季度我国投资稳定增长。固定资产投资（不含农户）完成额稳定增长，累计值10.7万亿元，累计同比增长5.1%。其中民间固定资产投资累计值为5.9万亿元，累计同比增长0.6%。一季度制造业投资和基础设施建设投资增速较快，分别同比增长7.0%和10.82%，均高于固定资产投资（不含农户）完成额增速。

但4月我国投资指标表现出现弱化，累计同比增长收窄。固定资产投资（不含农户）完成额累计值14.7万亿元，累计同比增长小幅下降至4.7%。民间固定资产投资累计值为8.0万亿元，累计同比增长0.4%。制造业投资和基础设施建设投资累计同比增长也分别下滑至6.4%和9.8%。

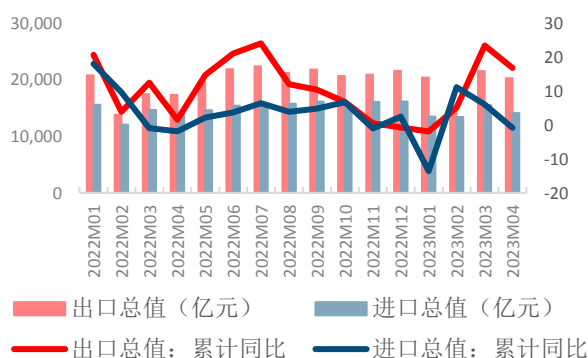
进出口方面，一季度我国进出口整体表现优秀，均好于市场预期。一季度我国进出口总值为98,885亿元，同比增长4.8%；同时进出口总值月同比增速呈现逐月上升趋势，2月和3月进出口总值同比增长分别为8.0%和15.5%。出口方面，一季度我国出口总值为56,464亿元，同比增长8.5%；其中3月同比增长最高，达到23.4%。进口方面，一季度我国进口总值为42,422亿元，同比小幅增长0.3%。但4月我国进出口总值整体同环比均下滑，其中出口同比增速放缓，进口环比出现负增长。4月我国进出口总值34,347亿元，同比增长8.9%，环比下滑7.4%。出口总值为20,265亿元，同比增长16.8%，环比下降6.0%；进口总值为14,081亿元，同比下降0.8%，环比下降9.4%。

图5：进出口总值及累计同比



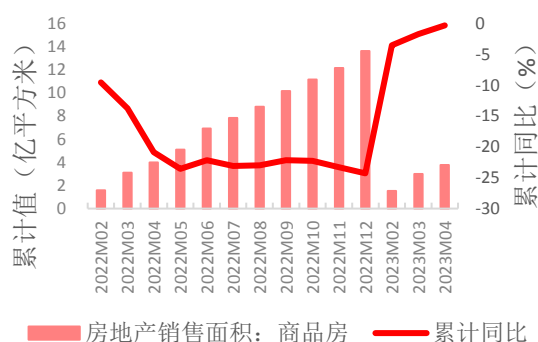
数据来源：iFinD，中信建投证券

图6：出口、进口总值及累计同比



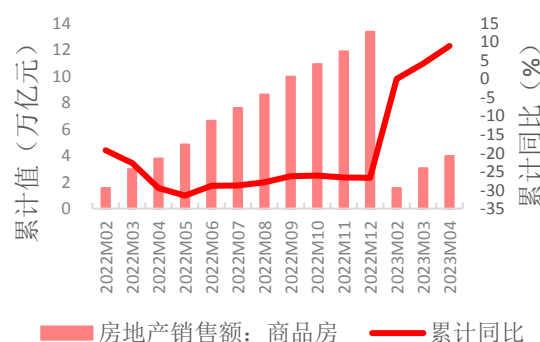
数据来源：iFinD，中信建投证券

图7：商品房房地产销售面积及累计同比



数据来源：iFinD，中信建投证券

图8：商品房房地产销售额及其累计同比



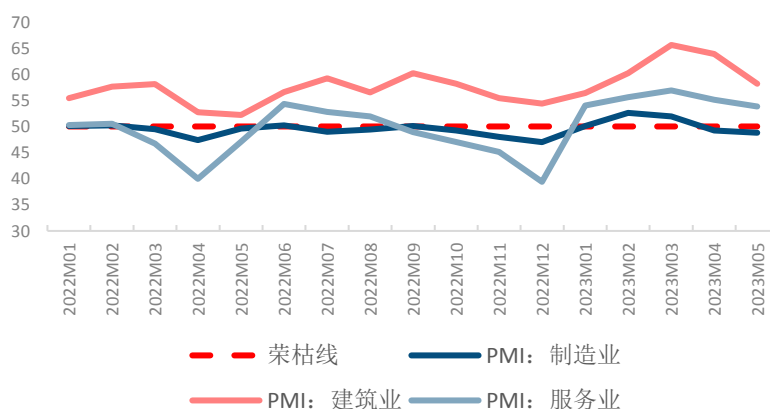
数据来源：iFinD，中信建投证券

房地产市场方面，一季度房地产开发投资同比下滑趋势放缓，商品房销售面积同比小幅下降，但销售额自2022年2月以来首次出现同比正增长。一季度房地产开发投资12,304万亿元，同比下降7.25%，相比去年四季度下降速度有所放缓。一季度我国商品房房地产销售面积为29,946万平方米，同比下降1.8%，然而房地产销售额为30,545亿元，同比上升4.1%，这是自2022年2月以来首次同比正增长，销售面积和销售额出现反向变化。

说明高端商品房交易较为火热，普通商品房市场依然不景气。但 4 月房地产开发投资同比下降速度加快，与去年下降速度恢复持平；销售面积略有减少，销售额同比增速加快，两者的反向变化现象更加显著。4 月房地产开发投资当月值为 9,450 亿元，同环比分别下降 16.2% 和 22.5%。房地产销售面积累计值 37,626 万平方米，累计同比小幅下降 0.4%；销售额累计值为 39,750 亿元，累计同比增长 8.8%，房地产销售内部分化现象更加显著。

行业景气度方面，一季度 PMI 整体表现良好，制造业、建筑业、服务业 PMI 均超过了荣枯线水平。今年 1 月我国制造业 PMI 指数从 47.0 快速恢复至 50.1，超过荣枯线水平，2 月制造业 PMI 进一步扩张至 52.6，达到近十年的最高水平。3 月制造业 PMI 小幅下降至 51.9，体现出市场信心尚未完全恢复。建筑业和服务业的 PMI 走势更加积极，建筑业 PMI 从 1 月的 56.4 上升至 3 月的 65.6，服务业 PMI 从 1 月的 54.0 上升至 3 月的 56.9。4-5 月各行业 PMI 均呈现下降趋势。其中制造业 PMI 下降较多，从 51.9 下降至 48.8，重回荣枯线以下水平；5 月建筑业和服务业 PMI 分别为 58.2 和 53.8，也均出现下滑。

图 9：制造业、建筑业以及服务业采购经理人指数（PMI）



数据来源：iFinD，中信建投证券

2. 在此背景下，除了 Q1 货币政策宽松外，尚未有重大实质性政策出台落地

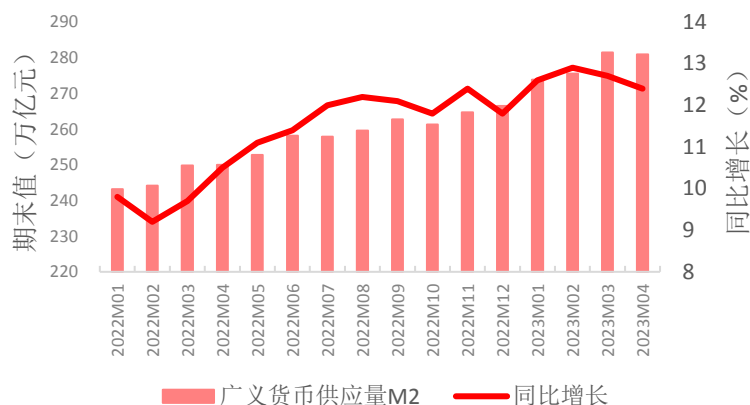
当前我国宏观政策整体坚持党的二十大精神，以及 2022 年中央经济工作会议与 2023 年政府工作报告定下的稳字当头、稳中求进总基调。保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。其中，一季度货币政策相对宽松，为经济增长提供必要和重要支撑。

一季度我国广义货币供应量 M2 出现较大提升，央行宣布降准 0.25 个百分点。一季度末我国广义货币供应量 M2 为 281.5 万亿元，相比去年同期增长 12.4%，相比去年四季度增加 15.0 万亿元，环比增长 5.6%，货币投放整体以支持宏观经济大盘和经济复苏为目标，保持稳中有进合理宽松。为了更好推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持银行体系流动性合理充裕。央行于 3 月 17 日宣布将于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。人民银行表示，将精准有力实施好稳健货币政策，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持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，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，着力推动经济高质量发展。

与此同时，近期央行表态表明全年来看仍将继续实施稳健的货币政策。2 月 25 日，中国人民银行发布了《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》，《报告》强调接下来要继续精准有力实施稳健的货币政策。坚持

不搞“大水漫灌”，稳固对实体经济的可持续支持力度。同时保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持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，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。

图 10: 广义货币供应量 M2 期末值及同比增长



数据来源: iFinD, 中信建投证券

在当前全国大力稳经济的背景下，3 月 27 日新华日报发表文章《拼经济谋发展要防止“四个冲动”》，强调各地政府在拼经济谋发展的同时更要坚持“四个防止”，即防止不按规定办事、盲目大干快上的政绩冲动，防止不顾财力、无视风险、盲目举债的投资冲动，防止‘高耗能、高污染、低水平’项目卷土重来、‘捡到篮子里就是菜’的项目冲动，防止只追新兴产业风口、不顾传统产业升级的不当倾向和冲动。投资要注重防范风险、把握投资方向、注重投资效益、注意保护环境；产业政策既要促进新兴行业发展，也要以传统制造业为基础。

（二）中观政策强化

1. 科技创新

党的二十大报告指出，“必须坚持科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，开辟发展新领域新赛道，不断塑造发展新动能新优势”。未来五年，我国要加快完善科技创新体系，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位；加快实施创新驱动发展战略，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，加快实现高水平科技自立自强。

自党的二十大以来，我国相继颁布了多个重要科技创新相关顶层规划文件。去年 12 月 14 日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，提出要通过不断提高供给质量，带动需求更好实现，其中创新驱动、高质量供给是引领创造新需求的重要手段。2022 年中央经济工作会议从经济政策和科技政策两个角度对今年科技创新工作做出部署安排：经济政策方面要保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度，金融要为实体经济发展提供充足的、低成本的资金支持。科技政策要聚焦自立自强，布局实施一批国家重大科技项目，完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。2023 年政府工作报告提出，要加快建设现代化产业体系，强化科技创新对产业发展的支撑，持续开展产业强链补链行动。同时要加快前沿技术研发和应用推广，促进科技成果转化。3 月 15 日发布的《关于 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划草案的报

告》结合中央经济工作会议和两会的表述和精神，在产业政策、项目建设、制度改革等方面进行了更加细致的部署。此外，今年两会期间通过的《党和国家机构改革方案》对我国科技创新国家机构进行了重大改革：组建中央科技委员会，加强党中央对科技工作的集中统一领导；重新组建科学技术部，加强科学技术部推动健全新型举国体制、优化科技创新全链条管理。4月21日，二十届中央全面深化改革委员会第一次会议审议通过了《关于强化企业科技创新主体地位的意见》，会议指出，强化企业科技创新主体地位是深化科技体制改革、推动实现高水平科技自立自强的关键举措。要聚焦国家战略和产业发展重大需求，加大企业创新支持力度，积极鼓励、有效引导民营企业参与国家重大创新，推动企业在关键核心技术创新和重大原创技术突破中发挥作用。

