

开局之年的政策看点

——2023年两会前瞻

核心观点：

全国两会将于3月4、5日在北京召开。我们认为今年两会提出的GDP增速目标可能在5%-5.5%，财政政策有望进一步发力，其中财政赤字率可能达到3.0%，新增专项债规模或在4万亿元左右。今年两会正值换届之年，会后的总理记者会与人民大会堂的“部长通道”将是观察新一届政府执政风格与未来工作方向的重要窗口，此外《党和国家机构改革方案》的落地也值得关注。考虑到短期经济的边际修复较快，近期各地刺激内需的政策力度也并未明显增强，我们预计两会提出的稳内需政策大概率也难超市场预期，更强力度政策的推出或还需密切关注4月底的政治局会议。

点评要点：

➤ GDP增速目标预计在5-5.5%

地方性“两会”的GDP增速目标对两会有一定参考意义。地方“两会”GDP预期目标的加权平均值往往略高于全国两会提出的经济增长目标。比如2022年，我国31个省市自治区提出的GDP增长目标加权平均为6.1%，全国两会提出的经济增速预期目标为5.5%左右。考虑到今年各地“两会”的GDP目标更趋保守——预期目标最低的只有4%，为2018年来的新低——加权平均值也仅为5.6%，我们预计2023年GDP增速目标或在5-5.5%。

➤ 财政政策有望进一步发力

我们预计政府将重申积极的财政政策和稳健的货币政策的政策基调，其中财政政策将担纲稳增长的作用。去年12月中旬的中央经济工作会议传递了2023年财政政策或优先担纲稳增长信号，随后的全国财政视频工作会议更进一步指出，2023年要“适度扩大财政支出规模”。

综合而言，我们预计今年财政赤字规模或进一步扩张，赤字率目标可能达到3.0%，2023年新增专项债目标可能也较去年3.65万亿元的规模略有提升，达到4万亿元左右——与2022年新增专项债的实际发行规模4.04万亿元相当。

➤ 关注新政府执政风格与机构设置优化

今年两会将完成对新一届国家机构和全国政协领导班子的选举与任命。闭幕式后的总理记者会与人民大会堂的“部长通道”采访将是观察新一届领导班子执政理念与后续工作重点的重要窗口。此外，近日《党和国家机构改革方案》已有实质性进展，两会中相应的工作安排值得密切关注。

➤ 政策大概率难超预期，密切关注四月政治局会议

考虑到短期经济的边际修复较快，包括地产市场也有一定回暖，近期各地刺激内需的政策力度也并未明显增强，我们认为两会提出的政策力度——包括地产政策——可能都难超市场预期。

但需要注意的是，中期而言，中国经济修复的动能是否可持续仍有较大的不确定性，为较有力地支撑经济目标实现，后续提振内需的政策仍然需要且关键，需密切关注四月政治局会议对下一阶段经济工作的安排。

风险提示：政策与预期不一致，新冠病毒出现变异，地缘政治恶化超预期

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超
 执业证书编号：S0590122100031
 邮箱：fangshch@glsc.com.cn

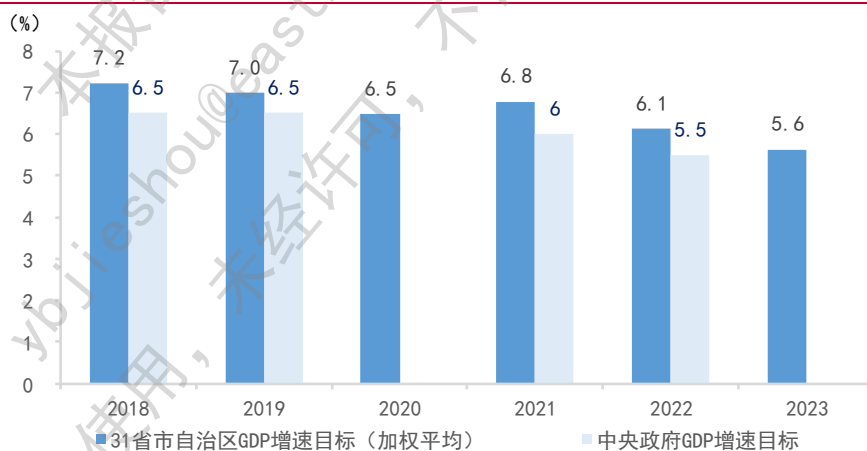
相关报告

- 1、《消费如期修复，政策仍需推出——春节数据反映的疫后复苏图景》2023.01.29
- 2、《出口增速进一步下行——12月外贸数据点评》2023.01.15
- 3、《寻找疫后复苏的预期差——2023年宏观经济展望》2023.01.15

