

宏观点评 20230116

2023 年：5.6%的目标，靠消费还是靠投资？

2023 年 01 月 16 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaoh@dwzq.com.cn

相关研究

《外资做多中国，到什么程度了？》

2023-01-15

《美联储加息周期终于要结束了吗？》

2023-01-12

■ 中央经济工作会议已经展现出新的领导班子稳经济的决心，那地方政府的魄力如何？地方两会在 1 月中旬密集召开，一周左右的时间基本上所有的地方政府都公布了 2023 年的经济增长目标，尽管超过八成的省市相较 2022 年下调了目标水平，但地方加权的增速目标仍达 5.6%，高于此前市场预期的 5%。

扩大内需，中央经济工作会议把消费放在首位，但地方政府似乎仍是把投资放在首位。从地方政府公布投资和社零的目标来看，下调社零增速目标的比例（57%）要高于下调投资的比例（30%），如果考虑到 2022 年投资的基数明显比消费更高，地方政府对于刺激消费的信心似乎是不够的，仍寄希望于投资。

■ 31 省公布了 2023 年的经济发展目标，其中有 22 个省（占全国 GDP 比重 83%）相对 2022 年下调了 GDP 发展目标，下降幅度大多为 0.5 至 1 个百分点。从各省政府工作报告中公布的 2022 年预计经济增速来看，多数相较 2022 年目标值接近腰斩，从分布上看，目标在 5.5%至 6%之间的省市最多：上海、湖南、江西、内蒙古、西藏维持今年 GDP 目标不变；而重庆、黑龙江、海南及新疆则上调今年 GDP 目标；仅有北京、天津 GDP 目标低于 5%。而作为经济压舱石的四个经济大省（广东、江苏、山东和浙江）都将目标定在 5%（2022 年这四个省份的目标为 5.5%或 6%）。

■ 经济大省今年固定资产投资目标基本与持平，重庆大幅上调今年目标至 10%。多省较去年下调了社会消费品零售目标，下调幅度约 1-1.5 个百分点。进出口总额方面，多省较去年维持或下调增速目标，安徽则上调今年目标 3%。各省规模以上工业增加值、一般公共预算收入目标较去年基本相同。居民消费价格及城镇失业率则分别稳定在 3%、5.5%。

■ 我们可从各省经济目标推算出今年全国经济增长的大致趋势：从地方加权来看，今年 GDP 增长 5%以上，固定资产投资额增长 7.8%，社会消费品零售额增长 7.3%。今年投资与消费增速目标均高于我们之前的报告中提到 2023 年 GDP 增速 5%情况下的中性水平，这意味着各省为提升内需，促消费，扩投资上需要更多政策发力，而其中投资的作用更大。

■ 投资投什么？交通、能源可能是最主要的两方向。多数省份把这两个投资分项放在投资领域的首位，并公布了相关的重要投资计划和项目，排在其后的是水利、城市更新和新型基建。从 2022 年数据也能看出，第四季度交运投资开始明显发力，这一趋势可能延续到 2023 年。

■ 地产方面如何支持？除了继续做好保交楼外，各地也计划出台相关政策稳定地产投资，促进地产市场健康发展：销售端，完善和优化首套和二套房认定标准，满足刚性和改善性需求；加大对特殊群体的住房支持，尤其是新市民和多孩家庭（配合城市化和人口政策）；供给端，要用好三只箭，支持企业合理拿地、加快施工和新开工落地；融资端，则明确建立金融稳定保障体系，开展支持地方中小银行加快处置不良贷款试点。

■ 要促进消费，但实质性的措施表述并不多。大多数省市明确表示要恢复和扩大消费，但相较往年，新增的切实可行的政策并不多，房、车、家电和旅游餐饮服务是主攻方向，供给端的政策更多，实质性支持需求的政策则相形见绌，例如仅上海、山西、黑龙江、广西等明确发放消费券，开展消费节活动。这可能意味着在地方财政面临较大压力的局面下，确实需要中央层面来出台普惠型的消费政策，例如我们此前提到的全国范围内普惠型的消费券。

■ 外贸作为稳经济的辅助手段也在多省今年政策中提及。辽宁、浙江、福建等沿海外贸大省提出外贸结构优化升级，推动高新产品、新兴服务贸易。重庆、安徽、四川等内陆省份明确组织企业百团出海行动，大力发