同时，总书记也在多个场合对下一阶段科技创新工作作出重要表态，聚焦科技自立自强、产业高质量发展、创新链与产业链深度融合、深化科技体制改革等方面进行着重强调。2月15日，《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》，其中提出要加大科技和产业投资，超前开展重大科技基础设施和关键核心技术研发能力建设。今年两会期间，总书记在参加江苏代表团审议以及民建工商联界联组会中发表了重要讲话，强调加快实现高水平科技自立自强是推动高质量发展的必由之路，以及民营企业在创新领域的重要重用。5月17日，总书记在西安讲话中提到，陕西要实现追赶超越，必须在加强科技创新、建设现代化产业体系上取得新突破。要建好西安综合性国家科学中心和科技创新中心，努力打造国家重要科研和文教中心、高新技术产业和制造业基地。

表 1: 科技创新相关顶层规划、中央政策及官方表态（党的二十大至今）

时间	单位	政策/会议/表态
2022 年 10 月 16 日	中共中央	党的二十大报告关于科技创新的表述
2022 年 12 月 14 日	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》
2022 年 12 月 16 日	中共中央	2022 中央经济工作会议关于科技创新的表述
2023 年 2 月 15 日	《求是》杂志	发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》中关于科技创新的表述
2023 年 3 月 5 日	国务院	2023 年政府工作报告关于科技创新的表述
2023 年 3 月 5 日	—	习近平总书记在参加江苏代表团审议时的重要讲话关于科技创新的表述
2023 年 3 月 6 日	—	习近平总书记在民建工商联界联组会上的重要讲话关于科技创新的表述
2023 年 3 月 15 日	国家发改委	《关于 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划草案的报告》
2023 年 3 月 16 日	中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》
2023 年 4 月 21 日	中共中央	二十届中央全面深化改革委员会第一次会议
2023 年 5 月 17 日	—	总书记西安讲话关于科技创新的表述

资料来源：中国政府网，中信建投证券

各部委及地方政府积极推进国家创新驱动战略，商务部、科技部、工信部等各部委印发多项政策文件推进创新研发投资以及创新型企业支持政策，各地方政府相继推出符合自身情况的科技创新和高质量发展刺激计划。部委层面，1月11日，商务部、科技部联合印发《关于进一步鼓励外商投资设立研发中心的若干措施》，针对支持外商在华设立研发中心开展科技研发创新活动制定了包括支持开展科技创新、提高研发便利度、鼓励引进海外人才提升知识产权保护水平在内的 4 大方面 16 点措施。3月21日，科技部印发《社会力量设立科学技术奖管理办法》，《办法》旨在引导社会科技奖规范健康发展，提高社会科技奖整体水平，激发各类人才创新活力。税收政策方面，3月31日，财政部、税务总局印发《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》，

进一步激励企业加大研发投入，更好地支持科技创新。**区域科创发展方面**，4月14日，科技部等十四部门印发《关于进一步支持西部科学城加快建设的意见》，意见明确进一步支持西部科学城加快建设的主要目标包括：以西部（成都）科学城、重庆两江协同创新区、西部（重庆）科学城、中国（绵阳）科技城作为先行启动区，加快形成连片发展态势和集聚发展效应。5月8日，科技部等十二部门印发《深入贯彻落实习近平总书记重要批示精神 加快推动北京国际科技创新中心建设的工作方案》，围绕到2025年基本形成北京国际科技创新中心的战略目标，发挥首都教育、科技、人才优势，坚持“四个面向”，以加快实现高水平科技自立自强为根本，以支撑高质量发展为主线，以深化改革为动力，推动北京率先建成世界主要科学中心和创新高地，有力支撑科技强国和中国式现代化建设。**创新成果转化方面**，5月22日，工信部等十部门印发《科技成果赋智中小企业专项行动（2023—2025年）》，推动一批先进适用技术在中小企业落地转化，提升中小企业科技创新能力；促进中小企业产出更多高质量科技成果，不断增强中小企业创新力和竞争力。**国央企科技创新方面**，5月24日国资委主持召开中央企业加快发展战略性新兴产业部署会，会议对中央企业中央企业发展战略性新兴产业进行了战略部署，同时强调要积极研究支持中央企业战略性新兴产业发展的一揽子政策，确保方案可操作、可落地、可评估、可考核，扎实推进战略性新兴产业加快发展。

地方政府层面，今年1-2月，福建、吉林、山西等省份召开2023年全省科技工作会议，会议对今年各省区域创新发展、研发公关、人才培育、对外开放、成果转化、科研制度改革等多方面工作进行了全面部署。2月2日，陕西省科技厅印发《陕西省科技创新券工作指引（检验检测类）》，鼓励本省中小微企业和创业团队购买相关科技服务，同时促进各类科技资源开放共享，服务创新创业活动。3月19日，江西省科技厅印发《科技兴赣六大行动实施方案（2023—2025年）》，实施区域创新协同力升级行动、创新平台引领力升级行动、技术攻关硬实力升级行动、企业创新竞争力升级行动、科技人才创造力升级行动、科技治理支撑力升级行动等六大行动。3月25日，重庆市政府印发《重庆市提升科技服务能力推动科技服务业高质量发展三年行动计划（2023—2025年）》，提出实施科技服务能级提升行动、科技服务业集聚区建设行动、科技服务生态优化行动三大行动、共14项具体举措。科研创新体制改革取得新进展，4月1日，上海市政府印发《关于本市进一步放权松绑 激发科技创新活力的若干意见》，提出扩大高校院所科研活动自主权、激发企业科技创新的活力和动力、促进新型研发机构高质量发展、激发科技人才创新活力、优化完善科研管理。民营企业是科技创新的重要力量之一，河北、宁夏、吉林等省份相继发布支持民营企业发展的工作要点文件和方案，从支持民营企业开展关键技术攻关、开展科技成果转化、培育科技型企业、优化科创企业营商环境等多个角度全力支持民营企业参与科技创新。

表 2：科技创新相关部委及地方政策（党的二十大至今）

时间	单位	政策/会议
2023年1月11日	商务部、科技部	《关于进一步鼓励外商投资设立研发中心的若干措施》
2023年1月30日	福建省政府	2023年全省科技工作视频会议
2023年2月2日	陕西省科技厅	《陕西省科技创新券工作指引（检验检测类）》
2023年2月8日	吉林省政府	2023年全省科技工作会议
2023年2月28日	山西省政府	2023年全省科技工作会议
2023年3月19日	江西省科技厅	《科技兴赣六大行动实施方案（2023—2025年）》
2023年3月21日	科技部	《社会力量设立科学技术奖管理办法》
2023年3月25日	重庆市政府	《重庆市提升科技服务能力推动科技服务业高质量发展三年行动计划（2023—2025年）》
2023年3月31日	财政部、税务总局	《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》
2023年4月1日	上海市政府	《关于本市进一步放权松绑 激发科技创新活力的若干意见》

2023 年 4 月 14 日	科技部等十四部门	《关于进一步支持西部科学城加快建设的意见》
2023 年 4 月 17 日	河北省民营经济领导小组	《河北省 2023 年民营经济发展工作要点》
2023 年 4 月 19 日	宁夏回族自治区科技厅	《关于支持民营企业科技创新的若干措施》
2023 年 4 月 19 日	吉林省科技厅	《2023 年省科技厅“服务企业月”活动方案》
2023 年 5 月 8 日	科技部等十二部门	《深入贯彻落实习近平总书记重要批示精神 加快推动北京国际科技创新中心建设的工作方案》
2023 年 5 月 22 日	工信部等十部门	《科技成果赋智中小企业专项行动（2023—2025 年）》
2023 年 5 月 24 日	国资委	中央企业加快发展战略性新兴产业部署会

资料来源：中国政府网，中信建投证券

今年以来多项科技创新相关大型会议在我国召开，彰显我国在全球科技创新产业链具有越来越重要的影响力。4 月 26 日，第二届中国（安徽）科技创新成果转化交易会在安徽省合肥市召开，本届科交会的主题为“推动创新链产业链资金链人才链深度融合，提高科技成果转化和产业化水平”，主要内容包括开幕式、展览展示、专项活动和交易对接等，其中展览面积约 1.8 万平方米，参展科技成果超过 1800 件。5 月 11 日，**2023 中关村论坛**在北京市召开，本次中关村论坛年度主题确定为“开放合作、共享未来”，由国家科技部、发改委、工信部、国资委、中科院、工程院、中国科协和北京市人民政府八家单位共同主办，围绕着国际化、高端化、专业化特色，将设置论坛会议、展览展示、技术交易、成果发布、前沿大赛以及配套活动 6 大板块，将举办 150 余场活动。5 月 18 日，**第七届世界智能大会**在天津市召开，本届大会以“智行天下 能动未来”为主题，大会智能科技展设置了人工智能、5G+工业互联网等 10 个主题展示区和 5G、智能网联车 2 个智能体验区，包含世界 500 强、国内智能科技领军企业及高校在内的 492 家企业和机构参展，展区总面积达 12 万平方米。

表 3：科技创新相关大型展会（党的二十大至今）

时间	地点	展会名称
2023 年 4 月 26 日	安徽省合肥市	第二届中国（安徽）科技创新成果转化交易会
2023 年 5 月 11 日	北京市	2023 中关村论坛
2023 年 5 月 18 日	天津市	第七届世界智能大会

资料来源：中国政府网，中信建投证券

2. 数字经济

自去年党的二十大以来，我国在大力发展数字经济方向的顶层规划、中央政策以及官方表态持续且积极。其中包括对数字经济的宏观规划、制度建设、信息基础设施建设、数字贸易和产业发展等多个方面的政策支持和倡导。党的二十大报告指出，加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。去年 12 月 16 日，中央经济工作会议关于发展数字经济，强调要继续提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手。同时要积极融入数字经济全球化，推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定和数字经济伙伴关系协定等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，深化国内相关领域改革。在此基础上，去年 12 月 19 日，**中共中央、国务院印发《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（数据二十条）**，《意见》把握坚持促进数据合规高效流通使用、赋能实体经济这一主线，明确了数据产权、数据要素流通、数据要素收益分配、数据要素治理等四大制度，以及加强引导、加大政策支持、鼓励试验探索和推进制度建设等四项措施。2023 年 1 月 18 日国新办发布会上，**工信部发言人明确 2023 年将通过建设高质量的信息基础设施、培育高水平的融合创新应用、筑牢高可靠的网络安全防线等方式，以高品质信息通信网络服务数字经济高质量发展。**2 月 27 日，**中共中央、国务院印发《数字中国建设整**

体布局规划》，以夯实数字基础设施和数据资源体系、深度融合数字技术与经济社会等方面、强化数字技术创新和数字安全、优化数字化发展环境等为指导，形成了“2522”的整体布局框架。3月2日国新办发布会上，商务部部长王文涛在新闻发布会上表示，我国将抓住数字经济发展机遇，加快发展数字贸易，重点在顶层设计、平台建设、新业态新模式培育、治理体系建立四个方面进行工作。

同时，我国对加快传统企业数字化转型、数字经济的管理协调等方面也展现了积极态度。2023年政府工作报告以及总书记的西安讲话进一步强调了加快传统产业和中小企业的数字化转型，提升高端化、智能化、绿色化水平，加快前沿技术的研发和应用，以及大力发展数字经济等工作的重要性。在数字经济的实施和管理方面，3月16日中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，组建国家数据局，专门负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等，由国家发展和改革委员会管理。此外，国家发改委会和中央网信办等部门也对数字经济的发展提出了具体的工作重点，包括制度建设、数字基础设施建设、数字产业创新发展、产业数字化转型、数字公共服务水平提升、数字经济国际合作等六大方面，以及夯实乡村数字化发展基础、强化粮食安全数字化保障、提升网络帮扶效果、发展智慧农业、发展县域数字经济、发展乡村数字文化、提升乡村治理数字化水平、深化乡村数字普惠服务、建设智慧绿色乡村、保障数字乡村高质量发展等十个方面。