1 GDP 增速目标预计在 5-5.5%

今年 GDP 增速目标很可能会设定在 5-5.5%。地方性“两会”的 GDP 增速目标对两会有一定参考意义。地方“两会”GDP 预期目标的加权平均值往往略高于全国两会提出的经济增长目标。比如 2022 年，我国 31 个省市自治区¹提出的 GDP 增长目标加权平均为 6.1%，全国两会提出的经济增速预期目标为 5.5%左右。考虑到今年各地“两会”的 GDP 目标更趋保守——预期目标最低的只有 4%，为 2018 年来的新低——加权平均值也仅为 5.6%，我们预计 2023 年 GDP 增速目标或在 5-5.5%。

图表 1：地方“两会”的平均经济增长目标通常略高于全国两会



来源：Wind，国联证券研究所

2 财政政策有望进一步发力

我们预计政府将重申积极的财政政策和稳健的货币政策的政策基调，其中财政政策将担当稳增长的作用。去年 12 月中旬的中央经济工作会议传递了 2023 年财政政策或优先担当稳增长信号，会议明确指出了“积极的财政政策要加力提效”、“保持必要的财政支出强度”；在具体措施上也明确列出将“优化组合赤字、专项债、贴息等工具”。

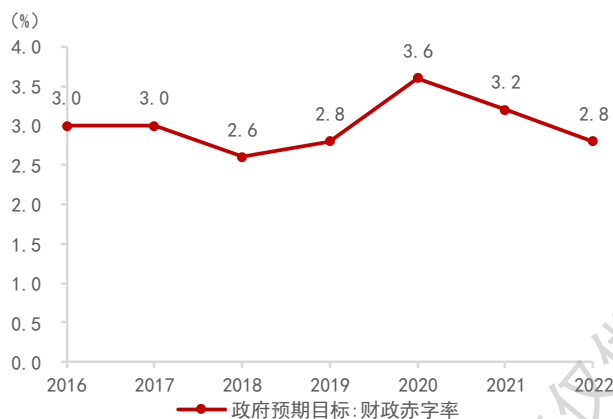
随后，去年 12 月底举行的全国财政视频工作会议，更进一步指出，2023 年要“更直接更有效发挥积极财政政策作用”，“适度扩大财政支出规模”。

综合而言，我们预计今年财政赤字规模或进一步扩张，赤字率目标可能达到 3.0%，2023 年新增专项债目标可能也较去年略有提升（前值 3.65 万亿元），达到 4 万亿元左右——与 2022 年新增专项债的实际发行规模 4.04 万亿元相当²。

¹ 除台湾省、香港特别行政区、澳门特别行政区外。

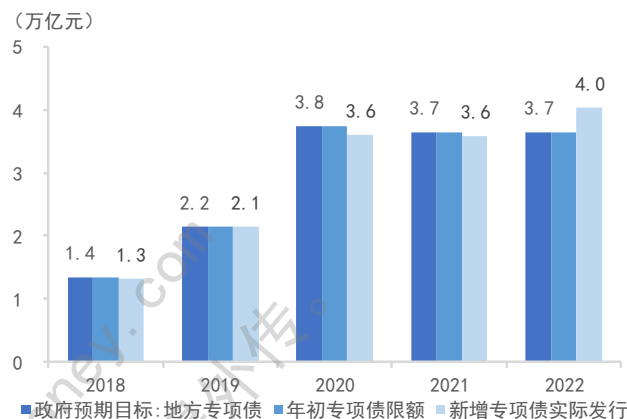
² 出于稳增长的考虑，在原本 3.65 万亿元的限额基础上，国务院 2022 年下半年又安排了 5000 多亿元专项债结存限额。

