

修复的经济，温和的政策

——2023 两会宏观经济指标预判

事件概述

第十四届全国人民代表大会第一次会议将于 2023 年 3 月 5 日在北京召开，政府工作报告关于主要宏观经济指标的设定成为市场关注重点。

投资观点

► 增长与就业目标：预计 GDP 增速目标 5% 左右，新增城镇就业 1100 万人以上

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，全年 GDP 实际增长 3%。一方面，国际环境动荡不安、地缘政治局势恶化，世界经济下行风险不断加大；另一方面，国内疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。当前我国经济恢复的基础尚不牢固，**稳增长仍是今年重要工作目标**。

在“稳增长”的政策环境下，年初召开的地方“两会”均明确了各省的经济增速目标，以 2022 年各省 GDP 加权计算的目标 GDP 增速约在 5.6%。从历史情况看，全国经济增速目标低于地方目标均值 0.5% 左右。因此，我们预计 **2023 年全国 GDP 目标为增长在 5% 左右**。

2022 年受到国内疫情冲击的影响，全年城镇调查失业率水平都维持在 5.3% 以上，部分月份甚至超过 5.5% 的目标水平。但随着疫情防控的优化，12 月全国城镇调查失业率回落至 5.5%，与预期目标持平，全年城镇新增就业 1206 万人，就业局势保持基本稳定。需要最关注的是年轻失业率问题较为突出，16-24 岁人口失业率在 7 月创下 19.9% 的历史新高，之后虽逐渐回落至 12 月的 16.7%，但仍处于历史相对高位。此外，2023 届全国普通高校 毕业生规模预计达 1158 万人，同比增加 82 万人。

因此，“稳就业”仍将是今年经济发展重要目标，我们预计今年就业目标为：**城镇新增就业 1100 万人以上，调查失业率 5.5% 左右**。

► 通胀目标：预计 CPI 目标为 3% 左右，关注核心通胀上行情况

2022 年，受国内疫情散发多发影响，需求相对偏弱，全年 CPI 中枢 2%，处于较低水平。从变动趋势来看，CPI 前低后高，1、2 月低至 0.9%，9 月在低基数以及猪肉价格上涨推动下升至 2.8% 的阶段高点，随后又伴随猪价见顶逐步回落。核心 CPI 同样偏弱，全年中枢 0.9%，9-11 月降至 0.6% 低位，12 月略有回升。

今年 CPI 压力仍然有限。受生猪供给充足，需求修复平淡影响，猪肉价格自去年 10 月高点 34.5 元/公斤降至今年 1 月的 23.6 元/公斤，降幅接近 30%，而春节后（3-5 月）为传统的消费淡季，猪肉价格仍然难以大幅回升，成为压制 CPI 上行的主要力量。另外，随着经济企稳回升，服务价格可能会有所反弹，进而带动核心 CPI 逐步上行，不过从我们对于居民消费修复斜率（全年实际社零增速约 6%）的判断来看，核心 CPI 也较难出现超预期的大幅上涨。

因此，综合来看，我们预计今年 CPI 目标仍会在 3% 左右，与去年所设目标大致持平。

► 财政政策：预计一般预算赤字率目标 3% 左右，新增地方专项债约 4 万亿元

在稳字当头、稳中求进的基调下，预计今年将继续实施积极的财政政策，**加力提效**。保持必要的财政支出强度，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。

财政部部长刘昆在年初多次表示，2023 年，将统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模；合理安排地方政府专项债券规模；持续增加中央对地方转移支付，向困难地区和欠发达地区倾斜。

我们预计今年一般预算赤字率目标将上调至 3%左右（2022 年为 2.8%），新增地方专项债保持相当体量：预计一般国债约 3 万亿，一般地方政府债约 9000 亿，地方政府专项债约 4 万亿，新增政府债券合计约 7.9 万亿。

► 货币政策：精准有力，保持流动性合理充裕

稳健的货币政策精准有力。2022 年 12 月召开的中央经济工作会议指出稳健的货币政策要精准有力。2023 年 1 月召开的金统数据发布会指出稳健货币政策将在更好统筹扩大内需和供给侧结构性改革的结合点上发力。

我们预计 2023 年货币政策将继续保持相对宽松状态，今年结构性、直达性、精准性货币政策工具进一步加码发力。具体而言：继续保持贷款平稳增长，同时有望适度靠前发力；支持房地产企业合理融资需求，实现房地产市场平稳发展；利用好结构性政策，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。全年货币政策基调和目标为：

政策基调：精准有力，保持流动性合理充裕。

政策目标：保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

我们预计全年信贷规模或将维持在 20 万亿元左右，社融增速则会在 9.2%附近，从与 GDP 的匹配关系看，仍较为充裕。

► 基建投资：加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利等重大基础设施建设

2022 年中央经济工作会议提出，要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。截至 2 月 10 日，共有 9 个省/直辖市/都市圈公布了 2023 年重大项目名单，其中公布的年度计划投资额超过 3 万亿元，与其 2022 年水平相比增长约 7.5%。