表 4：数字经济相关顶层规划、中央政策及官方表态（党的二十大至今）

时间	单位	政策/会议/表态
2022 年 10 月 16 日	中共中央	党的二十大关于数字经济的表述
2022 年 12 月 16 日	中共中央	2022 中央经济工作会议关于数字经济的表述
2022 年 12 月 19 日	中共中央、国务院	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（数据二十条）
2023 年 1 月 18 日	工信部	国新办发布会上工信部有关负责人解读 2022 年工业和信息化发展情况并介绍 2023 年工作方向
2023 年 2 月 27 日	中共中央、国务院	《数字中国建设整体布局规划》
2023 年 3 月 2 日	商务部	国新办新闻发布会上商务部部长王文涛表示我国将加快发展数字贸易
2023 年 3 月 5 日	国务院	2023 年政府工作报告关于数字经济的表述
2023 年 3 月 16 日	中共中央、国务院	《党和国家机构改革方案》
2023 年 4 月 3 日	国家发改委	国家发改委创新和高技术发展司负责人在国新办发布会介绍今年将从六方面发力做强做优做大数字经济
2023 年 4 月 13 日	中央网信办等五部门	《2023 年数字乡村发展工作要点》
2023 年 5 月 17 日	—	总书记西安讲话关于数字经济的论述

资料来源：中国政府网，中信建投证券

今年以来，全国多个部委以及地方政府结合自身情况，制定了多项数字经济发展行动方案。部委层面，3月20日，国家知识产权局办公室印发《数字经济核心产业分类与国际专利分类参照关系表（2023）》，加强对数字经济核心产业专利规模、结构、质量的统计监测，支撑数字经济创新发展。3月28日，2023年3月28日，国家能源局印发《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》，提出针对电力、煤炭、油气等行业数字化智能化转型发展需求，通过数字化智能化技术融合应用，急用先行、先易后难，分行业、分环节、分阶段补齐转型发展短板，为能源高质量发展提供有效支撑。

表 5: 数字经济相关部委及地方政策（党的二十大至今）

时间	单位	政策
2023 年 1 月 18 日	河北省政府	《加快建设数字河北行动方案（2023-2027 年）》
2023 年 2 月 23 日	重庆市政府	启动 2023 年度制造业数字化转型行动
2023 年 3 月 2 日	湖北省政府	《湖北省数字经济高质量发展若干政策措施》
2023 年 3 月 2 日	宁夏回族自治区政府	《数字宁夏“1244+N”行动计划实施方案》
2023 年 3 月 20 日	国家知识产权局	《数字经济核心产业分类与国际专利分类参照关系表（2023）》
2023 年 3 月 28 日	国家能源局	《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》
2023 年 5 月 5 日	湖南省政府	《湖南省数字乡村发展行动方案（2023—2025）》
2023 年 5 月 14 日	西藏自治区政府	《西藏自治区关于推进实施国家文化数字化战略的实施方案》

资料来源：中国政府网，中信建投证券

地方政府层面，1 月 18 日，河北省政府办公厅印发《加快建设数字河北行动方案（2023-2027 年）》，方案提出了到 2027 年全省数字经济发展的具体目标，提出实施数字基础设施建设、信息智能产业倍增、制造业数字化转型、农业农村数字化转型、数字社会建设、数字政府创新发展等六个专项行动加快建设数字河北。3 月 2 日，湖北省政府办公厅印发《湖北省数字经济高质量发展若干政策措施》，强调新型基础设施建设、数字经济核心产业提升、深度融合、关键技术创新及应用、良好发展环境等五项数字经济高质量发展措施。同日，宁夏回族自治区政府印发《数字宁夏“1244+N”行动计划实施方案》，明确要进一步夯实全区数字政府基础，健全政务数据资源体系，提升政府数字化履职能力，强化数字赋能，推进政府治理体系和治理能力现代化再上新台阶。5 月 5 日，湖南省数字乡村发展统筹协调机制会议审议通过了《湖南省数字乡村发展行动方案（2023—2025）》，通过开展数字基础设施升级行动、智慧农业创新发展行动、新业态、新模式发展行动、数字治理能力提升行动、公共服务效能提升行动等五大行动，加快推进全省数字乡村发展。5 月 14 日，西藏自治区政府印发《西藏自治区关于推进实施国家文化数字化战略的实施方案》，贯彻落实国家文化数字化战略具体化为关联形成中华文化数据库，加快文化数字化基础设施建设，搭建文化数据服务平台，促进文化机构数字化转型升级，发展数字化文化消费新场景，提升公共文化服务数字化水平，加快文化产业数字化布局，构建文化数字化治理体系，加强组织保障等 9 项措施，确保国家文化数字化战略在我区顺利实施。

表 6: 数字经济相关大型展会（党的二十大至今）

时间	地点	展会名称
2022 年 12 月 11 日	浙江省杭州市	首届全球数字贸易博览会
2023 年 4 月 27 日	福建省福州市	第六届数字中国建设峰会
2023 年 5 月 26 日	贵州省贵阳市	2023 中国国际大数据产业博览会

资料来源：中国政府网，中信建投证券

此外，围绕数字经济中数字贸易、数据资源、数据治理、数据安全、大数据技术等多个细分子领域，我国举办了多个大型展会以促进数字经济技术宣传、成果展示、招商引资以及项目签约。去年 12 月 11 日，首届全球数字贸易博览会在浙江省杭州市开幕，本届数贸会以“数字贸易 商通全球”为主题，汇聚了包括汽车自动驾驶、数字影棚、人形机器人、智能座舱、智慧交通等在内的数字化新技术、新产品。今年 4 月 27 日，第六届数字中国建设峰会在福建省福州市召开，峰会期间，一系列数字新技术新产品集中发布，一批数字经济重大项目

集中签约，数据资源、数字政务、数字治理等 20 个分论坛成功举办。5 月 26 日，**2023 年中国国际大数据产业博览会**在贵州省贵阳市召开，聚焦国家数字经济发展战略，关注前沿热点科技，侧重创新成果转化，展示数字科技的新实践，为数字经济和实体经济深度融合提供新方案。截至 28 日下午，本届数博会除开幕式、闭幕式外，共举办 220 余场活动；线上线下参展企业 353 家，其中线下参展企业 328 家；展出新产品、新技术、新方案 900 余项；发布国际国内领先科技成果 20 项；签约项目 71 个，投资金额 613 亿元。

3. 消费

当前，我国经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、续期转弱三重压力，为应对这三重压力，稳定宏观经济大盘，中央不断强调扩大内需促进消费的重要意义。党的二十大报告指出，要把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来；着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用。去年 12 月 14 日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，针对我国中长期扩大内需面临的主要问题，部署实施扩大内需战略的重点任务。在促进消费方面提出持续提升传统消费、积极发展服务消费、加快培育新型消费、大力倡导绿色低碳消费、进一步完善促进消费的体制机制五方面任务。2022 年中央经济工作会议和 2023 年政府工作报告反复强调，要着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。3 月 15 日，国家发改委发布《关于 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，报告提出要综合施策释放消费潜力。具体而言，要稳定汽车等大宗消费、推动生活服务消费恢复、规范旅游市场秩序、落实带薪休假制度、推动线上消费业态发展、引导培育信息消费、营造安心放心的消费环境。

表 7：促进消费相关顶层规划、中央政策及官方表态（党的二十大至今）

时间	单位	政策/会议/表态
2022 年 10 月 16 日	中共中央	党的二十大报告关于扩大内需促进消费的表述
2022 年 12 月 14 日	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》
2022 年 12 月 16 日	中共中央	2022 中央经济工作会议关于促进消费的表述
2023 年 2 月 15 日	《求是》杂志	发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》中关于促进消费的表述
2023 年 3 月 5 日	国务院	2023 年政府工作报告关于促进消费的表述
2023 年 3 月 15 日	国家发改委	《关于 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划草案的报告》

资料来源：中国政府网，中信建投证券

今年以来，各地方相继召开两会，多地将扩大内需和促进消费列为 2023 年全省重点工作任务，同时也印发了具体政策文件对促消费工作作出了详细部署。贵州、广西、青海、宁夏、黑龙江，四川、重庆、福建、上海等九个省、市、区印发了扩大内需、促进消费、恢复经济的政策文件，从改善消费条件，创新消费场景，优化消费环境，营造良好消费氛围，维护消费者合法权益等多个角度综合施策、组合发力，大力提振市场预期和信心，促进消费恢复扩大。商务部、文旅部、农村农业部等多个部门也发布政策促进消费。3 月 2 日国新办发布会上商务部将 2023 年确定为“消费提振年”，3 月份是“全国消费促进月”，重点围绕改善消费条件、创新消费场景、营造消费氛围、提振消费信心，促进消费向绿色、智能、健康、品牌、时尚方向发展，进一步增强消费的基础性作用。一是抓重点，稳住消费大盘；二是抓创新，激发消费活力；三是抓载体，优化消费环境。3 月 20 日，文旅部办公厅印发《关于组织开展 2023 年文化和旅游消费促进活动的通知》，《通知》本着“地方为主、企业自愿，广泛动员、互利共赢”的原则，围绕五一、中秋、十一、元旦等传统节日、法定假日和暑期等旅游旺季，各

地文化和旅游行政部门要广泛动员文化和旅游企事业单位，积极联动金融机构、电商平台、新媒体平台等，贯穿全年举办内容丰富、形式多样、线上线下相结合的系列促消费活动。5月8日，24个省级农业农村部门联合发起2023年“菜篮子”产品暨品牌农产品消费促进行动，面向主要消费市场开展丰富多彩、形式新颖的促消费活动，宣传推介各地特色优质“菜篮子”产品。

表 8：促进消费相关地方及部委政策（党的二十大至今）

时间	单位	政策
2022 年 11 月 22 日	贵州省发改委等六部门	《贵州省促进绿色消费实施方案》
2022 年 12 月 13 日	广西壮族自治区政府	《广西强商贸扩内需促消费行动方案（2022—2025 年）》
2022 年 12 月 27 日	国家税务总局青海省税务局	《关于进一步精准落实税费支持政策 助力提振市场信心 更好促进消费回暖的通知》
2023 年 1 月 18 日	宁夏回族自治区政府	《宁夏回族自治区消费需求促进年活动实施方案》
2023 年 1 月 20 日	黑龙江省办公厅	《关于促进全省经济运行整体好转若干政策措施的通知》
2023 年 2 月 3 日	青海省政府	《青海省促进消费持续恢复升级若干措施》
2023 年 2 月 6 日	四川省政府	《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》
2023 年 2 月 10 日	青海省政府	《青海省消费恢复提振行动实施方案》
2023 年 2 月 20 日	重庆银保监局、重庆市地方金融监督管理局、重庆市商务委	《金融支持消费恢复助力扩大内需若干措施》
2023 年 2 月 24 日	福建省商务厅等四部门	2023 年扩消费八大行动
2023 年 3 月 2 日	国新办发布会	商务部将 2023 年确定为“消费提振年”，3 月份是“全国消费促进月”
2023 年 3 月 20 日	文旅部办公厅	《关于组织开展 2023 年文化和旅游消费促进活动的通知》
2023 年 3 月 21 日	上海市建设国际消费中心城市领导小组办公室	《关于我市进一步促进和扩大消费的若干措施》
2023 年 5 月 8 日	24 个省级农业农村部门	2023 年“菜篮子”产品暨品牌农产品消费促进行动

资料来源：中国政府网，中信建投证券

今年以来，依托各个节日，全国各地商务厅、文旅厅等部门密集举办促进消费主题活动。仅前四个月，浙江省先后举办“诗画江南 活力浙江 来‘浙’里过大年”2023 新春文旅消费季、“浙里来消费·2023 消费提振年”行动暨欢购上城新春“赶潮”季、2023 浙江文化和旅游春季消费季等多场主题消费活动。山东、北京、贵州、吉林、江苏、广西等省、市、区也举办了多场促消费活动，围绕节日消费，通过创新消费场景、拓展消费形态、发放消费券等方式着力恢复市场主体信心，激发消费活力。

