



广发证券股份有限公司  
GF Securities Co., Ltd.

(HKSE:1776; SZSE:000776)

## 复苏温度与政策脉络 广发证券 2023 年春季资本论坛成功开幕

【香港讯，2023 年 3 月 2 日】2023 年 3 月 1 日，由广发证券(000776.SZ 1776.HK)主办的“‘复苏温度与政策脉络’——广发证券 2023 年春季资本论坛暨上市公司闭门交流会”在成都成功开幕。各金融机构和上市公司代表、战略客户、高净值客户、产业专家、行业资深人士等 3000 余人到场参会，探讨新阶段政策脉络，感知中国经济复苏温度，挖掘行业投资机遇。

中国宏观经济研究院决策咨询部主任孙学工，复旦大学特聘教授、教育部“长江学者”特聘教授、复旦大学复杂决策分析中心主任唐世平，广发证券首席经济学家郭磊博士，广发证券策略研究首席分析师戴康，广发证券固定收益首席分析师刘郁等嘉宾出席活动并作主题演讲。广发证券副总经理张威为大会致开幕辞，大会主论坛由公司首席经济学家郭磊博士主持。

张威表示，本次论坛将全面复盘“经济复苏温度”和“当下政策脉络”，为下一阶段投资提供参考坐标。随着全面注册制的大幕开启，产业和资本的良性互动将为中国式现代化提供澎湃动力。广发证券将依托雄厚的研究实力，把“研究+N”作为赋能核心业务发展的重要战略之一，着力打造“政府、银行和泛财富管理生态圈”，为广大机构客户、公司客户和财富管理客户提供专业化服务。

孙学工就 2023 年经济形势判断与政策逻辑进行主题演讲，剖析了中国经济面临的机遇和挑战、未来一段时期的政策发力点。唐世平从国际热点问题入手，分析了大视野下的未来世界格局以及中国在其中可能作为。

郭磊博士在题为“年初以来的宏观定价线索”的主题演讲中分析认为，年初以来的宏观面主要是围绕着五条线索。第一是居民生活半径打开，GDP 逐步正常化。消费和服务业高斜率开局；伴随着预期好转和社融倾斜，制造业也有一个高景气的

起步。第二是去年 10 月以来美元下行、人民币上行，这导致大宗商品一度出现逆美元交易，以及人民币资产的重估。第三是欧美经济韧性，这带来其加息预期上修，市场重新交易紧缩；同时，它也带来了中国出口预期的调整。第四是地产和汽车尚未典型启动，这导致市场对于复苏的持续时间仍存观察情绪。第五是股票、利率的定价缺口逐步收窄，低估已经不像去年下半年那么明显，但空间仍在。下一阶段，经济的最后一块拼图地产将会有有一个中等程度修复，伴随着向新发展模式的切换，预计修复持续时间较长。实际 GDP 全年会有 5.5-6% 的增长。在这一过程中，企业盈利增速将从低位逐步回升。从“PPI 定买卖”的历史经验来看，PPI 上行期权益资产存在盈利支撑，盈利对市场形成牵引，熊市概率偏低。

戴康在主题演讲“23 年春季策略展望：破晓迎春，优选  $\Delta g$ ”中表示，将维持 A 股“修复市”，港股“走牛市”的判断。他提出，A 股港股的 ERP 已下行至接近 2010 年以来历史中枢，需进一步等待“此消彼长数据确认”。如果中美“此消彼长”方向不变，则短期呈现“中美共振不弱”格局。2022 年 10 月，美债利率顶已探明，港股“天亮了”，美股性价比不高。本轮“市场底”非系统性“估值底”，板块赔率分化。此外，戴康还认为，2023 年将是经济触底复苏的拐点年，“预期照向现实”的强弱将决定指数的弹性和风格；初步预判 2023 年外需有压力，内需有潜力；4 月决断，核心看地产基本面。地产强复苏=强现实，反之则反。当前“强预期” $\Delta g$  继续占优；待强弱现实验证或估值失衡，H2 风格向 g 切换。

行业配置建议方面，戴康认为，从低估值  $\Delta g$  到低估的高 g，主题投资政策主线“中特估值”。“强预期”阶段继续配置低估值高  $\Delta g$ ：地产链消费建材、家具；开复工链自动化设备、工程机械、重卡；疫后消费修复链中的生物制品、创新药、中药及休闲食品，成长方向的半导体设计、信创、游戏、广告。“4 月决断”后，可观察估值比价，探索从高  $\Delta g$  向低估的高 g 的切换：新能源车链的电池、轻量化及汽车电子，储能链上的储能电池、控温设备，以及景气韧性的通信设备；而“中特估值”政策主线，则建议重点关注受益央国企改革及产业转型的航空航天、信创、运营商、绿电。

刘郁围绕“政府债务的昨天、今天和明天”发表演讲，一方面分析了债务形成的原因及债务压力显现的主要表现，认为地方存量债务的根源在于，过去的部分投资，投入到了回报偏低的项目，并未形成真正的可以带来现金流的资产。有债务而无项目现金流，需要财政提供还本付息的资金，是个别地区债务压力大的根源。另一方面也分析了债务化解的方法：海外政府处理债务问题，一般通过降低利率的方式，美国、日本和欧元区，通过零利率甚至负利率，将付息压力降到可接受的水平。拉长长时间来看，通胀也可以稀释债务，因通胀上行时财政收入增长，往往超过新增债务融资利率上行的影响。而我国选择了与海外政府不同的第三条债务化解之路，试图通过严控增量+化解存量，有效稳定了宏观杠杆率。刘郁认为，展望未来，政府相关债务压力的释放，预计仍将通过置换进一步降低存量债务利息负担（地方政府债或者金融机构置换）；同时增量资金投到回报率相对较高、又有经济效益和社会效益的项目，在发展中解决债务问题。

除主论坛外，2023 年 3 月 1-3 日，广发证券还将精心筹划 10 场分论坛，包括港

股、大类资产配置、地产产业链、电子行业复苏与渗透、数字经济、双碳周期&能源革命、制造复苏和 大国安全、疫后消费回暖等市场关切的话题，邀请逾 100 位重磅行业专家、逾 600 家上市公司高管，包括 50 余名上市公司掌门人，与海内外投资者进行深度交流，挖掘中国式现代化伟大进程中的机遇和价值。