

复兴新起点，下一个“2019年”

——2023年A股市场策略及行业配置

李立峰

华西研究所副所长&策略首席 SAC: S1120520090003

2022年11月3日



请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

 证券研究报告

目录

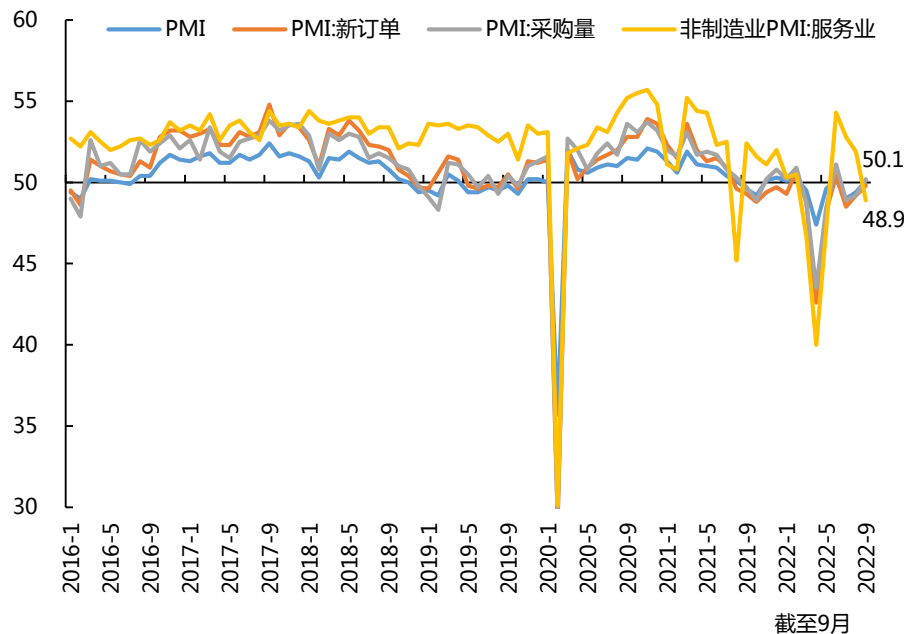
- 01 2023年：“水”不能停，流动性整体宽松
- 02 改革再出发，“稳增长”政策有望再加码
- 03 2023年外部因素或边际上有所好转
- 04 2023年产业政策再梳理
- 05 仓位、估值与大小盘风格之争
- 06 A股市场策略展望与行业配置
- 07 风险提示



