

既要看清当前的“形”也要看清长远的“势”

编者按：2023年上半年已经过去。回看上半年，我国经济整体呈现恢复向好的态势，资本市场一系列改革持续推进，功能持续发挥，市场活力不断激发，助力实体经济高质量发展。但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。虽挑战犹存，但利好很多。展望下半年，宏观政策将协同发力，稳经济各项举措有望陆续出台，资本市场各项改革仍将继续推进……宏观经济、股市、债市的发展，有许多有利条件的支撑。

政策组合拳继续加力 中国经济稳定向好

本报记者 孟珂

“我们完全有信心、有能力，在一个较长的周期内，推动中国经济在高质量发展轨道上行稳致远。”6月27日，国务院总理李强在出席2023年夏季达沃斯论坛时说道。今年上半年，我国经济总体上延续恢复态势。一季度，我国GDP同比增长4.5%，实现良好开局。二季度，经济运行仍然保持恢复态势，但市场需求仍显不足，一些结构性问题逐渐显现，推动经济高质量发展仍需要加力。下半年政策该如何发力？在复杂严峻的国际环境下，中国经济如何交出一份亮眼的“成绩单”？

经济向好趋势依然稳固

今年以来，我国消费潜力逐步释放，对经济增长的拉动作用增强。一季度，最终消费支出对经济增长的贡献率达到66.6%。前5个月，社会消费品零售总额同比增速比一季度加快3.5个百分点。中国政策科学研究会经济政策委员会副主任徐洪才在接受《证券日报》记者采访时表示，一季度，我国GDP同比增长4.5%基本符合预期。“消费是经济的重要动能，也是今年上半年经济运行中的一个亮点。上述消费数据均显示消费动能得到了显著修复，为经济复苏作出了重要贡献。”中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，虽然一季度经济修复超预期，但二季度以来内外需均出现一定的弱化，经济动能有待进一步增强。

从投资来看，前5个月固定资产投资同比增长4.0%，但内部差异仍较大，基础设施投资和制造业投资保持较快增长，而房地产投资则同比下降，且降幅较前值有所扩大。从出口来看，目前我国面临外需收缩的困难局面，5月份进出口总额同比增长0.5%，其中，出口下降0.8%，贸易顺差收窄。国元证券总量负责人杨为教告诉记者，当前，地产、出口等方面面临一定压力。究其原因，还是周期层面没有得以根本改善。“从国内外发展情况看，在经济恢复的过程中，一些领域出现暂时性波动是正常的。看中国经济形势，既要看清当前的‘形’，也要看清长远的‘势’。”国家发展改革委新闻发言人孟玮6月16日在新闻发布会上表示，整体上看，中国经济运行保持恢复态势。长远来看，经济向好趋势依然稳固。尽管当前市场需求有所不足，内生动力有待增强，但这些压力和困难不会改变中国经济长期向好的大势。

徐洪才分析，三、四季度经济运行会回到常态化增长水平。展望下半年经济形势，红塔证券首席经济学家李奇霖分析称，下半年经济复苏仍然会持续。消费方面，收入和预期的增长将进一步推动服务消费的增长，从中长期来，随着扩内需政策的进一步加码，居民收入和对未来的收入预期将有所好转，资产负债表情况将边际改善，需求有望持续提升。投资方面，财政政策加码预计对基建投资形成支撑，但从现阶段居民购房预期和房地产投资和销售数据来看，房地产行业景气度仍待进一步修复。制造业方面，随着本轮库存的逐步触底，制造业景气度可期，叠加充裕的流动性支撑，企业的融资需求也将有所好转，从而带动经

济的进一步复苏。

财税、货币等政策协同发力 为经济“保驾护航”

当前经济仍然在筑底企稳的过程中，尤其是保“5.5%”目标还需要一系列政策持续发力。业内人士认为，财税政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，促进产业和消费“双升级”。6月中旬，政策利率密集调整，公开市场操作（OMO）七天期逆回购利率、常备借贷便利（SLF）利率、中期借贷便利（MLF）利率均下调10个基点。