展跨境电商。

- **风险提示：** 海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化

图1：2022 年和 2023 年各地经济目标对比

地区	GDP同比 (%)			固定资产投资同比 (%)			社会消费品零售同比 (%)		
	2022目标	2022预计	2023目标	2022目标	2022预计	2023目标	2022目标	2022预计	2023目标
北京	5	正增长	4.5						
天津	5	1.9	4	5.5		3	7		6
上海	5.5		5.5						
重庆	5.5	2	6	6		10	7		6
河北	6.5	3.8	6	6.5		6.5	8		6
山西	6.5	4.5	6	8		7	7		7
辽宁	5.5	2.3	5	10	3.6	10	8		7
吉林	7		6	20		7	8		7
黑龙江	5.5		6	10		8	7		
江苏	5.5	3.1	5				6.5		
浙江	6	3	5			6			4.5
安徽	7	3.5	6.5	10	9	10	9	0.2	9.5
福建	6.5	2.4	6	6.5	7.5	6	9	3.2	10
江西	7	5	7	8	8.5	8	10	5	8.5
山东	5.5		5						
河南	7	3.5	6	10	8	10	8		8
湖北	7	4.7	6.5	10			10		
湖南	6.5		6.5	7.5	6.6	7		2.4	
广东	5.5	2	5	8		8	6.5		6
海南	9	正增长	9.5	8		12	11		10
四川	6.5	与全国一致	6	8	高于全国		8	与全国持平	
贵州	7	2	6			5	10		7.5
云南	7	4	6	7			8		10
陕西	6	4.5	5.5	7	8.1	8	7.5	4	6
甘肃	6.5		6	9		10	8		10
青海	5.5	2.5	5						
内蒙古	6	4	6		15	10			
广西	6.5	3	5.5	10		8	8		6.5
西藏	8	3	8			13			10
宁夏	7	5	6.5	8		10	7	与上年持平	5
新疆	6		7	10		11	6		12

注：绿色表格表示 2023 年目标低于 2022 年。

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

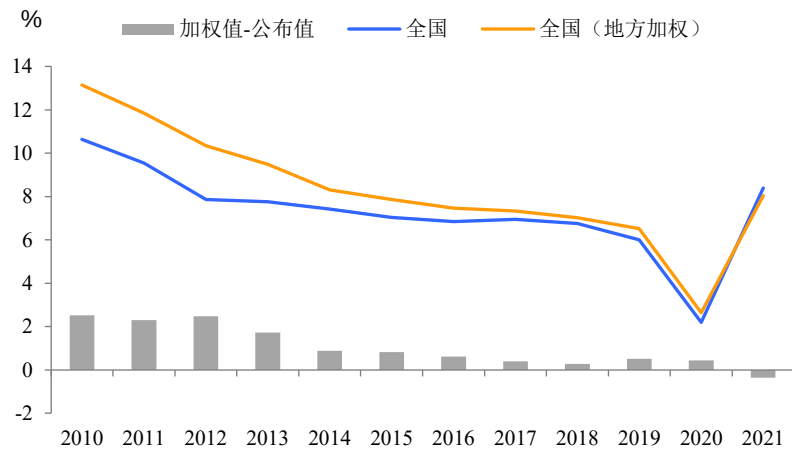
图2：2023年增速：地方目标和加权水平

地区	GDP		投资		社零	
	2023增速 (%)	权重	2023增速 (%)	权重	2023增速 (%)	权重
北京	4.5	3.5%				
天津	4	1.4%	3	2.5%	6	1.9%
上海	5.5	3.8%				
重庆	6	2.5%	10	4.1%	6	5.4%
河北	6	3.6%	6.5	7.5%	6	5.3%
山西	6	2.0%	7	1.6%	7	3.0%
辽宁	5	2.4%	10	1.4%	7	3.8%
吉林	6	1.2%	7	2.5%	7	1.6%
黑龙江	6	1.3%	8	2.4%		
江苏	5	10.2%				
浙江	5	6.5%	6	8.2%	4.5	11.4%
安徽	6.5	3.8%	10	6.9%	9.5	8.4%
福建	6	4.3%	6	6.8%	10	7.9%
江西	7	2.6%	8	6.0%	8.5	4.8%
山东	5	7.3%				
河南	6	5.2%	10	10.6%	8	9.5%
湖北	6.5	4.4%				
湖南	6.5	4.0%	7	8.4%		
广东	5	10.9%	8	9.9%	6	17.2%
海南	9.5	0.6%	12	0.8%	10	1.0%
四川	6	4.7%				
贵州	6	1.7%	5	3.4%	7.5	3.5%
云南	6	2.4%			10	4.2%
陕西	5.5	2.6%	8	5.1%	6	4.0%
甘肃	6	0.9%	10		10	1.6%
青海	5	0.3%				
内蒙古	6	1.8%	10	2.2%		
广西	5.5	2.2%	8	5.2%	6.5	3.3%
西藏	8	0.2%	13	0.4%	10	0.3%
宁夏	6.5	0.4%	10	0.5%	5	0.5%
新疆	7	1.4%	11	2.3%	12	1.4%
加权值	5.6		7.8		7.3	