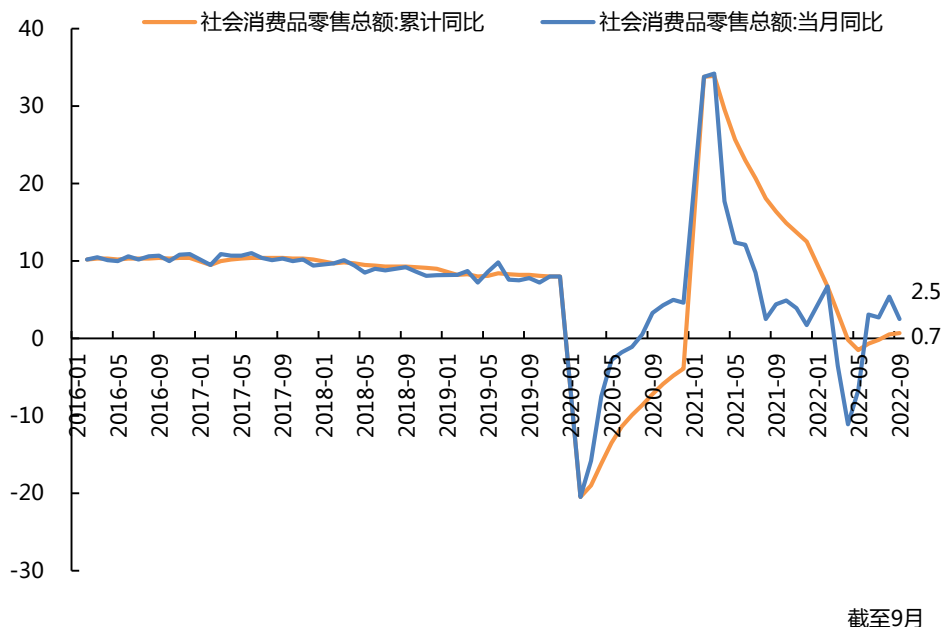
01 2023年：“水”不能停， 流动性整体宽松

- 最新PMI：挣扎在50荣枯线附近。
- 1-9月社零数据：在去年低基数的前提下，累计+0.7%。

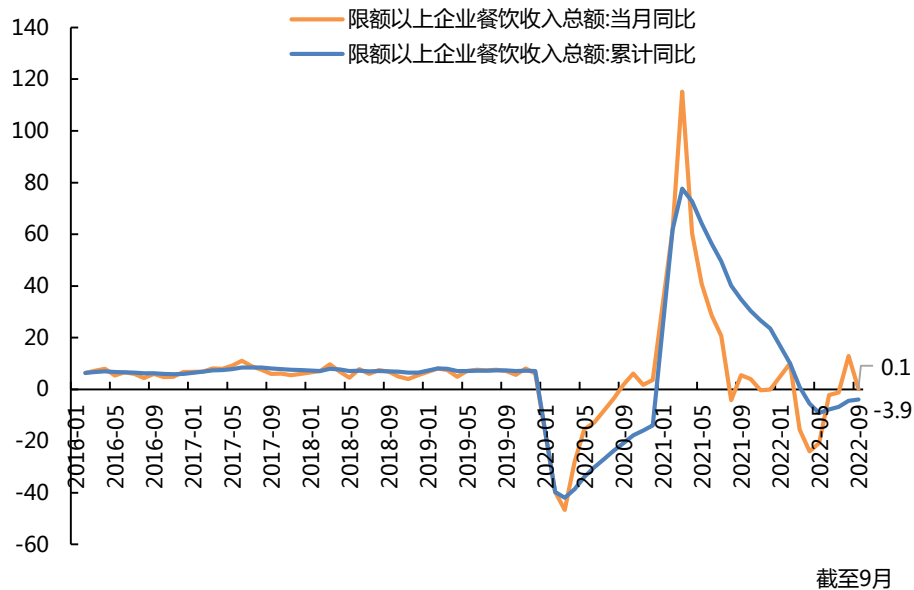
图表1：PMI：制造业、服务业（%）



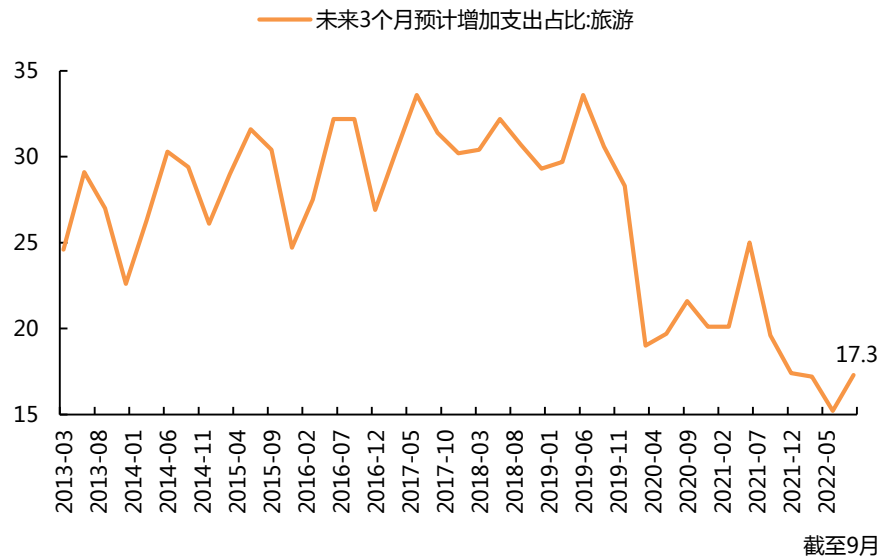
图表2：社会消费品零售总额当月、累计同比（%）



图表3：限额以上餐饮收入总额当月、累计同比（%，月度）

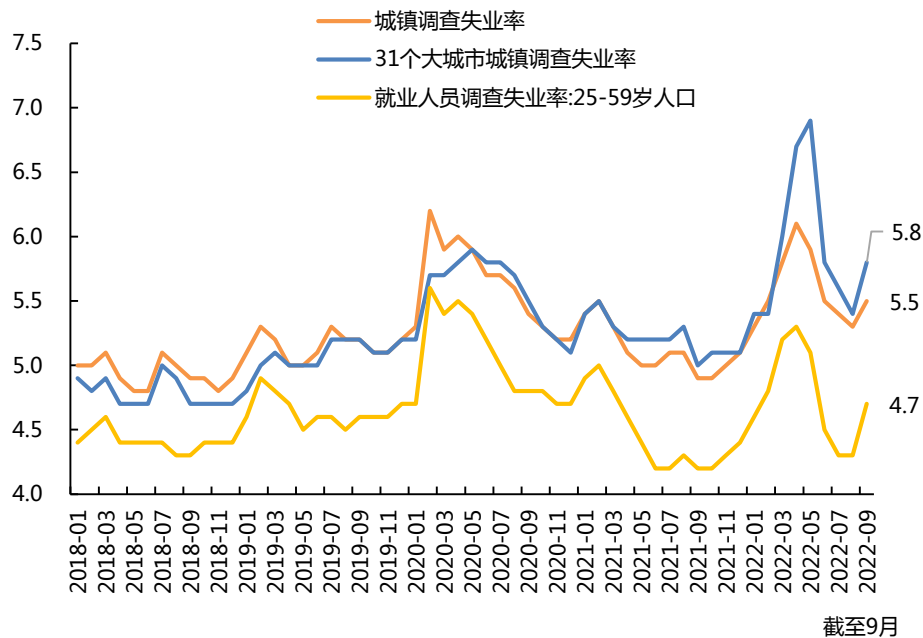


图表4：居民“旅游开支”意愿度（%，季度）

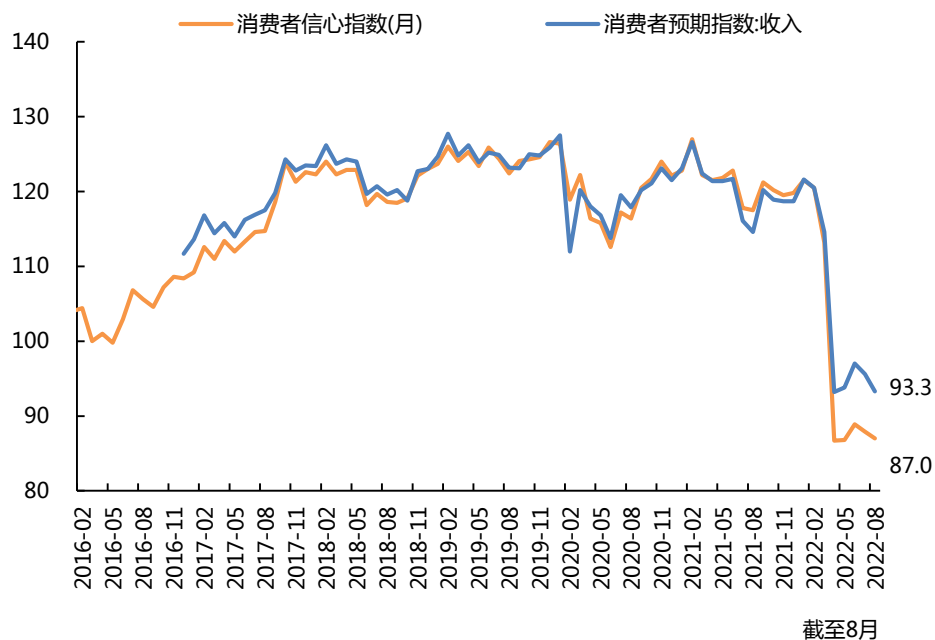


