

2023 年两会政府工作报告解读

促经济复元气

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事件：2023 年 3 月 5 日，李克强总理在全国两会上做本届政府任期内的最后一次政府工作报告，回顾 2022 年和过去 5 年工作，提出对今年政府工作的建议。

平安观点：

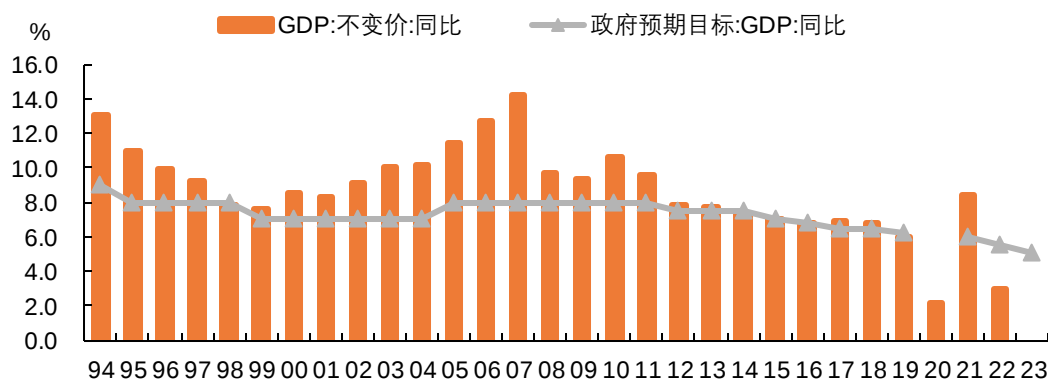
- 一、理解较稳健的 GDP 增速目标。2023 年 GDP 增速目标设为 5% 左右，其中的考虑可能在于：通过较保守目标与上年经济表现更平稳地衔接，同时给经济高质量发展留下更大空间。尽管经济增速目标有所下调，但 2023 年中国经济在走出疫情约束、政策“从改善社会心理预期、提振发展信心入手”的保驾护航下，有望超额完成增长目标。我们预测，2023 年我国 GDP 增速运行或呈“N 型”，高点在二季度可能达到 7% 左右，全年完成 5% 目标的难度不大。支撑 2023 年经济复苏的力量主要来自：1）基建投资保持力度；2）恢复和扩大消费被摆在优先位置；3）房地产施工恢复减弱对经济的拖累；4）产业升级为制造业投资带来新增长点。
- 二、理解稳就业面临的重点挑战。2023 年城镇新增就业目标上调至 1200 万人左右；城镇调查失业率目标设定为“5.5% 左右”，较 2022 年的“5.5% 以内”稍显保守。青年人群仍然是稳就业工作的主要挑战所在：根据人社部数据，2023 届高校毕业生将达到 1158 万人，这可能是今年新增城镇就业目标被上调的重要原因；同时，今年需要在城镇就业的新成长劳动力预估达到 1662 万人。此外，中小微企业和个体工商户、服务业、出口行业就业也需重点关注。
- 三、理解广义财政赤字的规模扩张。2023 年的财政政策目标较去年有所扩张，鉴于减收压力缓解、积极财政重回支出端，预计公共财政+政府性基金这两本账的广义赤字较 2022 年提高 6500 亿。第一，安排的赤字率从 2.8% 左右提高至 3%，主要原因可能是 2023 年可用的调入资金和使用结转结余资金规模减少。第二，新增专项债额度 3.8 万亿，高于我们此前预期，不过 2023 年实际使用的专项债资金大概率将少于 2022 年。第三，2023 年大规模新出台减税降费政策的概率较低，预计主要是延续或优化现行政策。第四，防范化解地方政府债务风险是 2023 年的重要工作。
- 四、理解货币政策的力度与方式。预计 2023 年货币政策的宽松的力度将弱于 2022 年。今年两会货币政策“精准有力”的提法，不及去年两会“加大稳健的货币政策实施力度”。2022 年，我国新发放企业贷款平均利率同比下降 60bp，达统计以来最低水平，规模以上工业企业财务费用同比收缩 13.8%，有效减轻了实体经济的融资成本负担。展望 2023 年，货币政策发力的必要性边际趋弱，内外部掣肘依然存在。我们认为，货币政策“精准”支持实体经济，优先级从高到低依次是“结构性再贷款”（地位提升）、“降准”（仍有空间）、“降息”（并非必选）。

2023年3月5日，李克强总理在全国两会上做本届政府任期内的最后一次政府工作报告，回顾2022年和过去5年工作，提出对今年政府工作的建议。我们对今年GDP增速目标的稳健设定、稳就业面临的主要挑战、广义财政赤字的规模扩张、货币政策的力度与方式四个维度，提出我们对政策的理解与判断。