表 9：各地方促进消费主题活动（年初至今）

时间	单位	活动
2023 年 1 月 15 日	浙江省文旅厅	“诗画江南 活力浙江 来‘浙’里过大年”2023 新春文旅消费季
2023 年 2 月 4 日	商务部、山东省政府主办，山东省商务厅、青岛市政府承办	2023 “老字号嘉年华”暨“惠享山东消费年”
2023 年 2 月 14 日	浙江省商务厅、杭州市政府	“浙里来消费·2023 消费提振年”行动暨欢购上城新春“赶潮”季
2023 年 2 月 26 日	山东省商务厅、济宁市人民政府	“2023 山东迎春消费季”暨“运河之都·惠享济宁”活动
2023 年 2 月 28 日	商务部、中央广播电视总台、北京市人民政府、天津市人民政府	2023 年全国消费促进月暨京津冀消费季

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

府、河北省人民政府

2023 年 3 月 1 日	贵州省政府	2023 年多彩贵州春季旅游“四减半”优惠活动
2023 年 3 月 19 日	吉林市、四平市、通化市、白山市、辽源市政府	吉林非物质文化遗产消费节
2023 年 3 月 19 日	江苏省商务厅、江苏省财政厅、江苏省统计局、无锡市人民政府	2023 “苏新消费·春惠江苏”暨无锡“太湖购物节”
2023 年 3 月 21 日	北京市文旅局、市商务局、门头沟区政府	“开门迎春”2023 北京文旅消费系列活动
2023 年 3 月 24 日	浙江省文旅厅	2023 浙江文化和旅游春季消费季
2023 年 5 月 19 日	广西壮族自治区文旅厅、商务厅、桂林市政府	2023 年广西文化旅游消费大夜市（桂林主场）暨“5·19 中国旅游日”系列活动
2023 年 5 月 19 日	上海市政府	2023 国际消费季暨上海“五五购物节”启动活动及国际消费中心城市论坛

资料来源：中国政府网，中信建投证券

4. 中国特色估值体系

自去年 11 月 21 日证监会主席易会满在金融街论坛年会上首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系”以来，我国资本市场“中特估”概念持续火热，已然成为上半年我国资本市场投资主线之一。从去年 12 月至今多轮重要会议和官方表态持续催化“中特估”行情。2022 年 12 月 2 日，上交所印发《中央企业综合服务三年行动计划》，配合落实国务院国资委《提高央企控股上市公司质量工作方案》，提出服务推动央企估值回归合理水平、服务助推央企进行专业化整合、服务完善中国特色现代企业制度。今年 2 月 2 日，中国证监会 2023 年系统工作会议提出要推动提升估值定价科学性有效性，逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能。3 月 4 日，国务院国资委以视频形式召开会议，对国有企业对标世界一流企业价值创造行动进行动员部署。2023 年政府工作报告对于进一步深化国资国企改革，提高国企核心竞争力，坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。3 月 6 日，全国政协委员，上交所党委副书记、总经理蔡建春提交《关于央企更好利用资本市场做强做优做大的提案》，内容包括促进央企估值水平合理回归，推动央企上市公司质量提高、价值挖掘和提升。3 月 30 日，上海国资委发布文章《推动价值创造 建设世界一流 全面提升企业核心竞争力增强核心功能》，提出要深化上市公司价值管理，不断增进市场认同、估值回归和价值实现。

但与此同时，针对市场的持续上涨，官媒通过发声释放寻求央企改革长期稳定健康发展之路。5 月 21 日，《经济日报》发表文章“‘中特估’不能简单理解为直接拔高国企估值”，文章强调探索建立中国特色估值体系，不能简单地理解为直接拔高国企估值水平，引导资金推动股价短期、快速上涨，这既不符合资本市场一般规律，也不利于国企持续健康发展，更与中央“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的要求相悖。提出国央企想要抓住“中特估”机遇，实现自身价值回归，归根结底要靠国企练好内功。一方面，要继续深化国有企业改革，完善现代公司治理，持续改善基本面和经营效益，提升核心竞争力，用优秀业绩展现明朗的发展态势。另一方面，要充分运用资本市场工具，推动专业化、产业化战略性重组整合，优化布局，提质增效。同时，进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好认识企业内在价值。

表 10: 中国特色估值体系相关政策文件/官方表态/重要会议

时间	政策文件/官方表态/重要会议	核心内容
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。		

2022 年 11 月 21 日	证监会主席易会满在金融界论坛年会上的讲话	首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系”，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，要探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。
2022 年 12 月 2 日	上交所发布《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》	配合落实国务院国资委《提高央企控股上市公司质量工作方案》，提出服务推动央企估值回归合理水平、服务助推央企进行专业化整合、服务完善中国特色现代企业制度。
2023 年 2 月 2 日	中国证监会 2023 年系统工作会议	要推动提升估值定价科学性有效性。深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素，推动各相关方加强研究和成果运用，逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能。
2023 年 3 月 4 日	国务院国资委以视频形式召开会议	会议对国有企业对标世界一流企业价值创造行动进行动员部署。
2023 年 3 月 5 日	2023 年政府工作报告	要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。
2023 年 3 月 6 日	全国政协委员，上交所党委副书记、总经理蔡建春提交《关于央企更好利用资本市场做强做优做大的提案》	提案内容包括促进央企估值水平合理回归，推动央企上市公司质量提高、价值挖掘和提升。
2023 年 3 月 30 日	上海国资委发布文章《推动价值创造 建设世界一流 全面提升企业核心竞争力增强核心功能》	深化上市公司价值管理，不断增进市场认同、估值回归和价值实现。
2023 年 5 月 21 日	《经济日报》发表文章“‘中特估’不能简单理解为直接拔高国企估值”	强调探索建立中国特色估值体系，不能简单地理解为直接拔高国企估值水平，引导资金推动股价短期、快速上涨，这既不符合资本市场一般规律，也不利于国企持续健康发展，更与中央“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”的要求相悖。抓住“中特估”机遇，归根结底要靠国企练好内功。

资料来源：中国政府网、证监会、《经济日报》，中信建投证券

（三）微观主体钝化

1. 企业端

今年以来我国企业端经济呈现恢复态势，但是盈利持续下降。从工业企业表现来看，一季度我国规模以上工业增加值在去年高基数基础上累计同比增长 3.0%，4 月累计同比增长 3.6%。一季度规模以上工业企业营业收入累计值 31.2 万亿元，累计同比下降 0.5%，4 月出现好转，累计值为 41.1 万亿元，累计同比增长 0.5%。一季度规模以上工业企业利润总额实现 1.5 万亿元，累计同比下滑 21.4%，4 月同比下降有所收窄，利润总额累计值为 2.0 万亿元，累计同比下降 20.6%。规上工业企业的营业收入利润率下滑较为明显，从去年 12 月末的 6.1% 下滑至今年一季度的 4.9%，截至 4 月末小幅回升至 5.0%。利润下降的主要原因之一在于成本的提升，从去年至今，企业每百元营业收入中的成本持续增高，今年一季度末和 4 月末分别为 85.0 元和 85.2 元。

从民间投资情况来看，1-4 月我国民间投资持续收窄，民间固定资产投资完成额比重走低。一季度我国民间固定资产投资累计值 5.9 万亿元，累计同比增长 0.6%，4 月累计值 8.0 万亿元，累计同比增长 0.4%，相比去年

同期增速分别下降 7.8%和 4.9%。此外，民间固定资产投资完成额累计比重自去年开始走低，一季度和 4 月末累计比重分别为 54.6%和 54.0%，说明相比于全社会而言，民间投资的意愿和信心呈现逐渐下降趋势。

图 11: 规模以上工业增加值当月同比

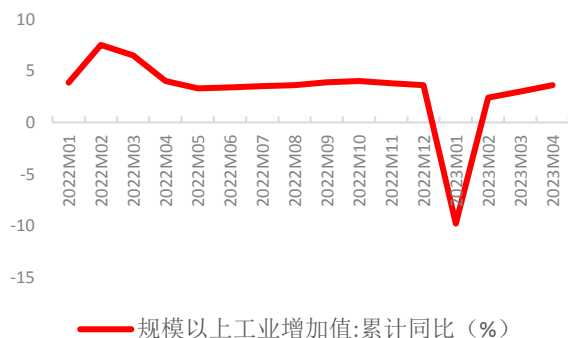
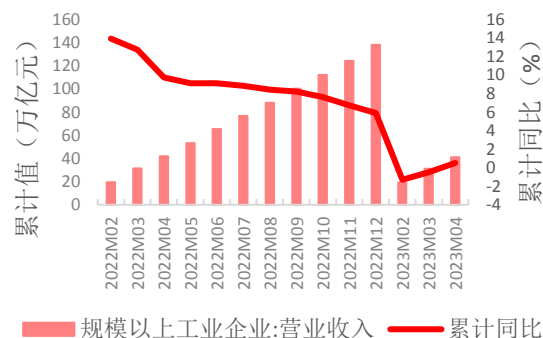


图 12: 规模以上工业企业营业收入及累计同比



数据来源: iFinD, 中信建投证券

数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 13: 规模以上工业企业利润总额及累计同比

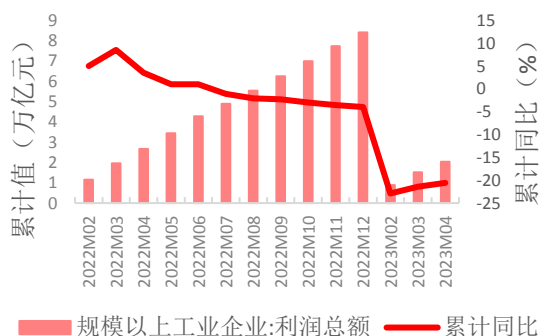
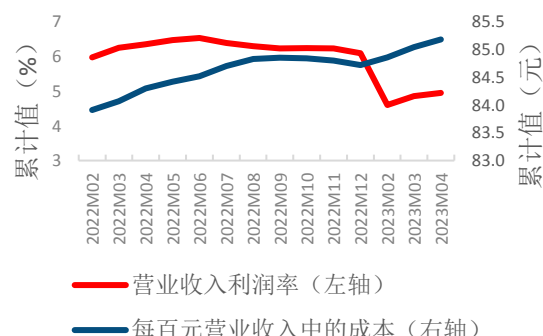


图 14: 规模以上工业企业营业收入利润率和成本率



数据来源: iFinD, 中信建投证券

数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 15: 民间固定资产投资累计值及累计同比

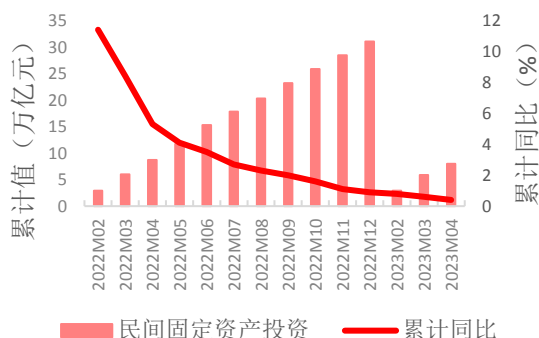
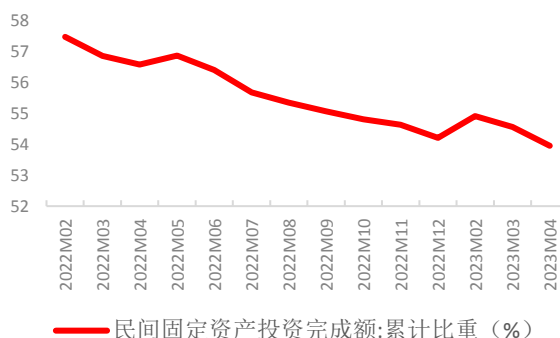