- 近几年不少地方政府出台了“支持多渠道灵活就业”、“灵活就业参保补助”等。
- 中长期来看，消费不是靠政策刺激起来的，需要有对未来稳定收入（收益）的预期。

图表5：城镇调查失业率（%）

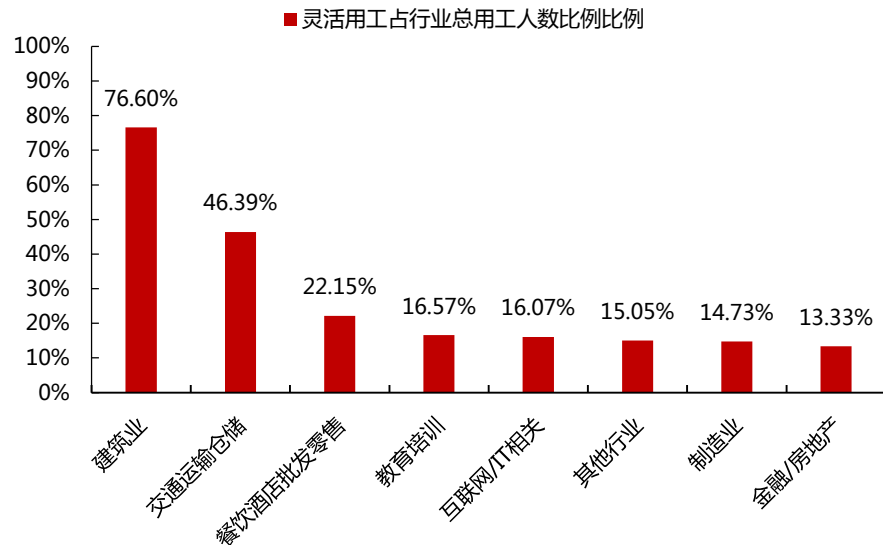


图表6：消费者信心指数与消费者预期收入之间关系

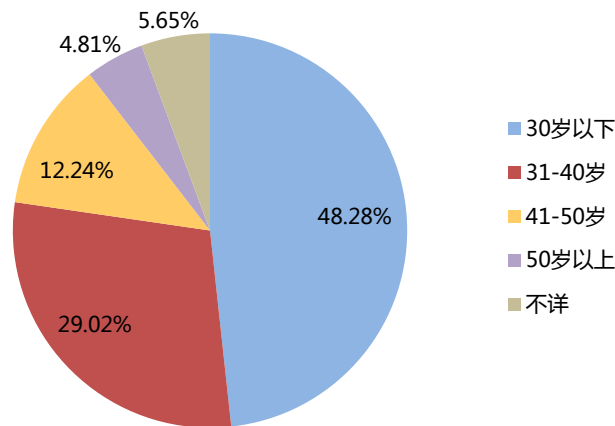


- 灵活就业：2021年，据人社部公布的数据，中国灵活就业从业人员规模达2亿人左右；《中国灵活用工发展报告（2022）》显示，2021年逾六成(61.14%)的企业使用了广义上的灵活用工形式。
- 灵活就业主要集中在**建筑业、交运、餐饮、互联网**等行业，**以年轻人为主**。