一、理解较稳健的GDP增速目标

2023年GDP增速目标设置为5%左右，低于市场此前预期。其中考虑可能在于：通过较保守目标设定与上年经济表现更平稳地衔接，同时给经济高质量发展留下更大空间。一方面，2022年由于疫情等国内外多重超预期因素冲击，全年GDP同比增长3%，明显低于5.5%左右的政府预期目标，这在历史上较为罕见。2023年我国疫情防控进入“乙类乙管”常态化防控阶段，经济在去年低基数加持下具备显著回升的基础。但考虑到GDP目标设定的连续性，将2023年增速目标下调到5%左右，可与2022年经济表现更平稳地衔接。另一方面，从中长期经济增长目标的角度，中央对2035年提出了“实现经济总量或人均国民收入较2020年翻一番”的规划，这隐含着2023-2035年我国GDP年均增速达到4.59%的要求。2023年GDP增速目标设在5%左右，也蕴含着未来十年中国经济总体平稳运行、缓下台阶的方向，而这就要求中国经济在构建新发展格局上加紧步伐。

图表1 历年我国GDP增速目标与实际情况对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

尽管经济增速目标有所下调，但2023年中国经济在走出疫情约束、政策“从改善社会心理预期、提振发展信心入手”的保驾护航下，有望实现反弹，超额完成增长目标。我们预计，2023年GDP增速运行或呈“N型”，高点在二季度可能达到7%左右，全年完成5%目标的难度不大。支撑2023年中国经济复苏的力量主要来自：

1) 基建投资保持力度。今年财政预算内和预算外赤字目标均较上年有所提升，且发力重点从减税降费向增加支出倾斜，并提出“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”，从资金角度为基建投资保持力度提供了基础。从**重大项目规划与开工情况来看**，首先，2022年已提前开工、实施了部分“十四五”规划重大项目，考虑到大型项目的施工周期较长，且今年政府工作报告进一步提出“加快实施‘十四五’重大工程”，这102项重大工程仍将为扩大投资提供支撑。**其次**，2023年各省提出的重大项目也有望继续保持力度，从已公布2023年重大项目清单的15个省份来看，其重大项目年度计划投资金额总计达到9.9万亿，较去年同期增长约16.8%。**再次**，据Mysteel不完全统计，2023年1月全国项目开工投资额达到9.4万亿，远高于过去三年同期水平，反映地方稳增长热情较高。因此，我们认为2023年以重大项目为抓手，基建投资有望保持较高增速。

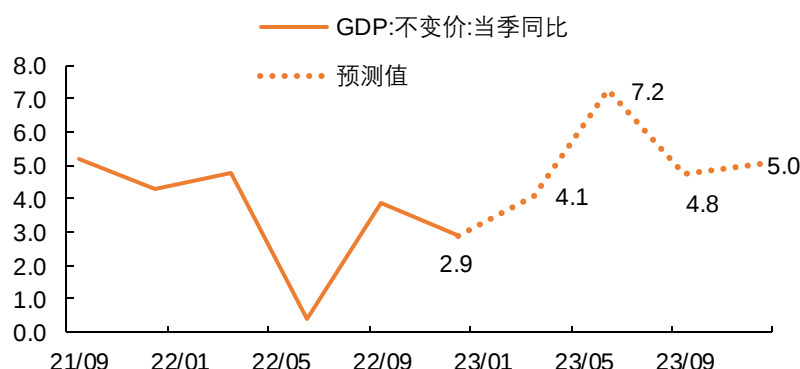
2) 恢复和扩大消费被摆在优先位置。消费被作为今年重点工作的第一条提出，促进消费的方式明确为三个方面：一是，多渠道增加城乡居民收入，其中特别是要提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民的消费能力。今年政府工作报告延

续了“居民收入增长和经济增长基本同步”的目标要求，体现了对共同富裕的长期追求。二是，**稳定大宗消费**，这主要指汽车、家电、家居这几大社会消费品零售总额中的权重板块，除了延续汽车消费刺激、智能家电和绿色建材下乡活动等，还隐含着“支持刚性和改善性住房需求”的必要性。三是，**推动生活服务消费恢复**，主要包括餐饮、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费，这些方面在疫情管控放开后有较大的恢复弹性。

3) 房地产施工恢复减弱对经济的拖累。今年政府工作报告分别在防风险和民生部分提及房地产：一方面是，“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”。纾困优质房企有助于促进已开工项目的施工建设，从而带动房地产建安投资逐步恢复。但房地产行业仍然处于摆脱“高负债、高杠杆、高周转”发展模式的要求之下，不能期待作为稳增长的主要弹性来源。另一方面是，“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”，这意味着保障性租赁住房、共有产权房等新型供给形式可能将在稳投资中发挥更大作用，对房地产投资的观测需要增加政府及企事业单位、长租公司等维度。