图表 2：往年两会的财政赤字率目标



来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：往年两会预期的专项债规模



来源：Wind，国联证券研究所

投资当然是财政政策的实施重点。中央经济工作会议提出了包括加快实施“十四五”重大工程、加强基础设施的互联互通、“通过政府投资……带动全社会投资”等要求。

同时，政府扩大支出也可能支持广义的消费回升，包括扩大政府消费、发放消费券以补贴刺激居民消费等。

此外，广义的财政安排还可能包括要求一些国有企业增加借款、增加投资。这些投资通常与基建相关。一月份乃至二月份信贷投放的偏强可能与发达省份融资平台和一些基建国企借款有关。

3 关注新政府执政风格与机构设置优化

今年两会是第十四届全国人大和全国政协的首次会议，新一届国家机构和全国政协领导班子均将于两会中完成五年一度的选举与任命。参考第十二、十三届两会的首次会议，国家机构组成人员的选举将在开幕式后的 11-14 日后完成。

闭幕式后的总理记者会将是观察新一届领导班子执政理念与后续工作重点的重要窗口。比如，2013 年两会后的总理中外记者会上，总理就新一届政府的施政目标、未来将首先解决的主要问题、中美关系与两岸关系的规划与愿景、下一步推进改革的着力点等进行了详细阐述；2018 年两会后的总理记者会上，总理对改革开放模式的新变化、“放管服”改革目标、中美关系发展、就业与养老工作的安排等市场关心的问题进行了回答。

人民大会堂的“部长通道”采访也是了解未来相关部门工作思路的重要渠道。比如 2018 年的“部长通道”采访中，新任科技部部长王志刚就对科技部未来的工作思路、政策方向与改革的关键点都进行了介绍。

此外，近日《党和国家机构改革方案》已有实质性进展，两会中相应的工作安排

值得密切关注。2月21日，中共中央政治局会议对《党和国家机构改革方案》稿进行讨论并给出修改意见，2月28日二十届二中全会审议通过了修改后的《党和国家机构改革方案》，并同意将方案的部分内容按照法定程序提交十四届全国人大一次会议审议。我们认为，方案着力点或将落在机构间的统筹与重点领域机构改革——此前的政治局会议强调，要统筹全国机构、“统筹中央和地方”，“深化重点领域机构改革”，在“机构设置上更加科学”。

4 政策大概率难超预期，密切关注四月政治局会议

去年12月第一波疫情快速过峰后，经济活动修复早于市场预期，不仅消费环比改善明显，1月制造业景气度也超预期上行。考虑到短期经济的边际修复较快，包括地产市场也有一定回暖，近期各地刺激内需的政策力度也并未明显增强，我们认为两会提出的政策力度——包括地产政策——或难超市场预期。

图表4：1月底江苏、上海出台的“经济刺激计划”主要延续了往年的政策力度

省份	是否新增/ 力度超前	政策主要内容	与往年对比
江苏	力度减弱	省工业和信息产业转型升级专项资金安排12亿元，省战略性新兴产业发展专项资金9.5亿元	2020：工业和信息产业转型升级专项资金28.42亿元；战略性新兴产业发展专项资金10亿元
	否	设立100亿元规模中小微企业纾困增产增效专项资金贷款	2022：小微企业首贷扩面纾困稳专项行动，授信737.3亿元
	力度减弱	对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税	自2022年4月1日至2022年12月31日，对小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入，免征增值税（月销售额15万以下）；对适用3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税
	否	对出境参展企业展位费给予最高80%的补助	2020江苏各地出台展会补贴50%-100%不等（以80%居多）；2022.5：江苏商务厅对每家符合条件的参加线上国际展会的企业给予基础套餐费用80%且不超过10000元的补贴。
	否	优化调整商品房预售资金监管政策	2022.4：优化调整商品房预售资金监管政策
	力度减弱	新冠治疗补贴执行至2023.3.31	/
上海	力度减弱	月销售额10万元以下的增值税小规模纳税人，免征增值税	2022：月销售额15万元以下的增值税小规模纳税人，免征增值税
	否	……每人2000元给予一次性吸纳就业补贴	2022.5：……每人2000元给予一次性吸纳就业补贴。
	否	消费者购买绿色智能家电等个人消费给予支付额10%、最高1000元的一次性补贴	2022.10：按照剔除所有折扣优惠后成交价格的10%享受一次立减机会，最高不超过1000元
	加强	对2023年在沪举办的对外经济技术展览会，按照举办单位实际发生的场租费用给予补贴	2022：对外经济技术展览会，举办单位实际发生的场租费用按照不超过10%的标准给予补贴
	加强	启动“城中村”改造项目10个	启动“城中村”改造项目8个
	否	确保办理正常出口退税的平均时间在5个工作日内	确保2022年办理正常出口退税的平均时间在5个工作日内
	否	由各区对新认定市级“专精特新”中小企业给予不低于10万元奖励，对新认定国家级专精特新“小巨人”企业给予不低于30万元奖励。	2022.9：由各区对新认定市级“专精特新”中小企业给予不低于10万元奖励，对新认定国家专精特新“小巨人”给予不低于30万元奖励。
	否	2023年有效期内高新技术企业净增超过1000家，培育创新型中小企业1万家、市级“专精特新”中小企业2000家、国家级专精特新“小巨人”企业200家。	《上海市“十四五”促进中小企业发展规划》要求，“十四五”时期，上海市高新技术企业数量突破2.6万家。到2025年，形成创新型中小企业5万家，滚动培育“专精特新”企业不低于5000家，其中专精特新“小巨人”企业不低于300家，制造业“单项冠军”企业不低于30家。
	否	对符合条件的重点产业领域重大技术改造项目支持上限提高至1亿元	2022.9：对符合条件的重点产业领域重大技术改造项目支持上限提高至1亿元
	否	将政府采购工程面向中小企业的预留份额阶段性提高至40%以上政策延续到2023年底	/