图表7：灵活就业行业分布

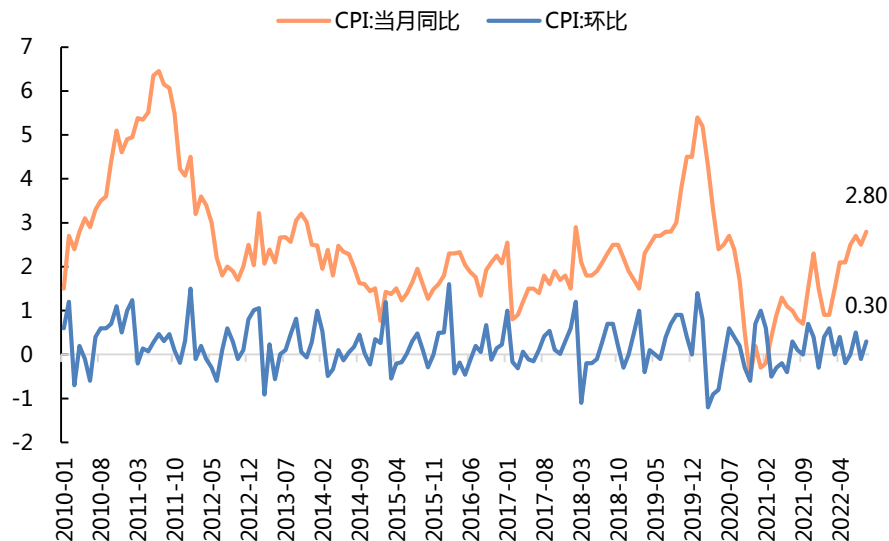


图表8：我国灵活就业年龄分布



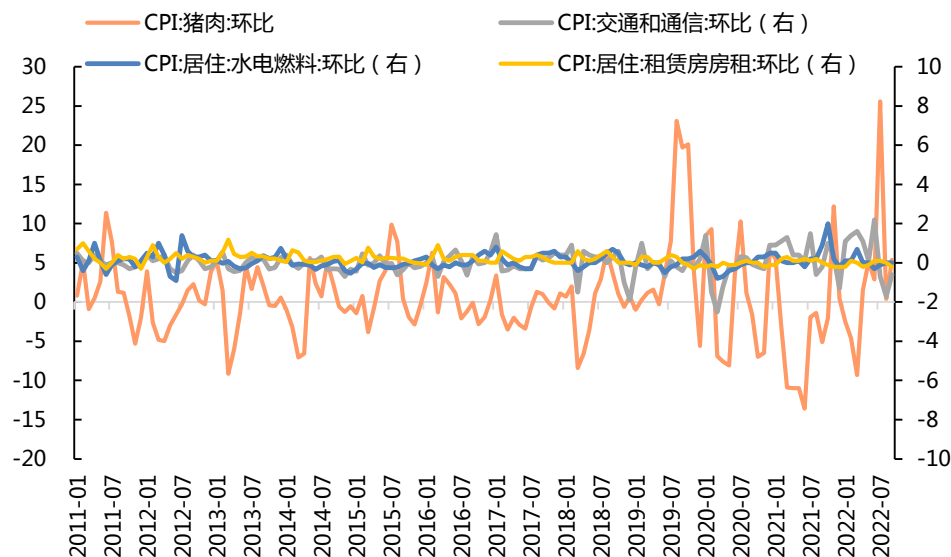
- 本轮猪价涨幅较大，能繁母猪存栏同比见底，CPI后续继续上行的空间相对有限。
- 居民收入（预期）、就业使得2023年通胀依旧维持低位。

