



宏观研究

# 【粤开宏观】2023 年《政府工作报告》 释放的九大信号

2023 年 03 月 05 日

投资要点

**分析师：罗志恒**执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com**分析师：马家进****分析师：贺晨****研究助理：原野**

## 事件

2023 年 3 月 5 日上午，十四届全国人大一次会议开幕，李克强总理作《政府工作报告》，全面总结 2022 年工作成绩、明确 2023 年经济工作目标和具体任务。

**风险提示：**外部冲击超预期、政策刺激超预期

## 近期报告

《【粤开宏观】1998-2021 年中国各省份土地  
出让收入排名变迁》2023-02-22

《【粤开宏观】从财税视角看北京：财政再  
平衡，支持首都减量发展》2023-02-24

《【粤开宏观】311 个地市州政府债务全景  
(2022)》2023-02-26

《【粤开宏观】而今迈步从头越：2022 年  
国民经济统计公报解读》2023-02-28

《【粤开宏观】认识 2023 年 GDP 目标和财  
政赤字安排》2023-03-05



## 目 录

一、高度肯定去年和过去五年成绩，对形势的判断突出风险和预期不稳，稳增长是政策首要目标 .....	3
二、5%左右的 GDP 增速目标有利于提振信心，就业目标进一步增强，赤字率和专项债安排均高于去年 .....	4
三、财政政策：加力提效，赤字和专项债合计 7.68 万亿，减税降费从追求规模到效果，宏观税负不能再降了 .....	5
四、货币政策“精准有力”，着力扩大内需、推动高质量发展、纾困房地产风险 .....	7
五、促进消费和扩大有效投资，增强经济内生增长动能 .....	8
六、高度重视房地产，房住不炒基调不变，支持优质房企融资，化解房地产市场风险 .....	9
七、定调子、强信心：真招实策支持民营经济 .....	10
八、数实结合：平台经济、数字经济再繁荣 .....	10
九、社会政策要兜牢民生底线，落实落细就业优先政策，积极应对人口老龄化 .....	11

## 图表目录

图表 1：政府工作报告词频统计 .....	3
图表 2：近五年政府工作报告主要预期目标和政策取向变化 .....	4
图表 3：金融机构人民币贷款加权平均利率降至有数据以来新低 .....	8
图表 4：中国数字经济规模持续攀升 .....	11
图表 5：16-24 岁青年失业率处于近年来高位 .....	12
图表 6：我国劳动年龄人口绝对数和占比的高点已过 .....	13



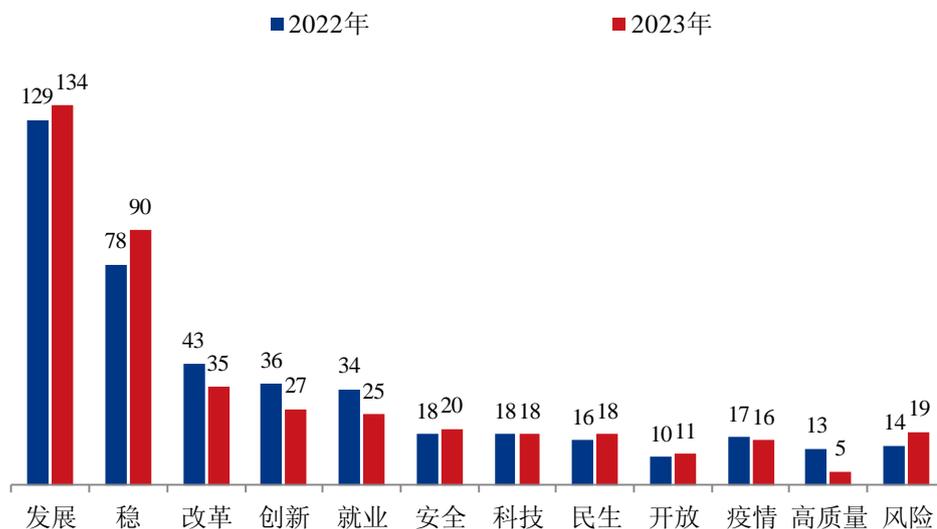
## 一、高度肯定去年和过去五年成绩，对形势的判断突出风险和预期不稳，稳增长是政策首要目标