4) 产业升级为制造业投资带来新增长点。今年政府工作报告延续中央经济工作会议部署，对现代化产业体系进行总体部署。产业发展的重点主要在于四个方面：一是，从产业安全角度，加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产；二是，传统产业和中小企业数字化转型，提升高端化、智能化、绿色化水平；三是，战略性新兴产业，要加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广；四是，特别强调大力发展数字经济和支持平台经济发展。2月27日中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，要求促进数字经济和实体经济深度融合，数字经济领域的政策机会值得关注。2023年通过以上产业增长点的构建，有望部分对冲由于出口下行、产能利用率偏低等导致的制造业投资减速。

图表2 2023年我国GDP增速在基数加持下或呈“N型”



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、理解稳就业面临的重点挑战

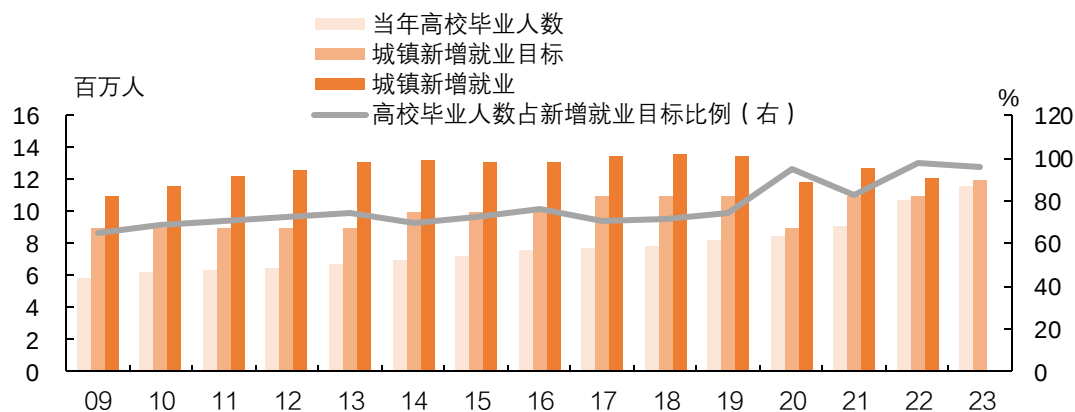
2023年城镇新增就业目标从2017-2022年（除2020年）的1100万人左右，上调至1200万人左右；城镇调查失业率目标设定为5.5%左右，较2022年的5.5%以内稍显保守。

青年人群仍然是稳就业工作的主要挑战所在。正如政府工作报告所指出的“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”。根据人社部数据，2023届高校毕业生将达到1158万人，再创历史新高，已经超过此前连续多年的1100万人新增城镇就业目标，这可能也是今年该目标被上调的重要原因。同时，今年需要在城镇就业的新成长劳动力预估达到1662万人。2022年以来政府就把做好高校毕业生就业工作摆在突出位置，开展就业困难人员专项帮扶工作。但2023年1月，我国16-24岁人口失业率仍处在17.3%的相对高位，稳定青年就业仍面临巨大挑战。

中小微企业和个体工商户、服务业、出口行业就业也需重点关注。政府工作报告指出“中小微企业和个体工商户有不少困难，稳就业任务艰巨”。2021年我国总就业人数7.47亿人，其中第三产业就业人数达到3.59亿人，占比48.0%，已成为就业吸

纳的主力。当前服务业尚处于逐步复苏阶段，就业吸纳能力仍有待恢复。此外，出口产业链带动我国就业约 1.8 亿人，在欧美经济体货币政策持续紧缩、经济下行压力加重的背景下，2023 年我国出口增速或将继续放缓，这可能带来额外的稳就业压力。

图表3 2023 年高校新增毕业生占到新增就业目标的 96.5%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、理解广义财政赤字的规模扩张

2023 年的财政政策目标较去年有所扩张，鉴于减收压力缓解、积极财政重回支出端，预计公共财政+政府性基金这两本账的广义赤字，较 2022 年提高 6500 亿，财政政策在稳增长中将发挥更重要作用。我们从以下几个角度，理解今年两会的财政政策安排：

第一，安排的赤字率从 2.8% 左右提高至 3%，主要原因可能是 2023 年可用的调入资金和使用结转结余资金规模减少。2023 年是中国经济从疫情模式向常态化回归的第一年，经济面临的不确定性下降，但安排的赤字率上调。预计 2023 年中国名义 GDP 同比在 6%-7%，取区间中值计算，3% 的赤字率对应的公共财政赤字约为 3.87 万亿，较 2022 年的增加 5000 亿。