来源：各地政府官网，国联证券研究所

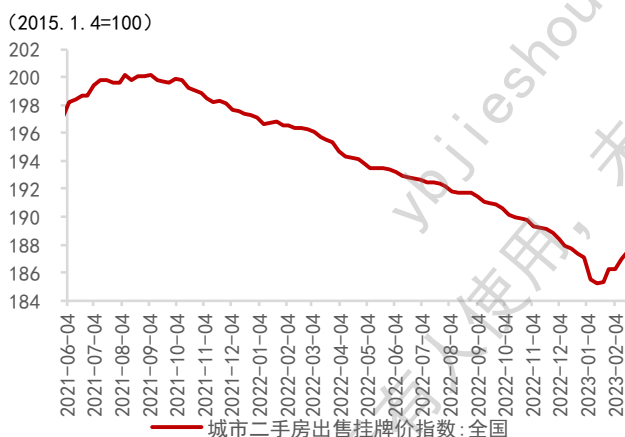
但需要注意的是，中期而言，中国经济修复的动能是否可持续仍有较大的不确定性。

首先，尽管少部分一、二线热点城市的地产销售出现了回暖的迹象，但整体而言，全国商品房与土地市场尚未出现实质性的复苏，三四线地产仍可能是中国经济的“阿喀琉斯之踵”。

其次，居民的边际消费倾向虽有改善，但是短期内可能也难以回归疫情前的水平——考虑到疫情期间居民的资产负债表受损、“疤痕效应”的恢复时间以及可能出现的重复感染——内需后续的修复或有所弱化。

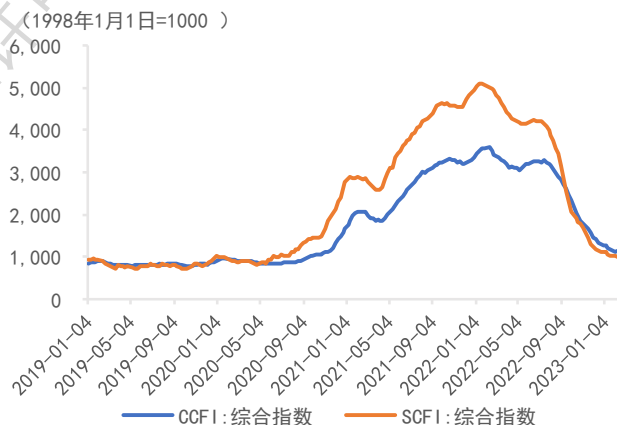
最后，海外需求也依旧较为疲弱。

图表 5：二手房价格仍处于低位



来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：出口运价依旧低迷



来源：Wind，国联证券研究所

因此，我们预计中国经济的负产出缺口在一季度大概率逐渐收敛，但为较有力地支撑经济目标实现，后续提振内需的政策仍然需要且关键，需密切关注四月政治局会

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_52700