图 16: 民间固定资产投资完成额累计比重



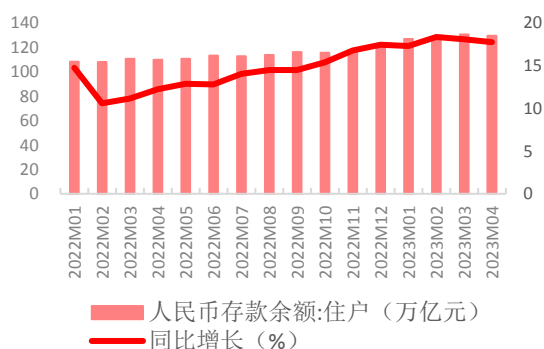
数据来源: iFinD, 中信建投证券

数据来源: iFinD, 中信建投证券

2. 居民端

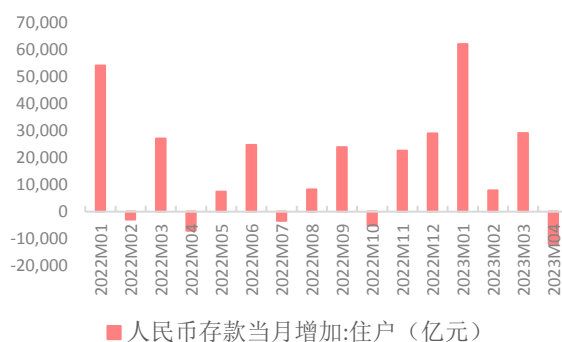
住户部门一季度金融数据超预期，住户部门人民币贷款余额小幅上升，人民币贷款 3 月大幅增加；4 月住户部门人民币存款和贷款均出现较大下降。一季度住户部门人民币存款余额 130.2 万亿元，同比增长 18.0%，其中 1 月和 3 月人民币存款增加额较多，分别增加 6.2 万亿元和 2.9 万亿元；住户部门人民币贷款一季度呈现上升趋势，其中 3 月份增加额最多，达到 1.2 万亿元，其中短期贷款增加额略少于中长期贷款。4 月份住户部门人民币贷款余额出现下滑，当月减少 1.2 万亿元；人民币贷款也出现负增长，当月下降 2,411 亿元，短期贷款下降数额略高于中长期贷款。

图 17: 住户部门人民币存款余额及同比增长



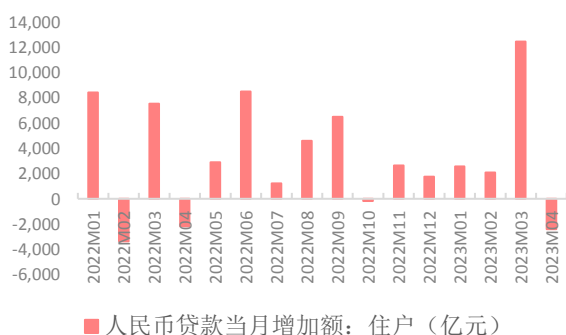
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 18: 住户部门人民币存款当月增加额



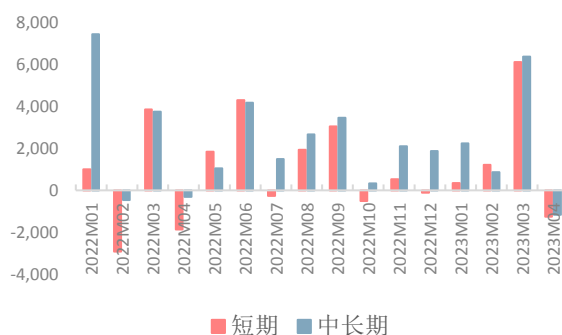
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 19: 住户部门人民币贷款当月增加额



数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 20: 住户部门人民币贷款当月增加额: 按贷款期限划分



数据来源: iFinD, 中信建投证券

1-4 月 CPI 数据持续走弱，内需不足问题仍然存在。今年 1 月 CPI 较上年 12 月环比略有回升，同比增长 2.1%。然而 2-4 月 CPI 同比增长逐步下降，分别为 1.0%、0.7%、0.1%，来自需求端的压力依然较为明显。分行业来看，3 月份食品、教育文化和娱乐、医疗保健三个板块的 CPI 相对较高，其余板块 CPI 水平普遍较低，交通和通信板块是拖累整体 CPI 的主要因素，4 月份在交通和通信板块 CPI 进一步下滑的基础上，食品、消费品、生活用品及服务板块 CPI 也出现较明显下降。

图 21: CPI 当月同比

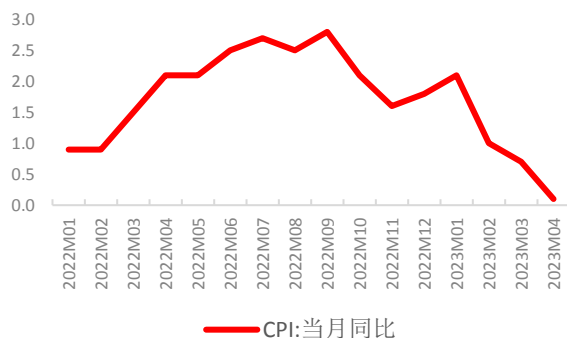
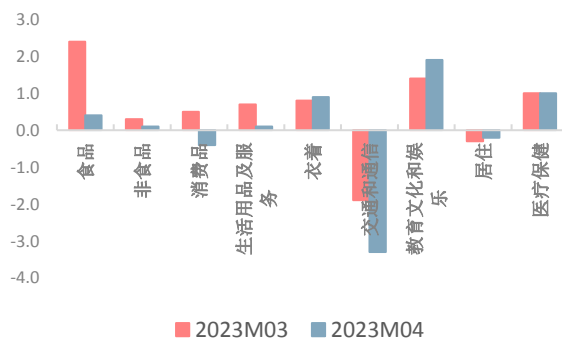


图 22: CPI: 按行业拆解



数据来源: iFinD, 中信建投证券

数据来源: iFinD, 中信建投证券

二、 市场博弈与资本市场运行

(一) 去年至今市场大盘在 2800-3700 之间震荡波动

2022 年至今, 上证指数收盘价在 2800 点至 3700 点之间震荡波动, 2022 年全年上证指数经历了 5 轮明显的涨跌交替, 变化幅度逐渐收窄。2023 年 1 月上证指数出现小幅上升, 2 月至今保持相对稳定的震荡波动。2022 年 1 月至 4 月末, 上证指数整体出现较大下滑, 达到 2022 年以来最低点, 1 月 4 日至 4 月 26 日区间涨跌幅为-20.5%。2022 年 4 月末至 7 月初上证指数出现显著上升, 4 月 26 日至 7 月 4 日区间涨跌幅为 18.0%。此后至 2022 年 10 月末再次下降触底, 区间涨跌幅为-15.0%。10 月 31 日至 12 月 9 日市场指数回到上升区间, 区间收益率为 10.8%。最后至 12 月 23 日最后小幅下降 5%。12 月 23 日至 2023 年 2 月 9 日, 上证指数上涨 7.1%。此后至今上证指数在 3201 点至 3395 点之间呈现震荡波动趋势。

图 23: 上证指数 (000001.SH) 收盘价 (2022/1/4-2023/5/29)



数据来源: iFinD, 中信建投证券

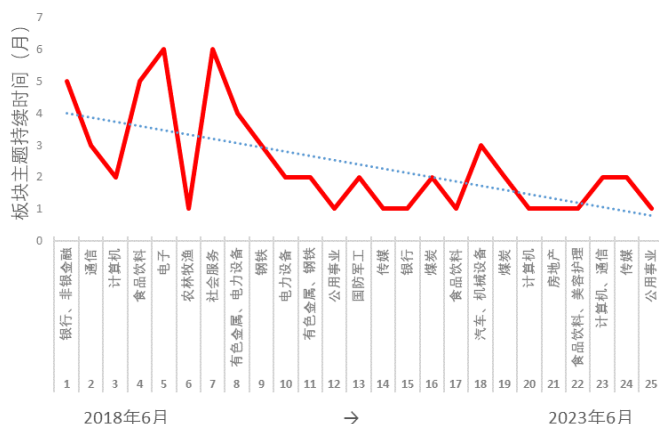
(二) 板块轮动明显加快

近五年来, 股票市场各行业板块轮动频率明显加快。图 24 为 31 个申万一级行业板块近五年每月涨跌幅矩阵图, 其中每一行按照涨跌幅由 0 向最大值按由白至红渐变、由 0 向最小值按由白至绿渐变。换言之, 每一行中红色最深的矩阵单元对应的行业即为该月的领涨行业。通过进一步观察整理, 可以得到近五年板块轮动情况于图 25。根据图 25 可以发现, 近一年以来板块主题发生了七轮变动, 由近至远分别为公用事业、传媒、计算机与通信、食品饮料与美容护理、房地产、计算机、煤炭、汽车与机械设备, 平均每轮板块主题轮动周期约为 1.86 月。回顾历史板块轮动情况, 可以发现从近两年以来, 板块轮动的频率明显加快, 从 2018 年 6 月至 2021 年 6 月期间的平均约 3.7 月轮动一轮, 快速下降至近两年的约 1.7 月轮动一轮, 各行业板块轮动频率明显加快。