图表9：2010年以来CPI增速（%）



截至9月

图表10：CPI的主要拆分项（%）

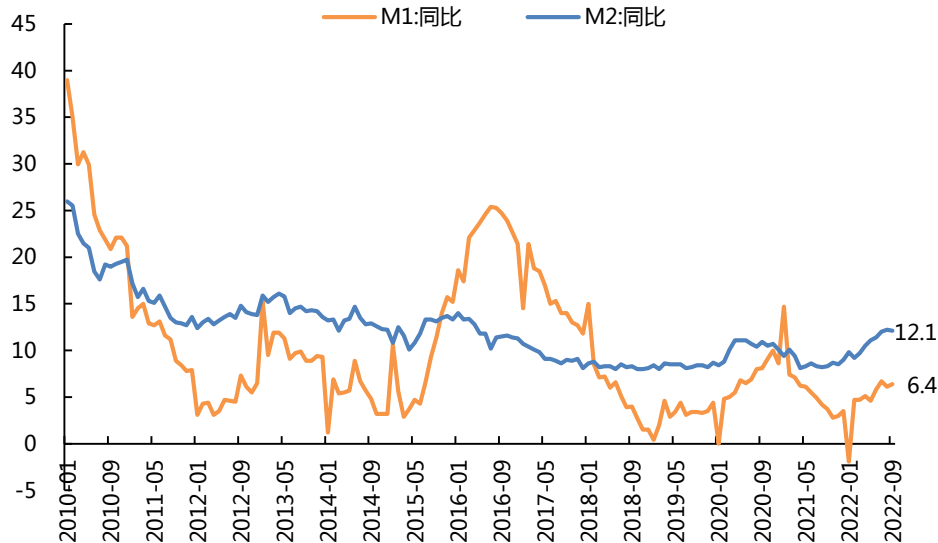


截至9月

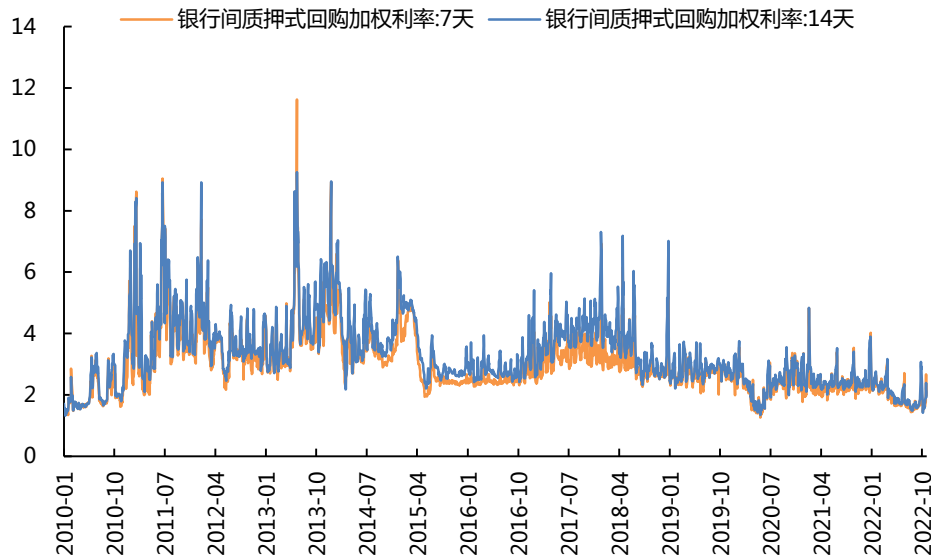
1.3 “水”不能停，流动性整体宽松

- 9月2日，央行调查统计司司长在“2022年中国国际金融年度论坛”上表示，当前消费价格上涨相对均衡，为货币政策的调控创造了良好的条件。货币政策要进一步做好跨周期的调节，保持货币信贷平稳适度增长，保持流动性合理充裕，助力经济发展。

图表11：M1、M2同比（%）

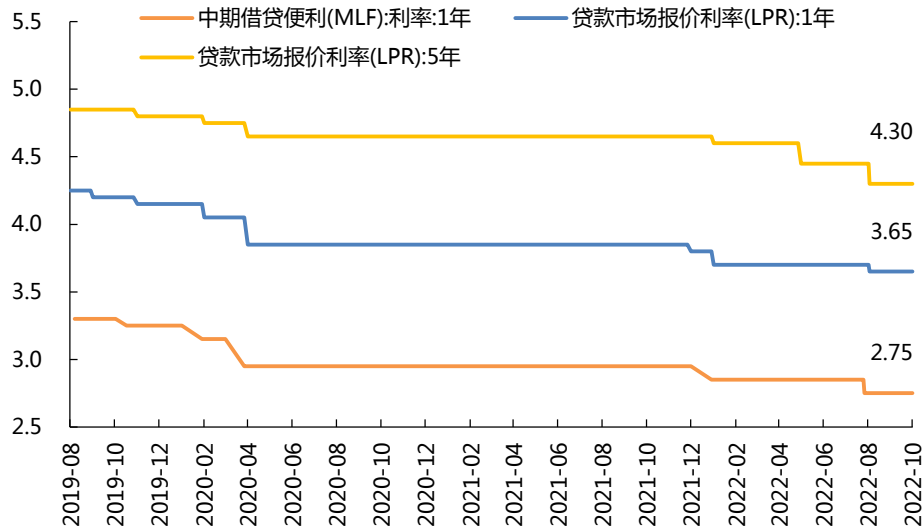


图表12：银行间质押式回购加权利率：7天、14天（%）

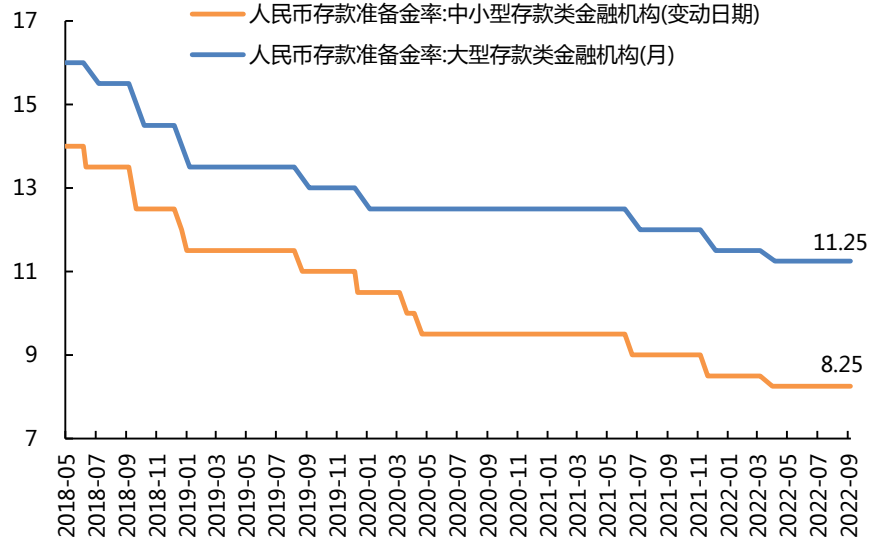


- “水”不能停，主要指的三方面：1) 公开市场操作，力争维持DR007低位；2) “MLF、5年期LPR” 具备下调的可能性；3) 存款准备金率具备下调的可能性。

图表13：“MLF、5年期LPR” 具备下调的可能性（%）



图表14：存款准备金率具备下调的可能性（%）



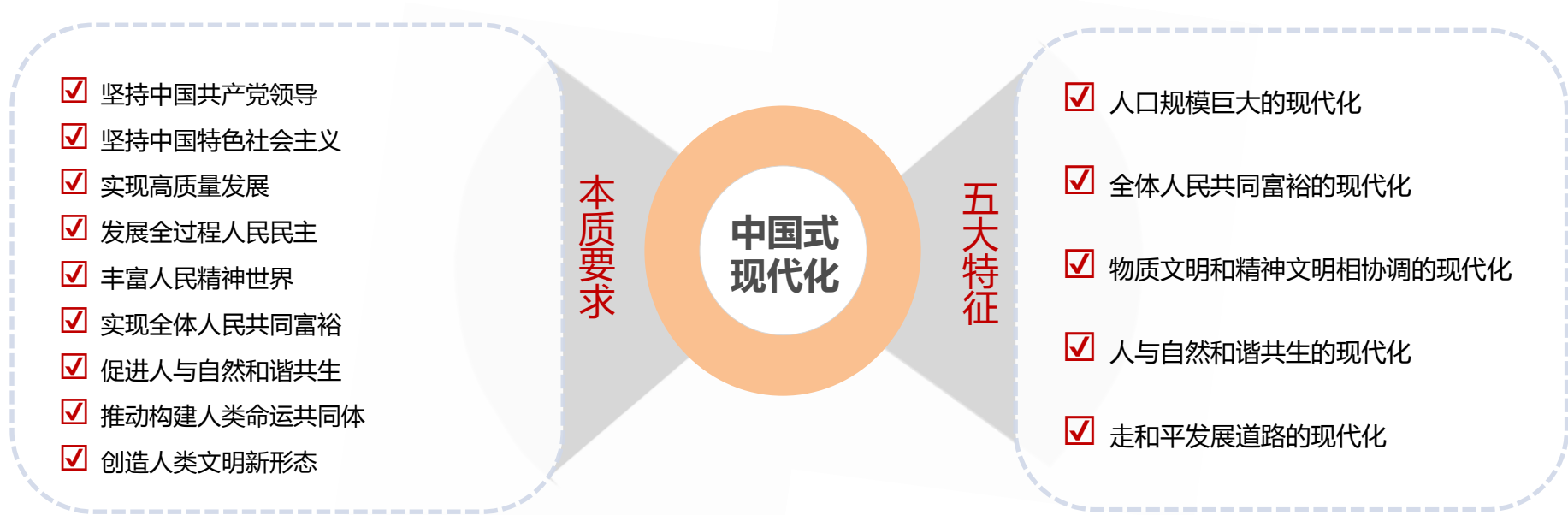


02 改革再出发， “稳增长”政策有望再加码

2.1 二十大报告提“中国式现代化”

- “中国式现代化”既有各国现代化的共同特征，更有基于自己国情的中国特色。

图表15：“中国式现代化”的本质要求和五大特征



2.2 二十大报告提“着力推动高质量发展”

- 二十大报告：高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的**首要任务**。发展经济的着力点在于**实体经济**，市场是资源配置中的决定性力量。

图表16：以推动高质量发展为主题

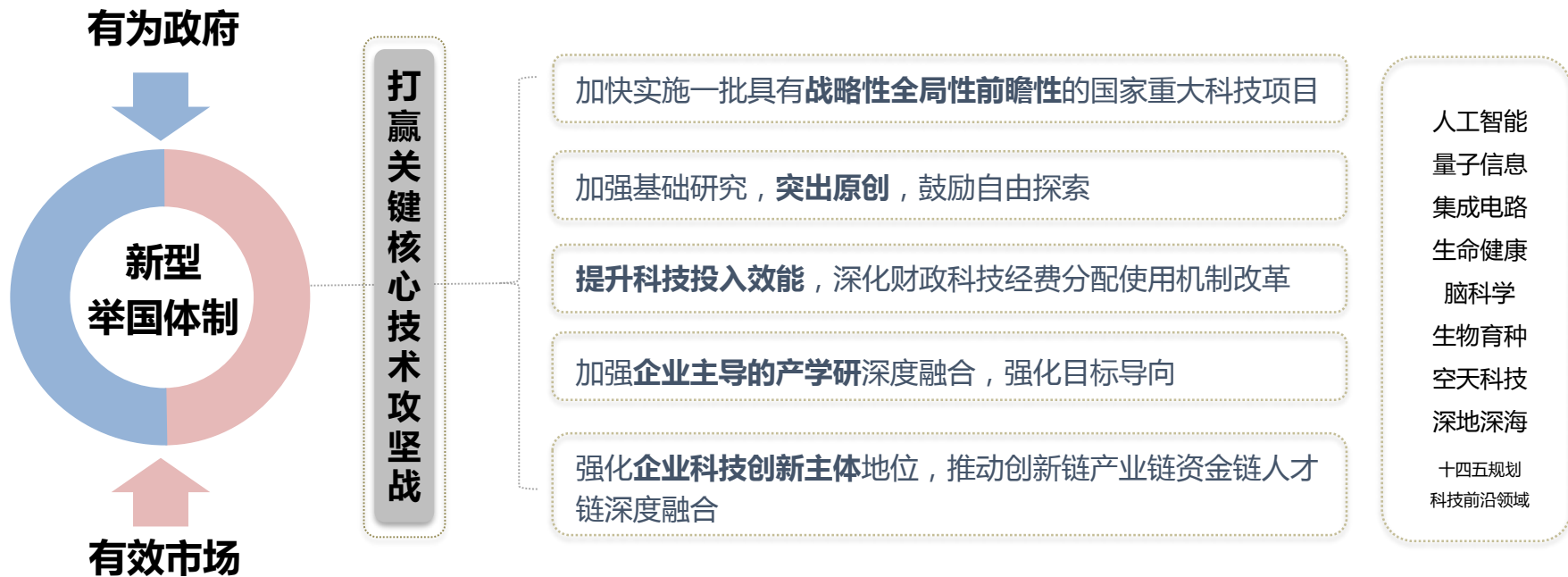


2.3 二十大报告提“健全新型举国体制，强化国家战略科技力量”

新时代 新征程
2023华西证券资本市场峰会

- 新型举国体制之“新”，在于在科技自立自强和国际科技合作辩证统一的条件下推动有为政府和有效市场更好结合。
- 核心任务——关键核心技术攻关。

图表17：健全关键核心技术攻关新型举国体制



2.4 二十大报告提“统筹发展与安全”

- “国家安全”被提升至非常突出的地位，二十大强调“以新安全格局保障新发展格局”。
- 十四五规划强调提升**粮食、能源、金融**等领域安全发展能力，二十大报告特别突出“**重要产业链供应链安全**”。

图表18：“国家安全”相关阐述

二十大报告

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

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。

增强维护国家安全能力。确保**粮食、能源资源、重要产业链供应链安全**，加强海外安全保障能力建设。

提高公共安全治理水平。

完善社会治理体系。

十四五规划

统筹发展和安全 建设更高水平的平安中国

加强国家安全体系和能力建设。

强化国家经济安全保障。着力提升**粮食、能源、金融等领域安全发展能力**。

全面提高公共安全保障能力。

维护社会稳定和安全。

2.5 从增长与就业的角度来讲，“稳增长政策”有望再度加码

新时代 新征程
2023华西证券资本市场峰会

- 经济增长与就业之间的关系：“需求不足是突出矛盾”。
- 国常会聚焦当前青年失业率高企问题，通过对近两年未就业高校毕业生发放扩岗补助、社保补贴等稳定就业，进而稳定居民收入。亦高度强调投资在稳增长中的支撑作用。

图表19：一系列“稳增长”政策

“稳增长”政策	具体内容
发力稳投资 多地谋划储备2023年专项债项目	上海证券报报道，目前相关部门关于提前申报明年专项债券项目的要求已经下达，各地正积极谋划推进2023年专项债项目储备工作。抓项目、扩投资是稳经济、稳增长、稳预期的重要手段，地方提前谋划专项债项目，明年可尽早发债，形成实物工作量，通过稳投资有效对冲经济下行压力。
政策性开发性金融工具正加速落地 已落地规模超6000亿元	上海证券报报道，日前，国开基础设施投资基金、农发基础设施基金、进银基础设施基金的相关信息显示，政策性开发性金融工具已落地规模超6000亿元。在基金额度加快释放的同时，商业银行配套融资也有所加快。随着10月底之前的5000多亿元专项债地方结存限额发行完毕，叠加设备更新改造专项再贷款等结构性货币政策工具应用，重大项目和基建投资增长有望按下“快进键”，助力稳增长。
多地出台新一轮稳增长促消费政策 发力汽车家电等大宗消费	证券日报报道，多地密集出台新一轮稳增长促消费政策，其中提到促进重点领域消费加快恢复，涉及汽车、家电、住房等。