一是从布局谋篇看，报告包括两大部分：“过去一年和五年工作回顾”与“对今年政府工作的建议”；篇幅上全面总结过去五年，结构上较往年少了一个部分，而是以“建议”的形式做了简要说明，这均与换届年份有关。从2023年政府具体工作看，提出了八个方面的建议，包括扩大国内需求、建设现代化产业体系、落实“两个毫不动摇”、更大力度吸引和利用外资、有效防范化解重大经济金融风险、稳定粮食生产和推进乡村振兴、推动发展方式绿色转型、保障基本民生和发展社会事业。主要的变化是单列了“两个毫不动摇”和“有效防范重大风险”，这分别涉及稳增长和防风险，通过法律、制度、政策、舆论提振民营企业信心，通过防风险实现行稳致远。

二是高度肯定2022年和过去五年工作成绩并强调极为不易。GDP达到121万亿元(18万亿美元，相当于美国的71%)，五年年均增长5.2%；五年累计减税5.4万亿元、降费2.8万亿元，年均新增涉税企业和个体工商户等超过1100万户；完全化解了本世纪初形成的14486亿元金融改革历史成本；充实全国社保基金，储备规模从1.8万亿元增加到2.5万亿元以上。

三是对未来形势和风险挑战的判断上，提出需求不足是突出矛盾，强调房地产、财政、金融风险，突出了预期不稳。报告在总结成绩后，提出了对未来挑战的判断，包括外部环境不确定性加大、全球通胀处于高位、世界经济和贸易增长动能减弱；国内经济增长企稳向上基础不牢、需求不足是突出矛盾、民间投资和民营企业预期不稳。同时对财政特别提及了基层财政收支矛盾较大，对房地产提出了市场风险隐患较多，对金融提出了一些中小金融机构风险暴露。对应到“政府工作建议”中，提出了“防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。”

图表1：政府工作报告词频统计



资料来源：Wind、粤开证券研究院



## 二、5%左右的 GDP 增速目标有利于提振信心，就业目标进一步增强，赤字率和专项债安排均高于去年

报告指出，今年发展主要预期目标是：“国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值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。”

**第一，经济增速目标要基于经济潜力和内外约束条件，5%左右的经济增速目标能够发挥出目标的信号和引导意义，还有利于提振信心。**从今年我国经济的运行态势看，总体将呈恢复态势，走势前低后高。2023 年是中国经济动能切换的一年，也是经济重回正常运行轨道的一年，稳增长将上升到更加重要的位置，要全力推动经济从疫情模式重回市场经济模式。从经济动能来看，外需向内需切换；从主要支撑力量来看，基建占主导；从边际力量来看，房地产投资和消费拖累作用放缓；从运行节奏来看，第一季度是低点，第二季度因经济恢复及低基数因素，将是全年经济运行高点，同比增速或超 7%，第三、第四季度略有回落。

**第二，3%的 CPI 增速目标与正常年份一致，预计今年能够顺利达成。**去年欧美发达经济体遭遇了四十年一遇的大通胀，我国则积极做好粮食能源保供稳价工作，通胀走势总体温和平稳，CPI 同比仅上涨 2%。预计今年上半年通胀压力不大，但下半年需要警惕。一是上半年猪肉价格保持低位，下半年或迎来猪周期重启；二是国内煤炭保供稳价，国际油价或受全球经济衰退拖累；三是国内商品供应充足，核心消费品涨价空间有限；四是报复性消费缺席、劳动力供给充足、服务价格的修复空间不大，服务消费和服务价格将平稳恢复。

**第三，就业是最大的民生，就业目标进一步增强，城镇新增就业由“1100 万人以上”提高至“1200 万人左右”。**去年城镇调查失业率最高曾攀升至 6.1%，16-24 岁青年失业率全年均处历史高位。今年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，中小微企业和个体工商户有不少困难，稳就业任务依然艰巨。今年高校毕业生将达 1158 万人，再加上农民工、失业人群的就业问题，落实落细就业优先政策，提高就业目标是应有之义。