图 24: 31 个申万一级行业近五年每月涨跌幅矩阵

日期	板块主题	农林牧渔	基础化工	钢铁	有色金属	电子	家用电器	食品饮料	纺织服饰	轻工制造	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	商贸零售	社会服务	综合	建筑材料	建筑装饰	电力设备	国防军工	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	汽车	机械设备	煤炭	石油石化	环保	美容护理
2018M06	非银金融	-133	-80	-25	-103	-82	-40	-68	-116	-125	-88	-99	-103	-82	-157	-70	-123	-88	-88	-121	-82	-83	-105	-16	-75	-78	-73	-99	-30	-83	-97	-124
2018M07		07	21	32	-69	-05	-70	-20	-34	-22	-61	26	-18	-22	-14	11	19	88	48	-14	47	-15	-27	09	42	25	-41	-03	-38	41	-14	07
2018M08		-88	-67	-69	-105	-77	-121	-108	-109	-89	-81	-84	-74	-50	-68	-105	-81	-68	-62	-87	-60	-31	-107	-8	-10	-29	-84	-79	-30	-10	-11	-119
2018M09		27	-08	00	01	83	10	88	-14	-20	-09	19	22	-02	03	27	-23	-31	06	25	35	-28	-14	-30	56	51	30	04	39	61	-15	-36
2018M10		-51	-122	-49	-99	-119	-100	-216	-104	-123	-126	-92	-84	-48	-114	-155	-95	-98	-73	-98	-113	-125	-104	-118	-08	-25	-131	-96	-23	-129	-133	-112
2018M11	通信	59	-03	115	-01	33	22	53	52	50	53	20	25	50	32	43	11	19	26	68	38	45	44	71	-35	07	30	46	-55	-64	55	46
2018M12		-06	-50	-34	-45	-63	-34	00	-33	-33	-109	-04	-39	-53	-44	01	-43	-52	-28	-27	-59	-59	-43	17	-56	-86	-14	-34	-63	-79	-39	06
2019M01		35	04	38	-21	18	51	97	-22	-22	-25	-34	11	39	03	16	-43	42	-15	43	20	09	-39	-13	82	88	-06	07	53	33	52	-33
2019M02		220	179	150	227	163	103	126	159	192	215	152	153	137	177	176	220	159	144	171	222	193	261	271	77	221	157	192	130	129	226	184
2019M03		154	96	13	30	77	78	162	109	149	110	58	76	119	82	124	140	113	50	75	108	150	60	56	03	73	39	94	28	51	62	117
2019M04	食品饮料	58	-14	-54	-64	-55	53	64	-57	-67	-19	-33	10	-40	-15	-13	-52	-28	-50	-51	-79	-73	-76	-23	37	08	19	-47	42	-03	-48	-62
2019M05		-17	-92	-75	18	-84	-63	-43	-68	-74	-76	-46	-70	-75	-88	-38	-63	-40	-86	-58	-16	-56	-91	-88	-56	-37	-105	-57	-81	-71	-88	-48
2019M06		60	-05	-08	20	32	40	105	-11	-05	18	21	25	09	21	82	01	33	14	-14	-01	23	03	35	35	169	09	20	10	-03	82	37
2019M07		11	-01	-53	-56	76	09	-27	-37	-27	-01	-24	-12	-15	-43	11	-32	-37	-26	06	50	-14	-27	-38	-03	-13	-10	-04	-19	-47	72	06
2019M08		08	-30	-57	21	44	-18	30	-12	-16	66	-24	-33	67	-14	20	-12	-35	-37	-14	46	31	03	-53	-57	-33	-16	-46	-51	-48	-43	30
2019M09	电子	35	18	-03	-35	75	02	-22	07	01	-01	-11	-07	13	-12	-14	03	28	05	14	-69	36	20	55	31	04	-16	30	-08	26	-12	06
2019M10		26	-09	-24	-13	02	48	17	-17	24	47	-01	-10	20	-08	-19	09	14	-19	-27	-48	11	21	-19	43	-04	-15	-21	-28	09	-01	24
2019M11		94	-02	23	09	36	-13	-26	-45	-16	-26	-20	-27	-12	-41	-45	-08	13	-14	16	-17	-29	-12	-42	-13	-36	18	-13	-13	-05	-33	-59
2019M12		17	102	50	155	105	108	46	90	82	40	27	62	104	48	82	102	144	52	80	57	77	118	82	40	100	83	89	58	50	32	61
2020M01		-40	-01	-61	-08	163	-26	-59	-19	-04	47	-36	-66	-66	-32	-37	20	-59	-27	54	32	77	26	15	-44	-41	20	-12	-58	-26	09	10
2020M02	农林牧渔	82	-02	-45	-24	54	-32	-24	23	-21	23	-27	-60	-19	-37	-31	32	72	-17	17	09	106	18	107	-53	67	12	-53	67	12	20	10
2020M03		117	-85	-19	-106	-204	-109	43	-40	-53	12	-16	-31	-62	54	-97	-73	06	06	-81	-84	-128	-108	-79	-52	-81	-101	-67	-49	-80	-41	22
2020M04		-03	47	28	20	114	77	87	-57	07	54	19	39	42	05	23	26	86	05	100	74	76	56	19	42	42	12	49	00	09	40	9.5
2020M05		-44	11	-17	41	-15	61	91	-05	62	50	-21	02	-31	72	67	06	-16	-37	-07	04	-23	24	-53	-22	-46	-02	11	-01	-36	-25	168
2020M06		61	65	12	47	192	24	86	35	35	169	26	14	46	91	114	69	-11	-08	107	30	115	166	78	-09	55	65	62	-04	-13	15	121
2020M07	社会服务	162	182	57	203	108	108	173	58	153	156	92	83	75	109	114	120	229	108	212	278	64	74	33	10	158	142	126	127	128	111	76
2020M08		50	41	20	-10	-13	06	107	23	48	-28	31	53	16	-52	-11	22	19	36	18	70	03	30	-08	48	18	50	49	01	74	63	-22
2020M09		178	-60	-35	-97	-81	-18	-92	-56	-84	-84	-60	-58	-46	-82	-11	-107	-93	-74	22	-48	-88	-81	-103	-39	-28	11	-41	-30	-82	-95	-87
2020M10		-46	28	17	19	14	73	42	22	22	23	-14	-20	-44	-19	-97	19	-21	-07	65	-42	-30	-29	-26	44	-22	116	16	02	15	-21	57
2020M11		31	76	109	165	40	88	23	01	25	-66	37	75	61	-12	16	-07	48	23	16	81	-27	-21	23	91	91	80	48	154	165	-03	-22
2020M12	有色金属	19	26	-06	61	09	43	180	-54	-22	95	-12	-13	-71	-78	160	17	-19	-77	199	109	-13	-50	-67	-29	-16	-04	35	00	-12	-65	54
2021M01		03	67	01	39	14	-31	14	-75	27	05	-49	-09	-68	-80	12	-40	12	-40	57	102	-48	-01	-73	65	-70	25	14	-64	102	-74	55
2021M02		83	43	84	67	-34	-15	-50	37	17	-16	18	17	-17	31	69	02	37	59	13	-16	-17	-39	14	25	06	52	15	44	80	86	17
2021M03		76	-65	66	-102	-58	-33	-43	55	18	-30	11	-01	-39	09	18	41	10	59	-47	-86	-28	-47	-57	12	-65	-59	-25	65	-91	102	-05
2021M04		01	36	89	90	62	-07	60	12	18	110	71	-27	-15	-12	13	42	11	-52	69	-41	-21	21	-36	-25	-35	32	-14	59	-01	-61	203
2021M05	电力设备	-47	69	-09	84	21	-14	82	37	08	30	46	30	18	67	33	26	23	02	77	141	83	27	69	49	69	57	24	39	14	31	57
2021M06		-37	54	-09	-44	118	-65	-57	20	-30	-03	-09	10	-61	-50	-47	99	-67	05	105	11	34	-35	31	-60	-55	91	23	25	39	-24	-06
2021M07		-143	51	176	174	40	-92	-192	-93	-71	-100	-32	-117	-118	-60	-197	19	-58	-06	107	33	-43	-119	46	-129	-106	-04	21	17	16	03	-198
2021M08		-05	125	176	180	-70	00	-43	29	51	88	116	73	50	48	09	106	90	92	54	164	-16	-05	-59	28	43	78	91	27	85	117	-56
2021M09		94	-38	-134	181	-39	-10	125	-36	-33	50	-17	23	53	-18	73	-121	-78	-18	-30	-103	-12	16	-14	09	10	-89	-66	49	53	25	-07
2021M10	公用事业	27	-04	-117	-06	17	-07	18	-12	-30	-41	-78	-17	-89	12	33	14	-39	-25	117	41	-01	08	-05	34	-22	93	-14	-15	-91	-91	44
2021M11		03	-03	10	88	85	01	15	58	57	37	-07	-03	22	05	-16	-27	-04	11	33	150	76	46	-118	-42	-04	52	75	-42	-44	58	-54
2021M12		71	01	16	-62	11	67	40	16	89	05	89	61	67	11	149	50	128	78	68	-10	16	-106	18	03	54	-48	04	77	48	27	-20
2022M01		-46	-106	-74	-107	-134	-46	-106	-67	-96	-149	-128	-29	-13	-65	-71	-66	-76	-29	-108	-179	-85	-144	-82	17	-67	-116	-118	-42	-48	-102	-141
2022M02		08	97	79	172	12	-48	-07	33	09	40	79	28	-08	00	15	85	-06	40	25	54	26	-14	56	10	-30	06	29	153	80	77	43
2022M03	煤炭	29	-93	-101	-125	-150	-125	-103	-68	-76	09	-96	-72	85	-85	-74	21	-37	-20	-101	-114	-116	-37	-82	-16	-60	-116	-109	165	-117	-95	-43
2022M04		-128	-119	-82	-116	-139	-08	-23	-101	-134	-14																					

图 25：近五年板块轮动情况统计



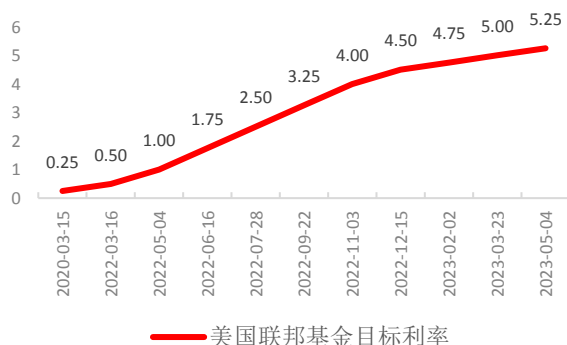
数据来源：中信建投证券

（三）原因分析

1. 美国货币政策紧缩

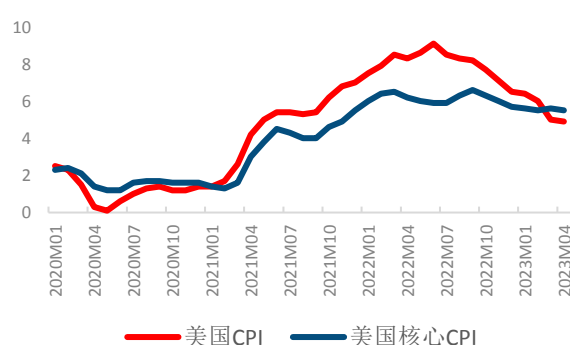
美国货币政策持续紧缩使得全球流动性紧缩，金融市场持续承压，同时加剧美国银行业危机，进而导致全球衰退预期和投资者信心不足。2023年5月3日，美联储宣布将联邦基金利率目标再次上调25个基点至5.25%，这是美联储自2022年3月进入本轮加息周期以来第10次加息，累计加息幅度达500个基点。自去年以来，美联储持续加息正促使资本从新兴市场经济体流入美国，部分新兴市场经济体在美元不断升值的背景下爆发汇率危机和债务危机的风险不断提升。同时，美元的不断升值将会进一步加剧新兴市场经济体的本币贬值、美元资本外流以及输入性通胀等多重问题。金融环境的收紧也会加剧政府和私人部门的融资压力，对于一些原本经济就很脆弱的国家很可能会导致严重危机，连带全球陷入深度衰退。此外，欧美外需的不足也会进一步对我国出口形成压力。美国在经历3月份的新一轮加息25个基点后，CPI水平的下降速度虽然达到了预期，但依然具有顽固性，核心CPI并未出现明显下滑。美国利率水平长期居于高位已经导致了美国银行业风险的发生，美国硅谷银行、签名银行、瑞士信贷、美国第一共和银行等大型银行已经破产，如果继续维持高利率可能会导致欧美银行体系系统性风险的爆发。

图 26：美国联邦基金目标利率



数据来源：iFinD，中信建投证券

图 27：美国 CPI 和核心 CPI



数据来源：iFinD，中信建投证券

2. 预期不稳信心不足

预期转弱是我国当前经济面临的三大压力之一，疫情以来我国企业端和居民端预期不稳、信心不足的现象较为明显。从企业端来看，我国规模以上工业企业利润总和在 2020 年上半年出现两位数累计同比负增长，下半年略有好转但增速较低。受 2020 年的低基数影响，2021 年利润总额累计同比增长较快，但自 2022 年初至今利润总额累计同比再次转负，2023 年 2 月-4 月累计同比下降均超过 20%。行业景气度自 2021 年 9 月至 2022 年末也较为低迷。制造业 PMI 自 2021 年 9 月开始持续于荣枯线下方和附近波动震荡，直至 2023 年 1 月随着我国经济的恢复而转至荣枯线上，然而 4-5 月制造业 PMI 再次降至荣枯线下，这意味着当前我国企业的信心依然处于恢复区间。

图 28: 2020 年至今规模以上工业企业利润总额

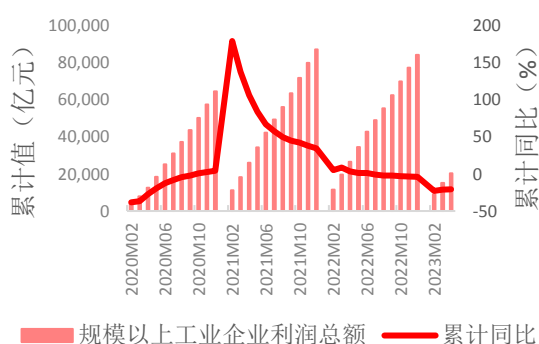
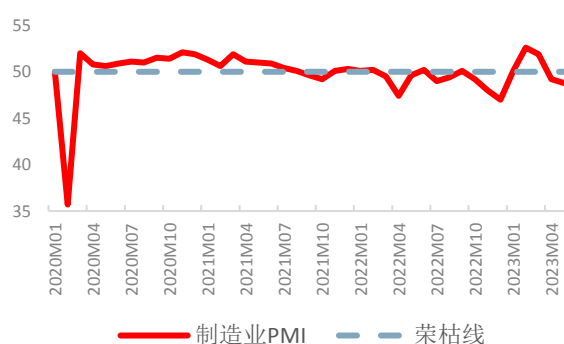