“货币政策方面，在降息之后，四季度前或降准。在‘聚焦重点’的导向下，结构性货币政策工具的扩容增新或是方向之一。”招商基金首席经济学家李湛告诉记者。董忠云表示，6月份以来央行开启降息，将带动实体经济融资成本进一步下行。货币政策进一步宽松符合经济复苏的需要，但外部美联储加息终点尚未确认，内外货币政策周期差将进一步扩大为人民币的币值稳定带来压力。市场预计，未来将陆续有政策“组合拳”出台，助力稳增长目标实现。6月13日，国家发改委等四部门印发《关于做好2023年降成本重点工作的通知》，重点组织落实好增强税费优惠政策精准性针对性、提升金融对实体经济服务质效、缓解企业人工成本压力等8个方面的任务。6月16日召开的国务院常务会议围绕加大宏观政策调控力度等四个重点

方面研究提出了一批政策措施。

“下半年，财政政策应继续承担稳增长主力的角色，通过政府部门的融资和需求释放来带动经济循环。”董忠云预计，财政政策有望在减税降费、直接补贴、地区间转移支付、强化社会保障与公共服务等方面进一步打出“组合拳”，形成对经济的增量刺激。同时，促进数字经济等新兴产业发展、优化楼市调控等方面也有望迎来增量政策的出台。李湛认为，为着力扩大有效需求，投资方面，需继续通过推动能源、水利、交通等重大基础设施以及新型基础设施建设，加快“十四五”规划102项重大项目的建设。消费方面，可以通过支持新能源汽车、加快充电桩建设以及发放消费券等途径刺激。对科技创新、重点产业链等领域，可出台针对性的减税降费政策，提高企业创新活力。

当前，国际形势不确定性加强，给我国外贸带来压力，对此，中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东认为，要更大力度稳定出口市场，统筹利用已签署的双边、多边或区域自由贸易协定，巩固和扩大美欧日韩等传统出口市场，加快与更多新兴市场国家签订自由贸易协议，进一步拓展“一带一路”沿线国家和地区等新兴出口市场，进一步优化营商环境，更大力度吸引和利用外资，引导跨国企业深耕中国。“信心比黄金重要”。随着6月份以来央行降息以及一系列稳增长政策出台，“降息只是开始，更多组合拳在路上”已成市场预期。“在后续系列稳增长措施加持下，中国经济增长将逐步企稳，消费和投资等内需逐步释放，并驱动经济向潜在产出水平附近收敛。”刘向东对下半年中国经济充满信心。

债市 融资规模增长

服务实体经济能力进一步提升

本报记者 吴晓璐

今年以来，债市改革举措频频，服务稳增长和实体经济能力进一步提升。受益于流动性充裕以及投资者配置需求提升等，上半年交易所债市融资规模稳步增长。据同花顺iFinD数据统计，截至6月29日，今年以来，交易所债市融资3.05万亿元，同比增长23.37%。业界普遍认为，随着注册制改革落地，债市制度化、规范化、透明化水平提升，在显著提升投资者信心的同时，也将进一步优化债市融资结构，进而塑造债市高质量发展新生态，助力资本市场更加精准“滴灌”实体经济。

夯实高质量发展基础

上半年，债券市场改革创新不断，基础制度不断完善优化，进一步夯实债市高质量发展基础。体现之一是企业债发行审核划转工作稳步推进。3月份，《党和国家机构改革方案》将企业债发行审核职责由国家发展改革委划入证监会。为了保持市场的稳定性和连续性，证监会、国家发改委于4月21日联合发布公告，明确企业债发行审核职责划转设置过渡期6个月，过渡期内，企业债发行上市交易“三不变、两调整”。截至目前，证监会先后核发第三批企业债注册批文，存量项目逐步消化，审核注册工作进入正常运转状态。体现之二是作为支持科技创新的重要创新品种，科创债发展再获政策支持。4月28日，证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》（简称《方案》）。据同花顺iFinD数据统计，在《方案》落地两个月内，已有超500亿元科创债发行。体现之三是备受市场关注的债券注册制改革落地，奠定了下半年债市高质量发展的基础。6月21日，证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》和《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，提高债券审核注册工作制度化、规范化和透明化水平，同时也意味着统一公司债、企业债发行审核工作在制度规则层面迈出重要一步。