注：以上权重使用的是 2021 年年度数据进行计算。

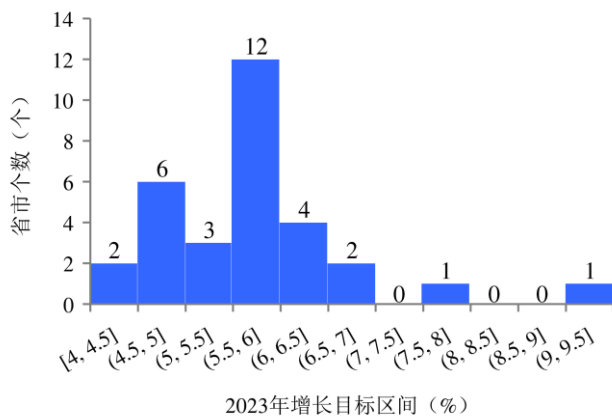
数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图3: 全国 GDP 实际增速: 公布值和加权值的差距越来越小



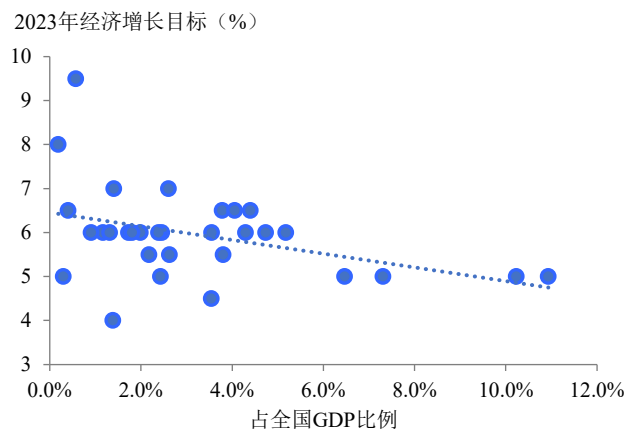
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 各地 2023 年增长目标的分布



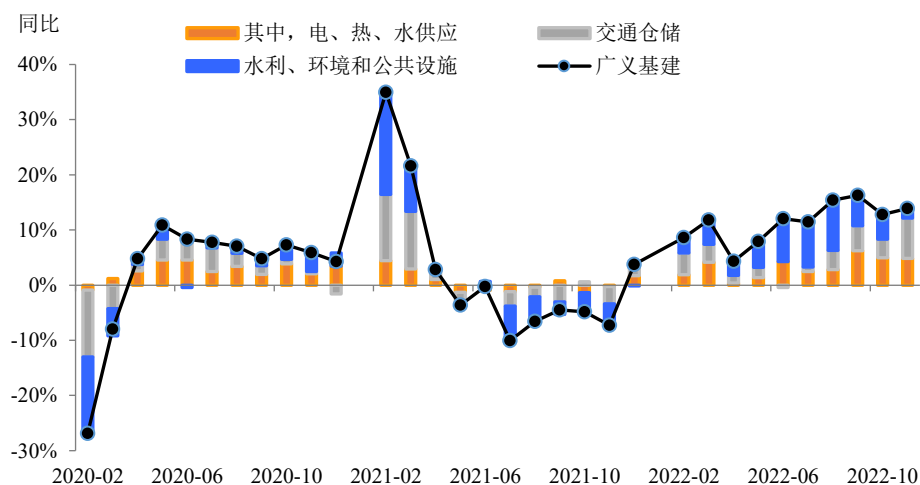
数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

图5: 2023 年增长目标: 规模越大, 增速越慢?



数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

图6: 临近 2022 年年末, 交运投资开始发力



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51368