图 29: 2020 年至今制造业 PMI



数据来源: iFinD, 中信建投证券

数据来源: iFinD, 中信建投证券

从居民端来看，一方面，居民可支配收入增速放缓，居民消费意愿不足；另一方面，全国 16-24 岁青年人口城镇调查失业率一路走升，青年人就业压力较大。自 2021 年一季度以来，我国居民人均可支配收入增速不断放缓，2022 年三季度至 2023 年一季度累计同比增速均小于 GDP 增速，居民对未来收入的预期信心不足。虽然我国全国城镇调查失业率自 2020 年 1 月以来维持稳中有降的良好态势，但是我国 16-24 岁人口城镇调查失业率一路走高，今年高校应届毕业生人数达到历史最高的 1,158 万人，预计 7 月份这部分人口投入劳动力市场后我国青年人口失业率将进一步承压，就业形势较为严峻。

图 30: 居民人均可支配收入及实际累计同比

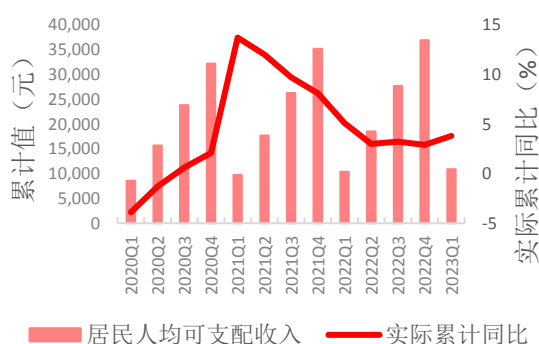
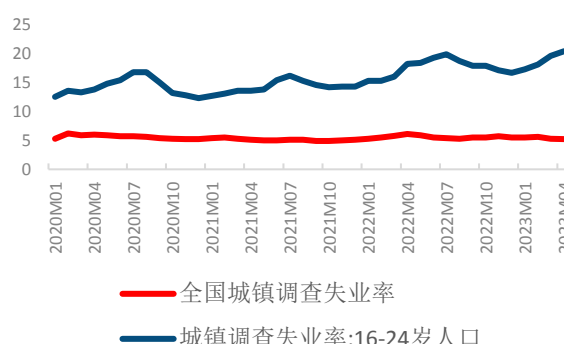


图 31: 全国及青年人口城镇调查失业率



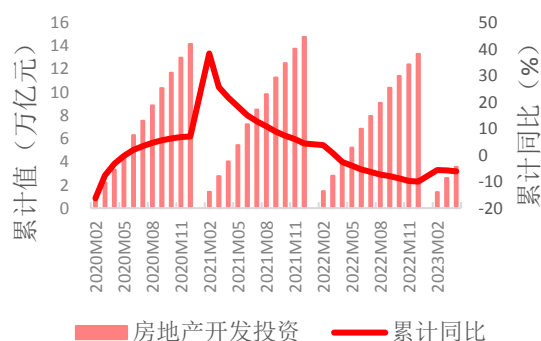
数据来源: iFinD, 中信建投证券

数据来源: iFinD, 中信建投证券

3. 灰犀牛风险仍存

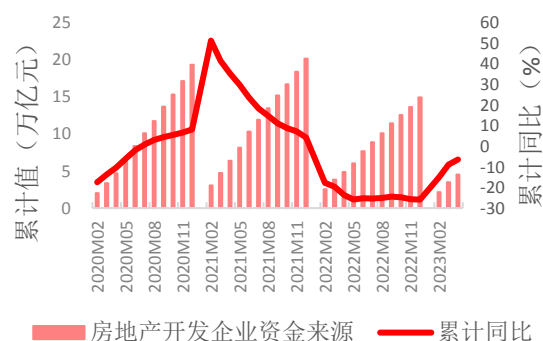
近两年我国面临以城投债风险和房地产市场风险为典型的多种灰犀牛风险，这些风险引发了广泛的关注和警觉。近年来，我国城投债规模不断攀升，地方政府隐性债务规模加重，违约风险升高。城投债是指城投企业公开发行的公司债券和中期票据，相对于产业债而言，一般主要是出于城市基础设施等投资目的而发行的。随着我国分税制改革的进行，地方政府财权事权问题矛盾逐渐突出，为解决地方建设资金筹集问题，地方政府通过成立地方政府融资平台进行城投债的发行。**从存量数据来看**，截至 2022 年 12 月 31 日，我国城投债余额约为 13.8 万亿元，同比增长 10.5%，占 GDP 比重约为 11.4%，较 2013 年末上涨近 6 倍，在信用债总体规模中的占比达到 52.5%；存量城投债的数量为 18722 支，在信用债总体数量中的占比达到 64.7%。**近年我国城投债的野蛮生长伴随着多种风险**：一方面，新冠疫情期间，受地方政府稳增长压力，我国城投债发行屡创新高。然而由于房地产市场不景气导致土地出让收入的降低，加之不少地方政府压减杠杆率的政策要求，这些因素都将加大大部分省份城投债违约风险和隐性债务化解负担；另一方面，我国城投债信用评级体系缺乏标准化和客观化，发债主体信用评级存在虚高现象。同时对城投公司的治理存在制度上的困难，城投公司与地方政府关系紧密，对客观公正治理监管造成一定困难，地方政府隐性债务全面化解仍需一定时日。

图 32: 房地产开发投资及累计同比



数据来源: iFinD, 中信建投证券

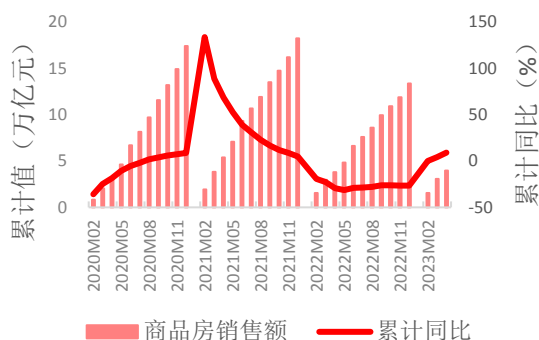
图 33: 房地产开发企业资金来源及累计同比



数据来源: iFinD, 中信建投证券

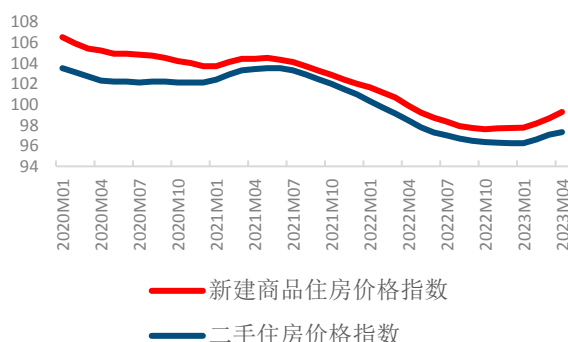
房地产市场风险同样值得持续关注，地方财政收入来源和房地产风险向金融端传导等问题值得警惕。从供给端来看，今年我国房地产投资增速和房企到位资金增速明显下降，2022 年 4 月至今全国房地产投资增速累计同比均负增长，2022 年 2 月至今房地产开发企业资金来源持续负增长，其中 2022 年各月同比下降超 20%；从需求端来看，房地产销售情况和房价指数同样较为低迷，自 2021 年 2 月以来房地产销售额同比持续走低，2022 年负增长较为明显，全国新建商品住房和二手住房价格指数自 2020 年起显著下行。2022 年至今全国政府土地出让收入和溢价率呈现下降趋势，地方政府财政可持续性问题的值得关注。同时今年 4 月我国住户部门人民币存款和贷款均出现负增长，居民主动去杠杆趋势渐显，银行侧利息收入可能承压。**从房地产政策角度来看**，党的二十大、中央经济工作会议、政府工作报告依然将房住不炒、保交楼以及房地产风险防范作为今年促进房地产市场平稳发展和房地产经济新常态发展的主要工作任务。

图 34: 商品房销售额及累计同比



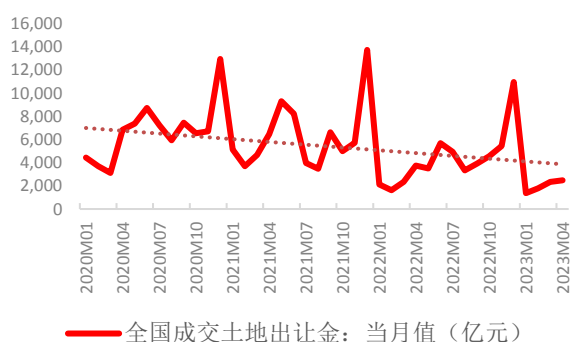
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 35: 新建商品住房和二手住房价格指数



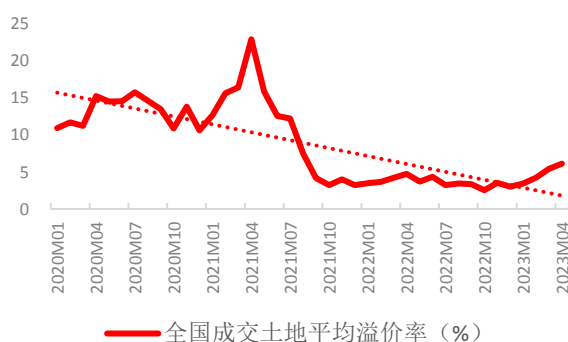
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 36: 全国成交土地出让金



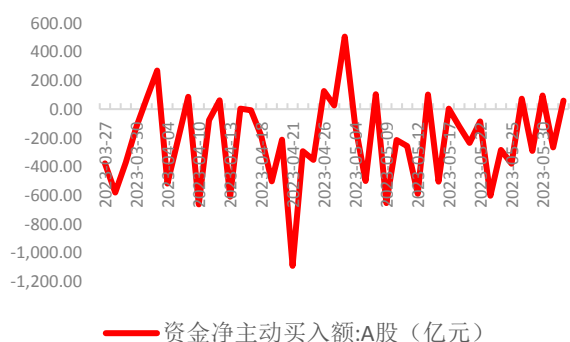
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 37: 全国成交土地平均溢价率



数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 38: A 股市场资金净流入



数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 39: 重要股东净增持市值

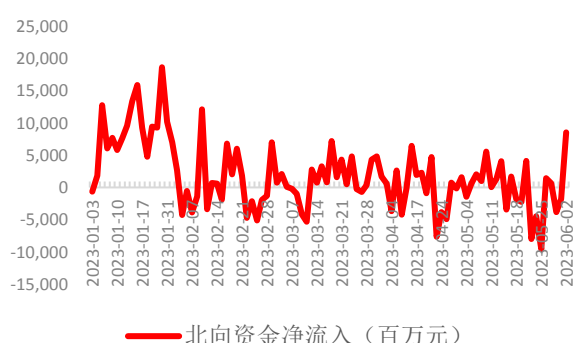


数据来源: iFinD, 中信建投证券

4. 存量资金博弈

板块轮动频率变快的原因之一在于当前市场处于存量资金博弈阶段。综合产业资本、外资、融资、公募基金以及散户动向，当前资本市场处于存量博弈状态，增量资金较少。今年3月以来，A股资金净主动买入额普遍呈现下降趋势。从产业资本变动来看，今年1月至5月，重要股东净增持市值长期维持下降趋势，5月份增持数额有较大幅度增加。从外资动向来看，今年2月以来北向资金净流入持续低迷。从沪深市场融资情况来看，1月至今融资余额呈现上升趋势，但上升数量和幅度都相对较小。从基金市场表现来看，偏股混合型基金指数价格表现持续不理想。从散户数量变动来看，2023年沪市期末投资者数量上升较为稳定。

图 40: 北向资金净流入



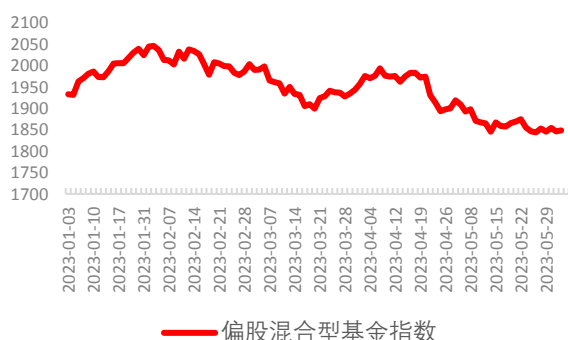
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 41: 沪深市场融资余额