从融资结构来看，今年以来，央企和国企在交易所债市发行规模达2.7万亿元，同比增长26.59%，融资占比88.6%，较去年同期提升2.26个百分点；而民企发行规模进一步下降。“由于弱资质民企违约与舆情频发，部分民企融资难度较大，倾向于通过非标等渠道进行融资。”中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示。此次注册制改革目的之一是“持续提高优质企业、民营企业债券融资便利性”。随着注册制改革落地，债市透明度进一步提升，投资者对民企信心提振，债市融资结构有望进一步优化。此外，业界预计，下半年民企债券融资有望获得更多支持。“当前产业类主体，尤其是民营企业的投资意愿不足，预计下半年相关政策支持将持续推进。”中证鹏元研发部资深研究员张琦说。

更加聚焦支持国家战略。债市改革的核心目的是提高服务实体经济质效。作为支持国家重大战略的创新品种，年内交易所科创债、绿色债、乡村振兴债分别发行1224.2亿元、879.65亿元和222.29亿元。市场预计，上述领域债券在下半年有望得到进一步发展。此外，此次债市注册制改革的目的是加大对科技创新、绿色发展、乡村振兴等重点领域和重大项目的支持力度。张琦预计，下半年，在政策支持下，上述重点领域和重大项目的债券融资规模将出现增长，尤其是信用质量较高的企业。对于信用质量相对较低的企业，或通过增信等措施，满足其在相关领域的融资需求。未来企业债亦将在支持重点领域上发力。上半年证监会核发第三批企业债注册批文，包括47个企业债项目。第三批企业债拟募资金额合计1004亿元，主要投向新型城镇化、清洁能源、保障房、产业园等产业领域。证监会将进一步发挥企业债功能，积极支持国家重大战略实施和重大项目建设，助力现代化产业体系建设。

更加聚焦支持国家战略

下半年，债市依旧值得期待。明明认为，整体来看，预计下半年交易所债市规模或将保持稳定增长，随着一些优质民企获融资政策支持，民企债券融资占比将有所提高，科创债发行规模与数量将保持增长趋势。

股市 下半年A股市场向好之“势”可立

本报记者 邢萌

逝者如斯夫，上半年已经过去。回望今年上半年的A股市场，在拼经济与扩消费等宏观政策的加持下，伴随着我国经济的不断复苏，A股市场走出了信心修复行情。虽然四五月份相关宏观数据低于市场预期，股指总体表现欠佳，但总体来看，上半年A股市场在温度与热度提升的同时，走出了以AI为代表的数字经济与“中特估”为两条主线的韧性行情。对于下半年宏观大势及其影响下的A股市场，受访专家普遍认为，下半年将有更多利好政策出台，经济复苏向好的预期将会形成。与之相适应，弱数据与暖政策和强预期下，A股市场在“磨底”的同时，其波动中枢将会上移，价值中枢也会同时上移。

赋能实体经济功能充分发挥

全面注册制下，A股市场直接融资功能进一步发挥，大量资金涌向战略性新兴产业，助力科技创新，资本市场赋能实体经济成效显著。

新股募资方面，Wind资讯数据显示，截至6月30日，A股市场年内173只新股募资规模达2098亿元（以上市日为基准），领跑全球市场，超九成资金流向新一代信息技术、高端装备制造、节能环保、新材料等战略性新兴产业；再融资方面，上市公司再融资规模达4606亿元，同比增幅8%。尤其是最近一段时间，房企股权融资“第三支箭”在实操层面正式落地，上市房企首单重组项目、首批再融资项目相继取得注册批文，市场备受鼓舞。