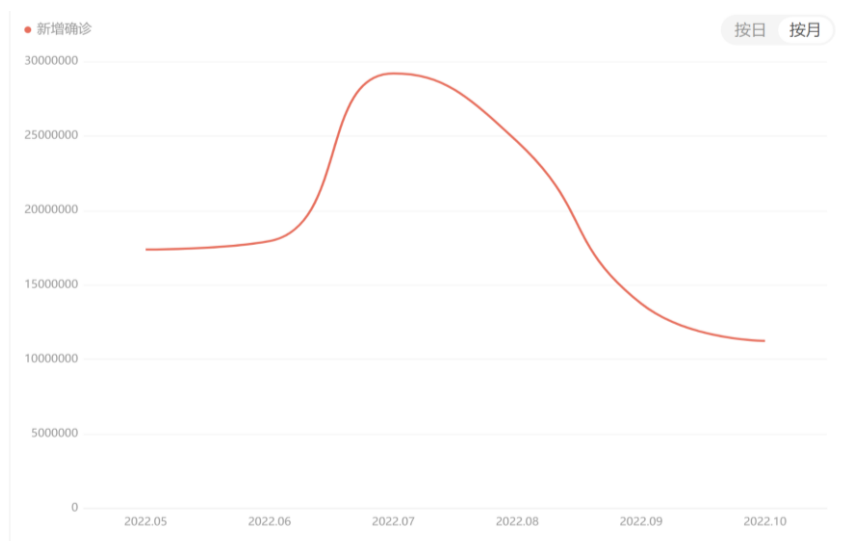


03 2023年外部因素或边际上有所好转

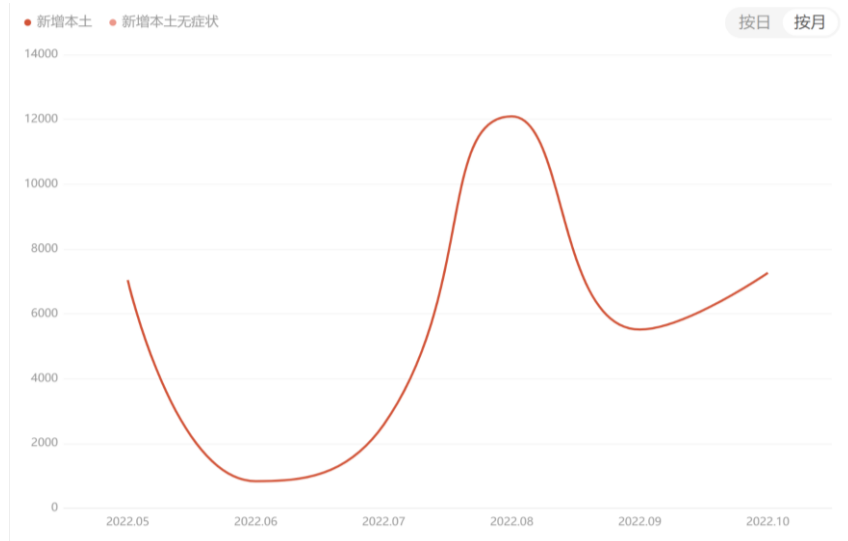
3.1 全球新冠疫情后续的演进

- 按照国家卫健委疫情应对处置工作领导小组专家组组长梁万年最新的说法：“全球疫情流行结束”暂时还没有时间表，主要是因为病毒仍在不断变异。但与此同时提到：国内的防控方案，从第一版到第九版，都有很大的变化，我们一直在持续地优化、完善和调整相关的防疫措施和组合。
- 总的来讲，全球新冠疫情对经济冲击影响最大的阶段或正在过去，2023年总体所面临的环境或比2022年要好。

图表20：国外新增确诊病例数（例，月度）



图表21：国内新增确诊病例数（例，月度）



3.2 “俄乌冲突” 仍将延续，但对全球风险偏好冲击或整体可控

新时代 新征程

2023华西证券资本市场峰会

- 2022年2月24日“俄乌冲突”爆发，时至今日已经8个多月，双方战事胶着。从目前双方的表态来看，“俄乌冲突”短期内难以划上句号。
- “俄乌冲突”对全球风险偏好冲击最大的时间窗口期在今年的2-4月，后续影响仍在，但冲击有所减弱，除非出现非可控的局势。

图表22：俄乌冲突局势进展示意图



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/455133130310011313>