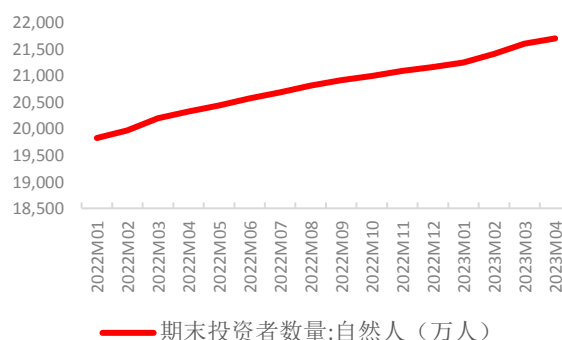
数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 42: 偏股混合型基金指数价格



数据来源: iFinD, 中信建投证券

图 43: 沪市期末投资者数量



数据来源: iFinD, 中信建投证券

三、 下半年产业政策走势研判

(一) 总的宏观政策基调：以经济建设为中心

党的二十大报告、2022年中央经济工作会议、2023年政府工作报告，均将经济高质量发展作为今年及未来一段时间政府工作的核心重点；今年全年包括下半年我国总的宏观政策基调预计将依然以经济建设为中心。党的二十大报告指出，未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期，主要目标任务是：经济高

质量发展取得新突破，科技自立自强能力显著提升，构建新发展格局和建设现代化经济体系取得重大进展。2022年中央经济工作会议强调，对于我们这么大的经济体而言，保持经济平稳运行至关重要。要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间。2023年政府工作报告强调今年政府工作的前两项重点任务分别为着力扩大国内需求、把恢复和扩大消费摆在优先位置以及加快建设现代化产业体系，强化科技创新对产业发展的支撑。

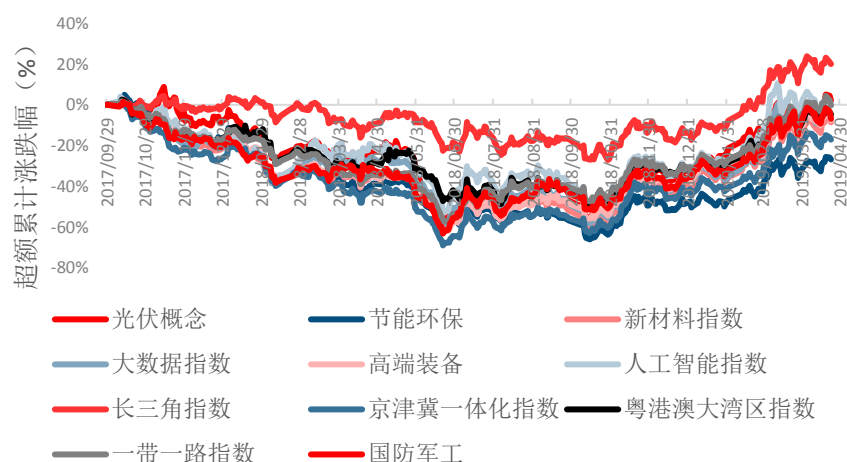
（二）产业政策研判维度

1. 顶层规划

去年党的二十大报告对今年乃至未来五年我国经济社会产业发展的重点战略进行了周密部署，着重强调了以下几个方面：第一，**高质量发展**是全面建设社会主义现代化国家的首要任务，要加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，推动建设**现代化产业体系**。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；加快发展**数字经济**，促进**数字经济和实体经济深度融合**，打造具有国际竞争力的数字产业集群。第二，加快**发展方式绿色转型**，深入推进**污染防治**，积极稳妥推进**碳达峰碳中和**。第三，推进**高水平对外开放**，推动共建“一带一路”高质量发展。第四，推进**国家安全体系和能力现代化**。健全国家安全体系，强化经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设。

从党的第十九次全国代表大会的工作部署经验中，我们可以看到我国在实施重大发展战略上的坚定决心、行动力以及市场的积极反馈。党的十九大强调我国要深化供给侧改革、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略、推进高质量对外开放等一系列重大战略也取得了重要进展。全国产能利用率不断提高、企业资产负债率平稳下降，基础研究和原始创新不断加强、一些关键核心技术实现突破、战略性新兴产业发展壮大，城乡融合发展、高标准农田建设有效提升农村生活水平和保障粮食安全，京津冀协同发展、长江经济带发展、长三角一体化发展等区域协调发展取得的显著进展，“一带一路”倡议、人民币国际化引领我国高水平对外开放不断深入。党的十九大进行政策规划的重点行业在资本市场也得到了积极体现。在经历约一年的观望和市场博弈后，政策催化的一轮市场行情开始出现。加快建设创新型国家、绿色低碳、区域协调发展、全面开放新格局以及国防及军队现代化等战略方向对应的十一个概念或市场指数出现密集的超额上涨。

图 44：党的十九大政策规划的重点行业超额累计涨跌幅



数据来源：Wind，中信建投证券

2. 年度重点

2022 年中央经济工作会议指出，坚持**稳中求进**工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动**高质量发展**。要坚持**稳字当头、稳中求进**，加强财政政策和货币政策协调配合，形成共促高质量发展合力。安全发展方面，中央经济工作会议强调要**更好统筹发展和安全**，产业政策要**发展和安全并举**。要加快建设**现代化产业体系**，保证产业体系**自主可控和安全可靠**，确保国民经济循环畅通。2023 年政府工作报告同样强调，要坚持以经济建设为中心，加快构建新发展格局，着力推动**高质量发展**。**更好统筹发展与安全**，突出做好**稳增长、稳就业、稳物价**工作。加快建设**现代化产业体系**。强化**科技创新**对产业发展的支撑。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。大力发展**数字经济**，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。坚定**扩大对外开放**，深化互利共赢的国际经贸合作。面对外部环境变化，实行更加积极主动的开放战略，以高水平开放更有力促改革促发展。

今年 5 月 5 日，习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议强调，要完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动**高质量发展**。加快建设以实体经济为支撑的**现代化产业体系**，要把握**人工智能**等新科技革命浪潮，适应**人与自然和谐共生**的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业**智能化、绿色化、融合化**，建设具有**完整性、先进性、安全性**的现代化产业体系。5 月 17 日，习近平总书记在听取陕西省委和省政府工作汇报时发表的重要讲话，习近平指出，陕西要实现追赶超越，必须在加强**科技创新、建设现代化产业体系**上取得新突破。要立足自身产业基础和资源禀赋，坚持把发展的着力点放在**实体经济**上。5 月 30 日，习近平主持召开二十届中央国家安全委员会第一次会议强调，加快推进**国家安全体系**和能力现代化，以新安全格局保障新发展格局。同时，要切实做好维护政治安全、提升**网络数据人工智能安全**治理水平、加快建设国家安全风险监测预警体系、推进国家安全法治建设、加强国家安全教育等方面工作。

3. 稳经济因素

去年中央经济工作会议对今年经济工作定下的基调是“**要坚持稳字当头、稳中求进**”。今年全国各地政府两会政府工作报告也纷纷将稳经济当作今年年度的核心工作之一。今年一季度，全国各地政府大力组织招商引资、扩大政府有效投资、出海“抢订单”、扩大内需促进消费等角度**全力稳定经济恢复基本盘**。在全国大力扩大内需和促进消费的背景下，一季度我国社会消费品零售总额 114922 亿元，同比增长 5.8%。同时也应当注意到，一季度我国消费复苏一定程度上是由于疫情防控政策优化释放了部分积压的消费需求，汽车、房地产等大宗消费的景气度依然有待进一步加强。总的来看，当前我国居民消费信心仍处于恢复区间，**消费仍然是慢变量**，**中短期内积极扩大政府有效投资仍然是稳经济的重要选择**。基础设施建设投资方面，铁路、公路、港口、机场、桥梁、水利等旧基建以及 5G、人工智能、工业互联网、大数据等新基建依然是稳经济的压舱石。同时，在**防范房地产风险和促进房地产市场健康发展**等方面，各地政府因城施策，根据市场需求优化房地产支持政策，一季度房地产市场环境出现边际改善。

四、 投资策略

（一） 投资主线梳理

结合上一部分产业政策研判的顶层规划、年度重点以及稳经济三个维度的论述，可以整理总结出四方面投资主线和对应的十三项投资主题。

表 11: 投资主线与对应投资主题

投资主线	对应投资主题
高质量发展	数字经济与传统行业数字化转型、战略性新兴产业、绿色经济、对外开放
安全发展	能源安全、粮食安全、国防安全、网络和数据安全
现代化产业体系	高端制造、人工智能、国企改革
稳经济	基础设施建设、房地产

资料来源：中信建投证券

（二）投资主题解析

1. 高质量发展

（1）数字经济与传统行业数字化转型：

作为数字经济软硬件基础的相关计算机和通信行业、作为信息传播载体的相关传媒行业将在数字经济发展浪潮中迎来较好机遇。

（2）战略性新兴产业：

新一代信息技术、生物技术、新材料、高端装备、医药研发、芯片半导体等战略性新兴产业有望在国家大力支持和国家产业升级转型背景下迎来巨大发展机遇。

（3）绿色经济：

碳中和概念、绿色环保技术、新能源技术、新能源汽车等绿色发展以及污染治理相关行业。

（4）对外开放：

围绕“一带一路”建设的基建工程、能源矿产、数字通信、交通运输、新能源合作等产业在“一带一路”十周年新背景下的发展前景较为明朗。

2. 安全发展

（1）能源安全：

重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产相关行业，电力源网荷储、新型能源建设相关行业。

（2）粮食安全：

先进农业机械、植物育种以及动物品种选育、高标准农田技术等代表农业现代化发展方向的领域。

（3）国防安全：

围绕武器装备现代化和强军需求的国防军工行业。

（4）网络和数据安全：

网络安全与数据安全体系建设需要的计算机、电子、通信等行业。

3. 现代化产业体系建设

（1）高端制造业：

医药制造、航空航天、电子通信、计算机设备等高端制造业产业体系。

（2）人工智能：

人工智能技术发展需要的软硬件研发生产行业以及应用端相关的智能装备、智能生产、智能服务等行业。

（3）国企改革：

虽然近期“中特估”板块出现调整，但在国企改革持续深化大背景下，“中特估”概念对应的国央企仍然具有投资机会。

4. 稳经济

（1）新旧基建投资：

围绕稳经济需求背景下的政府有效投资的新旧基建相关：旧基建包括传统的铁路、公路、港口、机场、桥梁、水利工程等基础设施；新基建主要 5G、人工智能、工业互联网、大数据等。

（2）房地产：

由于房地产市场对与短期稳经济增长的重要作用，相关刺激政策有望择机出台，进而利好基本面较好的龙头房地产企业。

风险分析

（1）既有政策落地效果及后续增量政策出台进展不及预期，地方政府对于中央政策的理解不透彻、落实不到位。（2）经济增速放缓，宏观经济基本面下行，经济运行不确定性加剧。（3）近期房地产市场较为波动，市场情绪存在进一步转劣可能，国际资本市场风险传染也有可能诱发国内资本市场动荡。（4）土地出让收入大幅下降导致地方政府债务规模急剧扩大，地方政府债务违约风险上升。（5）地缘政治对抗升级风险，俄乌冲突不断，国际局势仍处于紧张状态。

分析师介绍

胡玉玮

首席政策分析师。经济学博士、牛津大学博士后、欧盟访问学者。曾担任证监会研究院总监、西班牙对外银行驻华代表、经济合作与发展组织（OECD）经济学家。世界银行、国际货币基金组织顾问专家，中国社科院、人民大学客座研究员。参与或主持多项国际、国家和部委重大课题，多篇政策研究报告获党中央、国务院领导批示。研究领域：宏观经济、金融监管、资本市场

研究助理

冯天泽

fengtianze@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk