

2023年政府工作报告印象

报告要点：

● **5%的经济目标不能代表经济目标的淡化，更多所代表的是在去年经济增长不达目标之后，政策对新的目标有了更加现实的估计和更加谨慎的敬畏。**

● **通过倒推法，可以估算出今年隐含的第二产业潜在增长速度在 4.4%左右：**

1) 如果今年达到 5%的 GDP 增速的话，那今年和去年的年化平均增长速度是 4%，那么今年的潜在增长速度大概为 4%；

2) 如果在疫情政策转向后，服务业中受疫情影响最大的三个行业（批发零售、交通运输仓储和邮政、住宿餐饮）能回到相对正常的水平的话，服务业的潜在增长水平会因此而提升 1.5 个百分点；

3) 再进一步倒推的话，这隐含着第二产业的潜在增长速度需要在 4.4%左右。

● **那么，今年若想达到 5%的增速水平，对第二产业我们的实际感官温度可以比 2021 年下半年略差一些，但不能差得太多（0.5%以内）。**

● **此外，今年对就业的要求并不低，城镇新增就业目标在 1200 万人，属历年之最：**

1) 当然，这和人口曲线的关系不大，更多的考虑是把过去两年中失去的就业找补回来，按照正常的就业趋势，过去两年的城镇就业人口少增了 2200 余万人；

2) 这一次的就业目标，隐含的是把过去少增加的就业人口中，至少 310 万人重新请回就业市场中来；

3) 就业目标比经济增长目标似乎略微有悖于奥肯定律，不过如果考虑到，今年全员生产率偏低的第三产业的恢复程度大概率要高于第二产业，这个目标也许现实。

● **财政表现也许比起我们之前预期的情境要积极一些：**

1) 地方政府专项债目标规模为 3.8 万亿，这个规模是历史之最，甚至高于 2020 年所安排的目标规模；

2) 赤字率目标比起 2022 年有所上升，重新回到了 3%的水平；

3) 这并不意味着，2023 年的基建增长比起 2022 年来说会继续加速，毕竟今年即使达到 3%的赤字率水平，该赤字率水平比起 2022 年的真实赤字率来说，也可能是降的，此外，即使专项债满额发行，专项债增长速度也会从 24%左右降到 19%左右；

4) 当然，但如果基建能总体在相对高位区域，不会出现幅度可观的回落的话，也能在完成既定增长目标的前提下，给地产腾挪出更多的可容忍的下滑空间。

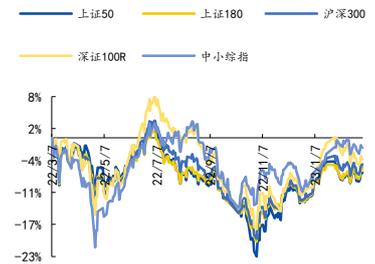
● **从边际上来说，今年在政策层面的主线并不突出：**

1) 在财政政策力度上，除了基建之外，去年 2.5 万亿的减税降费，今年没有

主要数据：

上证综指：	3328.39
深圳成指：	11851.92
沪深 300：	4130.55
中小盘指：	4256.51
创业板指：	2422.44

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《先锋军美债：美国日益临近的政策拐点》
2023.03.04
- 《货币政策的中庸之道：2022Q4 货币政策执行报告印象》2023.02.26

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

提及具体；

2) 去年在促消费时具体提及的新能源汽车及绿色智能家电，今年在措辞上处理得略微模糊；

3) 相对更强的感受是，这一年也许会更加关注青年的民生问题：促进青年特别是高校毕业生的就业工作、解决好新市民及青年人的住房问题。

● **另外，今年更多的措辞在风险化解层面，信用领域的政策面临着相对明显的变化：**

1) 多年后，今年重提防范化解地方政府债务风险，地方化债也许是信用层面的一个重要环境；

2) 有效防范化解优质头部房企风险，政策层对地产信用风险的关注有增无减。

● **虽然目标更为现实，但在资产表现上，我们依然需要警惕：一则是当前市场预期所在的位置；二则一旦此目标兑现，则意味着周期在今年并没有明显启动，这至少导致固定收益类资产在上半年依然是占优资产。**

风险提示：疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_52860



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>