**第四，2023 年的赤字率和专项债安排均高于去年，体现了加力提效的政策基调和推动经济运行整体好转的决心。**这种安排顺应了当前内外部经济形势需要，当前我国经济总体在持续恢复，PMI 连续回升、新增社融同比多增，但是总需求不足仍是当前经济的核心矛盾，三重压力未根本解决。2023 年中国经济面临仍面临严峻的内外部形势：外部环境已发生重大变化，即全球经济下行引发我国出口下行；房地产风险仍未完全释放；居民资产负债表仍需修复；民营经济信心有必要进一步提振。因此，有必要通过扩张的财政政策拉动投资、促进消费，扩大总需求、兜底社保民生、促进科技创新。

图表2：近五年政府工作报告主要预期目标和政策取向变化

大类	细项	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
经济社会发展 主要预期目标	GDP 增速	6%-6.5%	未设置具体目标	6%以上	5.5%左右	5%左右
	CPI 增速	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右	3%左右
	城镇新增就业	1100 万人以上	900 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上	1200 万人左右
	城镇调查失业率	5.5%左右	6%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5 左右
财政政策	定调	积极的财政政策要	积极的财政政策要	积极的财政政策要	提升积极的财政政	积极的财政政策要



大类	细项	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
		加力提效	更加积极有为	提质增效、更可持续	策效能	加力提效
	财政赤字	2.76 万亿	比去年增加 1 万亿，同时发行 1 万亿抗疫特别国债	3.57 万亿	3.37 万亿	3.88 万亿
	赤字率	2.8%	3.6%以上	3.2%左右	2.8%左右	3%
	地方政府专项债	2.15 万亿	3.75 万亿	3.65 万亿	3.65 万亿	3.8 万亿
	减税降费	全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元	新增减税降费约 5000 亿元，预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元	继续执行制度性减税政策，实施新的结构性减税举措，对冲部分政策调整带来的影响	减税降费力度只增不减，预计全年退税减税约 2.5 万亿元	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
货币政策	定调	稳健的货币政策要松紧适度	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	加大稳健的货币政策实施力度	稳健的货币政策要精准有力
	M2 和社融	广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配	引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年	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	扩大新增贷款规模，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	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

资料来源：政府工作报告、粤开证券研究院

### 三、财政政策：加力提效，赤字和专项债合计 7.68 万亿，减税降费从追求规模到效果，宏观税负不能再降了

2023 年的赤字率拟按 3% 安排，高于去年 0.2 个百分点；赤字规模为 3.88 万亿，高于去年 5100 亿元；专项债拟按 3.8 万亿安排，高于去年 1500 亿元。赤字规模和专项债合计 7.68 万亿，高于去年 6600 亿元，体现了加力提效的政策基调和推动经济运行整体好转的决心。

#### 1、2023 年财政政策基调为“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，兼顾稳增长与防风险

2023 年财政政策的总基调是两个方向，即“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，意味着财政政策是有克制的宽松，兼顾稳增长和防风险，考验财政统筹能力。财政政策在 2023 年仍将在扩大内需、稳定就业、稳定物价、推动科技创新、改善民生、推动区域协调发展，促进经济高质量发展中发挥极为重要的作用。

“加力提效”将力度置于效果前，赤字规模和专项债均高于去年，财政较为积极，有利于推动经济运行整体好转。不同于 2022 年的“提升效能，更加注重精准、更可持续”和 2021 年“提质增效，更可持续”，更接近 2020 年“更加积极有为”的基调，与 2019 年的“加力提效”一致。

“加力”并“保持必要的支出强度”是今年经济形势的需要，是顺应经济形势和经济工作目标的顺势而为。当前我国经济总体在持续恢复，PMI 连续回升、新增社融同比



多增，但是总需求不足仍是当前经济的核心矛盾，三重压力未根本解决。2023年中国经济面临仍面临严峻的内外部形势：外需环境已发生重大变化，即全球经济下行引发我国出口下行；房地产风险仍未完全释放；居民资产负债表仍需修复；民营经济信心有必要进一步提振。因此，有必要通过扩张的财政政策拉动投资、促进消费，扩大总需求、兜底社保民生、促进科技创新。