在业界看来，A股融资端的火热，为实体经济特别是科技创新领域提供更多资金活水，加速创新资本形成，助力高水平科技自立自强，为资本市场高质量发展提供动能。开年以来，各项稳增长稳就业稳物价政策举措靠前发力，积极因素累积增多，消费增速回升，制造业投资、基础设施投资保持较高增速，进出口平稳增长，国民经济企稳回升，开局良好。在此形势下，上半年A股市场整体走出经济复苏态势下的修复行情。股市经历了1月份的快速上涨后，2月份以来保持震荡偏强格局。但5月初之后，随着经济数据的短期回落，叠加外部扰动风险增加，主要股指出现明显回调，上证综指于5月初达到年内高点后持续回落。“虽然股市有所波动，但出现明显的结构性机会，以数字经济和‘中特估’为代表的两大主线行情表现活跃。”华夏基金首席策略分

析师轩伟对《证券日报》记者表示。“今年上半年，A股市场运行基本处于存量博弈、追逐景气的主题投资模式。”中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，“中特估”、人工智能、数字经济等概念表现尤为亮眼，申万通信、传媒、计算机行业指数年内涨幅居前。中国银河研究院策略分析师、团队负责人杨超认为，短期的题材炒作下，部分公司估值过高，市场回调属于理性选择。上半年领跑行情的是通信、传媒、计算机等TMT板块，代表经济转型与高质量发展的长期方向，具备高成长性。数字经济方面，中长期看，拥有较强创新能力和应用转化能力的企业将脱颖而出，国产替代科技科创板估值调整后，其主线行情仍未结束。“中特估”指数相关行业在经历一波大涨行情后持续回调，基于业绩与成长性来看，估值仍有上升空间，主线逻辑明确。

也有业内分析师认为，A股市场将呈现出“价值重估，科技掘金”的市场特征，看好“中特估+数字经济”，“低估值+高分红”与“现代产业链链长”是两条重要的选股思路。以“中特估”为代表的价值股重估还有空间，但纵深演绎会开始分化。经济向好预期提振市场信心。6月27日，国务院总理李强在2023年夏季达沃斯论坛开幕式上的致辞中强调，从今年

经济向好预期提振市场信心

来看的情况看，中国经济回升向好的态势明显，一季度同比增长4.5%，预计二季度增速将快于一季度，全年有望实现5%左右的预期增长目标。今年宏观经济开局良好，稳中向好长期势头不改。但也要看到，经济仍在“磨底”，未来经济修复之路并非坦途，要保持宏观政策定力。年中之际，正值稳增长宏观政策出台的关键窗口期，提振消费、下调利率、减税降费等一系列政策正新次落地，有望促进经济复苏动能回升。在民生证券首席宏观分析师周君芝看来，推动经济复苏发展，可以期待三个层次的政策：一是降息和地方债务化解，缓解缩表压力；二是稳定地产量价，提振居民预期；三是实质性改善就业，解决本轮需求不足的底层问题——收入下降。在暖政策与经济复苏向好的强预期下，市场信心将有力提振，业界普遍对下半年A股市场发展前景抱有信心。轩伟对A股市场今年下半年的走势保持积极判断。他认为，从基本面角度来看，当前稳增长政策储备仍然丰富，三季度加码可能性较强。一旦基本面和金融数据回升，市场信心将得到有力提振，随着政策效力显现，A股整体盈利有望步入上行周期，对市场大势形成有力支撑。董忠云也对下半年A股行情持乐观态度，认为市场有望开启上行通道。他表示，国内经济复苏大方向并未改变，稳增长政策组合拳有望进一步发力，以带动经济复苏动能回升。随着投资者对经济加速复苏信心的走强，市场风格或将更加均衡。