2023 年安排的赤字率上调，或出于以下两方面因素的考虑：一是，2023 年可用于平衡预算的调入资金预计将明显减少。2022 年公共财政实际收、支分别为 20.37 亿和 26.06 万亿，缺口为 5.69 万亿，剔除 3.37 万亿的安排赤字后，实际使用了 2.32 万亿资金来平衡预算。考虑到央行向财政上缴 1.13 万亿利润是一次性的、2022 年财政减收压力下大概率是净使用结转结余资金，因此 2023 年可用于调节公共财政预算的资金将锐减，对公共财政赤字的诉求上升；二是，赤字规模上升尤其是中央政府适度加杠杆，可更好平衡稳增长和防风险。

第二，新增专项债额度 3.8 万亿，高于我们此前预期，不过 2023 年实际使用的专项债资金大概率将少于 2022 年。2023 年 1 月专项债余额达 21.2 万亿，鉴于土地市场降温、政府性基金支出中与土地相关部分是刚性的，地方政府专项债务可持续性的问题需要关注，这是我们此前预计 2023 年新增专项债券额度继续持平于 3.65 万亿的主要原因。

实际新增额度提高至 3.8 万亿，可能原因有二：一是，2023 年基建投资在稳增长中需要继续发挥关键作用。中央经济工作会议、全国两会和地方两会都强调有效投资的作用，而基建投资相比于房地产和制造业投资，逆周期调节时见效更快，2023 年需继续通过专项债支撑基建投资。此外，地方政府隐性债务化解是 2023 年财政领域的重要工作，与隐性债务相比，专项债更透明、风险更可控；二是，2022 年除使用 3.65 万亿的新增地方专项债额度外，还使用了 2021 年四季度新发行但当年实际未使用的 1.2 万亿专项债资金，以及 5000 亿专项债结存限额，因 2023 年可使用的专项债结余资金将锐减，所以适度上调了 2023 年的新增额度。

第三，2023年大规模新出台减税降费政策的概率较低，预计主要是延续或优化现行政策。2018年中国开始实施大规模减税降费政策，2018年-2022年累计减税5.4万亿、降费2.8万亿，改善了企业现金流，帮助市场主体渡过难关。但从拉动经济角度看，因税收弹性边际下降，减税降费对经济的直接促进作用在减弱。此外，中国已开始向常态化回归，部分为应对疫情而出台的减税降费政策也可逐步退出。

对比近两年的政府工作报告，也可看出2023年新增减税降费的规模有限。2022年政府工作报告指出“实施新的组合式税费支持政策”、“预计全年退税减税约2.5万亿”，2023年的则强调“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”。

第四，防范化解地方政府债务风险是2023年的重要工作。政府工作报告就这一工作的部署整体延续了近期相关会议、文件或重要文章的部署：一是，“优化债务期限结构，降低利息负担”，可能将通过发行再融资券来置换短期限、高利率的隐性债务，或推动城投平台和金融机构稳妥进行债务重组；二是，“遏制增量、化解存量”。增量部分，2022年城投债净融资同比少增1.23万亿，预计2023年可能进一步下降。存量部分，省级两会多数强调要“积极化解政府债务”，具体包括强化政府债务风险监测预警、加大高风险企业资产处置、分类推进城投平台转型、稳妥推进县级化债试点等。

四、理解货币政策的力度与方式

今年两会对货币政策的部署为“稳健的货币政策要精准有力。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，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，基本延续中央经济工作会议提法。我们认为，可从两方面理解2023年的货币政策。

一方面，2023年货币政策的宽松力度或将弱于2022年。今年两会货币政策“精准有力”的提法，并不及去年两会“加大稳健的货币政策实施力度”的表态。回顾2022年，我国货币政策操作积极有力，新发放企业贷款平均利率同比下降60bp，达统计以来最低水平，规模以上工业企业财务费用同比收缩13.8%，有效减轻了实体经济的融资成本负担。展望2023年，货币政策发力的必要性边际上趋弱，内外部掣肘依然存在。

- 就货币发力的必要性而言，中国经济的逐步恢复将带动企业融资需求渐进回暖，进一步大力度降低社会综合融资成本的必要性不强。易纲行长在3月3日国新办新闻发布会上表示，“目前我们货币政策的一些主要变量的水平是比较合适的，实际利率的水平也是比较合适的”。
- 就货币发力的掣肘而言，国内“稳物价”面临挑战，核心CPI涨价可能在2023年下半年逐步凸显。因其基数走低、需求回暖可能滞后助推新涨价因素，核心CPI上冲的斜率、高点的位置值得高度关注。外部以美联储为代表的海外央行加息周期暂未结束，外需回落压力凸显，中国经常账户顺差可能较快收窄，货币政策“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”仍有一定挑战。

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_52877