## 2、2023年财政政策基调为“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，兼顾稳增长与防风险

积极财政政策主要体现在赤字规模、专项债额度上升以及实施的精准性和有效性；减税降费从数量规模型转向效率效果型，更加注重精准性，有利于稳定宏观税负。

其一，从赤字率 3%看，较上年提高 0.2 个百分点，赤字规模增加 5100 亿元，既保证了政策的连续性、必要的支出强度，同时并未过高提高赤字率，为未来财政可持续性和财政空间奠定基础。这种安排有利于更好支持落实完善减税降费，助企纾困，提高微观主体活力；有利于保证必要的支出强度，进而扩大总需求，对冲外需下行；通过财政支出结构优化，有利于更好服务于乡村振兴、科技创新、区域均衡等重大战略；通过加大转移支付，进一步确保基层“三保”不出问题。

其二，从专项债看，较上年增加 1500 亿元，规模上升，短期内有利于扩大基建投资，带动社会投资，稳定总需求；中长期看有利于优化供给结构，提高经济社会运行效率。同时，今年专项债的使用范围将进一步扩大，进一步扩大用作项目资本金范围，有利于一大批重大工程从节奏上尽快落地，靠前发力。专项债与政策性金融工具的协调配合预计在今年仍将发挥积极作用。

其三，从减税降费看，今年的提法是“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”，意味着与过往发生重大变化，从追求减税降税的规模转向效率效果和精准性，有利于稳定宏观税负。我国持续推出减税降费退税缓税有效地缓解了市场主体的现金流，提高了企业的抗风险能力，但是导致宏观税负持续下行，一般公共预算收入/GDP 下降至 16.8%，较 2015 年的高点下降了 5.3 个百分点。大国必须保证一定的宏观调控能力以应对经济社会风险财政化等各方面挑战，这就需要稳定宏观税负。从具体实施看，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持，能够实现政策“提效”。

## 3、进一步加大对地方的转移支付，确保基层“三保”不发生风险，缓解区县财政压力和收支矛盾

《政府工作报告》在面临的风险挑战中提出了“一些基层财政收支矛盾较大”，在 2023 年政府工作建议中，提出要做好基层“三保”工作，这主要是因为近年来受疫情冲击和预期低迷等影响，我国财政收支矛盾加剧，叠加债务集中到期，部分区县的库款保障系数明显下行，区县财政流动性风险和重整风险上升。而基层“三保”直接面向企业和居民，关系到市场主体的满意度和获得感。因此，财政部门持续加大对地方转移支付，并要求省对市县加大转移支付力度。2023 年中央对地方转移支付预计 10.06 万亿元，增长 3.6%，剔除一次性安排的支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付后增长 7.9%。



#### 4、明确要求“防范化解地方债务风险”，新增赤字全部是中央赤字和国债

《政府工作报告》提出：“地方债务防范化解地方政府债务风险,优化债务期限结构,降低利息负担,遏制增量、化解存量。”

地方政府债务推动了经济发展,但也引发了财政与金融风险交织等问题。地方债务的根本原因是近乎无限责任政府及考核激励机制。防范地方政府债务主要是防范地方政府隐性债务。近年来随着减税降费进行和疫情反复冲击以及房地产持续下行,地方债务到期和付息压力叠加,导致地方财政收支形势矛盾,三保问题突出,影响了化解地方政府隐性债务的进度。有必要通过提高国债规模和占比,再转移支付给地方,逐步解决地方政府的压力。

从 2023 年的赤字安排看,新增赤字 5100 亿元,全部是中央赤字,通过国债发行弥补。全国财政赤字 38800 亿元,比上年度增加 5100 亿元,其中,中央财政赤字 31600 亿元,增加 5100 亿元;地方财政赤字 7200 亿元,与上年持平。

#### 5、进一步优化财政支出结构,服务国家重大战略,强化绩效管理,支出端“提效”。

2023 年持续优化财政支出结构,围绕推动高质量发展,加大对经济社会发展薄弱环节和关键领域的投入,积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域,实现促消费、扩投资,稳就业稳民生,促进科技创新等。中央本级支出优先保障中央储备支出、中央国债发行付息支出等刚性和重点支出,中央部门支出在连续多年严格控制基础上按总体持平安排。同时,提高财政资金使用效益。

