

扩内需助复苏，政策温和扩张

——2023 政府工作报告解读

事件概述

2023 年 3 月 5 日，国务院总理李克强代表国务院，向第十四届全国人民代表大会第一次会议作政府工作报告。

投资观点

► 增长与就业目标：GDP 增速目标 5% 左右，新增城镇就业 1200 万人左右

在经济增速目标的设定上，政府工作报告提出 GDP 增长 5% 左右，与我们此前的预期一致。政府工作报告指出，国内经济增长企稳向上基础尚需巩固，需求不足仍是突出矛盾，民间投资和民营企业预期不稳。总体来看，**稳增长，扩内需仍是今年重要工作目标。**

就业目标方面，政府工作报告提出 2023 年城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 左右，城镇新增就业人数目标较 2022 年目标提高 100 万人，高于我们之前的预期，显示出今年政府对于“稳就业”工作的重视。针对 2022 年 16-24 岁人口失业问题较为突出的情况，政府工作报告提出把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置。

► 通胀目标：CPI 目标为 3% 左右，关注核心通胀上行情况

政府工作报告提出 2023 年通胀目标为居民消费价格涨幅 3% 左右，与去年所设目标持平。

今年 CPI 压力整体有限。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 21.0 元/公斤，降幅接近 40%，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（全年实际社零增约 6%）的判断来看，核心 CPI 也较难出现超预期的大幅上涨。

► 财政政策：一般预算赤字率目标 3% 左右，新增地方专项债 3.8 万亿元

积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3% 安排，较去年 2.8% 的水平有所提升，今年财政支出强度存在保障。

减税降费方面，政府报告指出要完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。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，**我们预计今年减税降费绝对规模较 2022 年将有所回落。**

专项债方面，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，较去年提高 1500 亿元，略低于我们 4 万亿元的预测。政府工作报告指出，“一些基层财政收支矛盾较大”，或在一定程度上制约了财政发力空间。根据各省公布的 2023 年预算报告，今年地方专项债提前批次共计 2.19 万亿元，提前批次约占今年总规模的 6 成，为历年最高，专项债资金有望适度靠前发力。

► 货币政策：精准有力，支持实体经济发展

稳健的货币政策精准有力。货币政策目标在保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配的基础上，将“保持宏观杠杆率基本稳定”替换为“支持实体经济发展”，在当前经济恢复基础尚需巩固的背景下，预计货币政策将保留一定的宽松性，向实体经济提供支持。

汇率政策目标为，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，与 2022 年目标一致。

我们预计 2023 年货币政策将继续保持相对宽松状态，结构性、直达性、精准性货币政策工具进一步加码发力。

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

政府工作报告指出，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。截至 3 月 5 日，共有 18 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 5.3 万亿元，与其 2022 年水平相比增长约 8.6%。

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。

► 扩内需：把恢复和扩大消费摆在优先位置

政府工作报告提出把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。结合去年中央经济工作会议和年初地方“两会”来看，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。

► 房地产：促进房地产业平稳发展

政府工作报告指出要有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。同时，也强调要加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。

风险提示

宏观经济出现超预期变化。

表 2023 年政府工作报告主要经济指标

	2023 年实际目标	2023 年目标 (我们此前预计)	2022 年完成	2022 年目标	2021 年完成	2021 年目标
GDP	5%左右	5%	3%	5.5%左右	8.1%	6%以上
CPI	3%左右	3%左右	2%	3%左右	0.9%	3%左右
城镇新增就业	1200 万人左右	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%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%	3.0%	-	2.8%	-	3.2%
地方政府债务专项债	3.8 万亿元	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名义经济增速基本匹配	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，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。	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。政策性金融要加大符合规划重大项目的融资支持。	基础设施建设投资(不含电力) 9.4%；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(不含电力) 8.9%；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	单位国内生产总能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。	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	完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。	增值税留抵退税红利在2022年超额释放，增值税留底退税余额有限，预计2023年新增减税降费及退税在1-1.5万亿元。	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：2023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：丁俊菴
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_52845