投资方向上，根据地方两会公布的基建投资计划情况，以铁路、公路、水利、机场等为主的传统基建、聚焦绿色低碳转型以及能源安全的能源基建和以 5G 基站、充电桩、物联网等为主的新基建均有发力。因此，我们预计今年基建投资目标为：**重点聚焦“十四五”规划 102 项重大工程，加强交通、能源、水利等重大基础设施建设。**

► 促消费：把恢复和扩大消费摆在优先位置

2022 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）》。随后中央经济工作会议明确也提出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置。年初地方“两会”，多省市也在政府工作报告中提到“扩内需”和“促消费”。我们预计恢复和扩大消费将继续是全国“两会”关注的重点之一，住房改善、绿色家电、新能源汽车和养老服务等将是促消费的重点领域。

► 退税减税降费：完善税费支持政策，预计新增减税降费及退税约 1.5 万亿元

2022 年政府工作报告预计全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元。但实际中留抵退税远超目标，2022 年全国新增减税降费及退税缓税缓费超 4.2 万亿元，其中：累计退到纳税人账户的增值税留抵退税款 2.46 万亿元；新增减税超 8000 亿元；新增降费超 2000 亿元；缓税缓费超 7500 亿元。

财政部部长刘昆在年初多次强调，对于现行的减税降费，退税缓税政策，将根据实际情况，该延续的延续，该优化的优化，着力纾解企业困难。

考虑到增值税留抵退税的政策红利在 2022 年较有效释放，未来政策空间相对有限，因此我们预计今年主要是减税降费政策的延续，新增减税降费及退税约为 1.5 万亿元，规模较 2022 年将有所回落。

风险提示

宏观经济出现超预期变化。

表 2023 年两会主要经济指标预测

	2023 年预计目标	2022 年完成	2022 年目标	2021 年完成	2021 年目标
GDP	5%左右	3%	5.5%左右	8.1%	6%以上
CPI	3%左右	2%	3%左右	0.9%	3%左右
城镇新增就业	1100 万人以上	1206 万人	1100 万人以上	1269 万人	1100 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%	5.5%以内	5.1%	5.5%左右
财政赤字规模	3.9 万亿(中央 3.0 万亿, 地方 9000 亿)	国债净融资(不包括特别国债)26786.08 亿元; 地方政府新增一般债 7213.01 亿元	3.37 万亿(中央 2.65 万亿, 地方 7200 亿)	国债净融资(不包括特别国债)23282.67 亿元; 地方政府新增一般债 7832.46 亿元	3.57 万亿(中央 2.75 万亿, 地方 8200 亿)
赤字率	3.0%	-	2.8%	-	3.2%
地方政府债务专项债	4 万亿元	4.02 万亿元	3.65 万亿元	3.58 万亿元	3.65 万亿元
M2	和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	11.8%	和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	9.0%	和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配
主要基建投资	加快实施“十四五”重大工程, 加强交通、能源、水利等重大基础设施建设, 加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。	基础设施建设投资同比增速为 11.52%	优先支持已纳入国家“十四五”规划纲要、重点专项规划等的重点项目, 适度超前开展基础设施投资, 加大对科技攻关、生态环保、基本民生、现代农业等领域及区域重大战略的支持力度。	基础设施建设投资同比增速为 0.21%	继续支持促进区域协调发展的重大工程, 推进“两新一重”建设, 实施一批交通、能源、水利等重大项目工程, 建设信息网络等新型基础设施, 发展现代物流体系
双碳目标	能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核, 并留有适当弹性。预计延续 2022 年政策基调, 不设能耗强度目标。	-	能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核, 并留有适当弹性, 新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。	单位国内生产总值能耗降低 2.7%左右	单位国内生产总值能耗降低 3%左右
退税减税降费	预计 2023 年新增减税降费及退税在 1.5 万亿元。	全年新增减税降费及退税缓税缓费超过 4.2 万亿元。(增值税留抵退税 2.46 万亿元, 新增减税超 8000 亿元, 新增降费超 2000 亿元, 办理缓税缓费超 7500 亿元)	预计全年退税减税约 2.5 万亿元, 其中留抵退税约 1.5 万亿元。	全年新增减税降费约 1.1 万亿元, 为制造业中小微企业办理缓缴税费 2162 亿元, 为煤电和供热企业办理“减、退、缓”税 271 亿元。	继续执行制度性减税政策, 延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限, 实施新的结构性减税举措, 对冲部分政策调整带来的影响。

资料来源: 2022 年政府工作报告, WIND 资讯、华西证券研究所

宏观首席分析师: 孙付
邮箱: sunfu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050004
联系电话: 021-50380388

宏观研究助理: 丁俊松
邮箱: dingjs@hx168.com.cn
联系电话: 021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菰，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_52255