## 四、货币政策“精准有力”,着力扩大内需、推动高质量发展、纾困房地产风险

货币政策基调是“精准有力”,结合近期央行四季度货币执行报告和“权威部门话开局”系列主题新闻发布会,我们对 2023 年“精准有力”的货币政策有三点理解。

**第一, 2023 年货币政策仍有必要发力,着力支持实体经济,保持流动性合理充裕,保证实际利率的水平处于合理空间。**一是保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配,满足实体经济的融资需求,并稳定宏观杠杆率水平。二是保持流动性合理充裕,引导市场利率围绕政策利率波动,避免市场利率大幅波动对实体经济与市场预期带来的负面冲击。三是在海外流动性收紧的背景下,保证实际利率水平处于合理空间,兼顾内外均衡,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

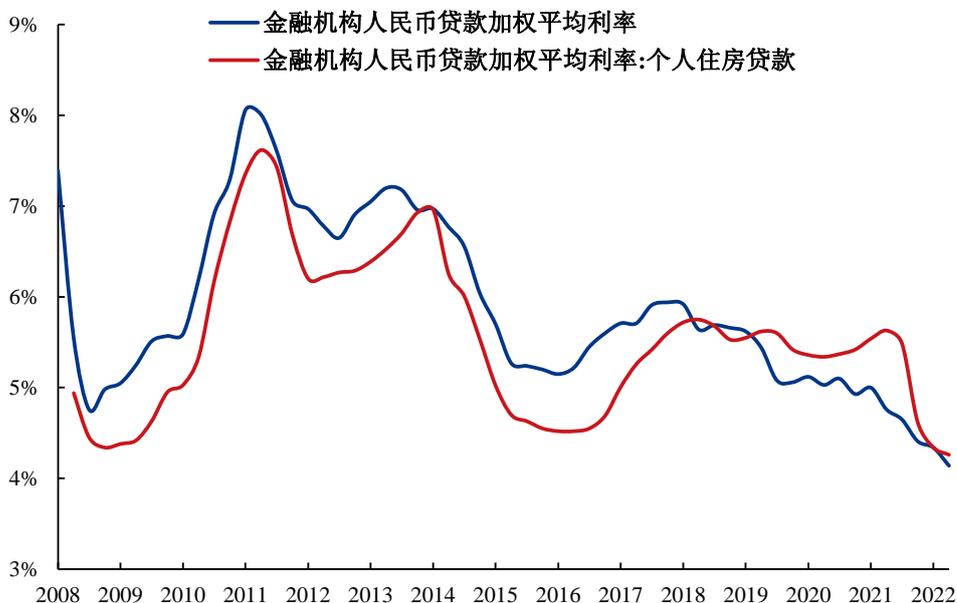
**第二,“精准”意味着短期内全面降息的概率下降。**一方面,伴随疫情防控进入新阶段,消费环境、生产秩序逐步改善,叠加前期财政货币政策落地生效,总体经济将呈恢复态势。另一方面,当前我国经济面临主要挑战之一是预期偏弱带来的有效需求不足,在此背景下降息带来的边际提振效应有限。2022 年四季度人民币贷款加权平均利率、个人住房贷款加权平均利率分别降至 4.14% 和 4.26%,已降至有统计数据以来新低。

**第三,货币政策将持续在扩大国内需求、推动高质量发展制造业、中小企业和纾困房地产风险上将有所作为。**一是继续加强与财政等各类政策协调,发挥政策性开发性金融工具的作用,推动基建项目加快落地,更好地撬动有效投资。二是使用更多结构性工具,疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道,通过引导金融机构加强对普惠金融、绿



色发展、高科技产业等领域的金融服务，推动消费有力复苏，增强经济增长潜能。三是持续做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，通过稳定房地产开发贷款投放、支持个人住房贷款合理需求、增设保交楼贷款支持计划等，妥善化解房地产风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。

图表3: 金融机构人民币贷款加权平均利率降至有数据以来新低



资料来源: Wind、粤开证券研究院

## 五、促进消费和扩大有效投资，增强经济内生增长动能

政府工作报告指出，要“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”。

消费是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎，对经济具有持久拉动力，但近年来居民消费较为低迷。伴随疫情防控政策优化、经济总体复苏、促销费政策加力提效，2023年消费有望持续回升。受限于疫情反复、经济下行压力加大、预期转弱，2022年全国居民消费支出增速有所回落。

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\\_52846](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52846)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>