

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

稳字当头

——2023 年政府工作报告解读

2023 年 3 月 5 日

宏观研究/政策点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

投资要点：

- **2023 年政府工作报告确定的发展基调更趋稳健，GDP 增长目标符合市场预期，体现了“实现质的有效提升和量的合理增长”发展目标的一以贯之。宏观调控政策更加稳健，恢复和扩大内需、推进重大项目建设、产业强链补链、科技自立自强、国企改革、房地产和地方政府债务风险等方面值得关注。**
- **5% 的 GDP 增速目标符合预期。**考虑到我国经济面临的国内外发展环境和高质量发展要求，5% 的增速目标是一个比较稳妥的目标。今年报告相较于过往三年，对我国面临的内外部发展困难阐述更加详细多元，如外部环境中的通胀高位，全球经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升等。国内经济增长的不确定性主要表现在需求不足、信心不足、基层财政收支矛盾较大、房地产市场风险等方面。此外，我国坚定锚定高质量发展目标，传统产业和政策将面临底线的约束，因此 5% 的目标并不意味着经济增长诉求的降低，反而意味着经济进一步侧重于推动高质量发展。
- **宏观政策基调偏稳健。**报告提出要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成高质量发展合力。**稳健的货币政策要精准有力。**相较于 2022 年，没有再提“扩大新增贷款规模”。货币政策进一步宽松的概率不大，这和近期央行发布的 2022 年四季度货币政策执行报告、3 月 3 日新闻发布会上显示的方向一致。**目标赤字率和地方专项债规模的提升并不意味着财政力度的大幅增加。**2023 年目标赤字率拟按 3% 安排、地方专项债 3.8 万亿元，均高于 2022 年目标，同时强调完善税费优惠政策。考虑到 2022 年政府财力受到特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金、盘活用好专项债务结存限额等的补充，今年的财政力度实际上相对温和。
- **着力扩大内需主要集中在两方面。**一是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。二是政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，扩大和激励民间投资。
- **今年主要强调了房地产领域和地方政府债务风险。****房地产方面**，“房住不炒”的总体定位未发生改变，未来一是聚焦支持刚性和改善性住房需求；二是侧重于化解优质头部房企风险；三是防止无序扩张，表明当前房地产政策优化的底线并不会动摇。**地方政府债务风险方面**，报告提出，防范和化解政府隐性风险的主要途径是优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
- **风险提示：**经济内生动力恢复较慢；宏观政策工具和力度超预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



目录

1. GDP 增速目标 5%，符合预期.....	3
2. 宏观政策基调更加稳健.....	4
3. 着力扩大内需，加快建设现代化产业体系.....	4
4. 有效防范化解重大经济金融风险.....	5
5. 风险提示.....	8

图表目录

表 1： 2020-2023 年政府工作报告主要目标对比.....	3
表 2： 2022 年及 2023 年政府工作报告主要内容对比.....	5

1. GDP 增速目标 5%，符合预期

5%的 GDP 增速目标符合预期，体现“实现质的有效提升和量的合理增长”发展目标的一以贯之。市场对 2023 年我国 GDP 增速预期基本在 5%-5.5%，考虑到我国经济面临的国内外发展环境和高质量发展目标，5%的增速目标是一个比较稳妥的目标。第一，今年以来经济快速“填坑”，1-2 月已经实现了高斜率的复苏，未来辅以适度的政策措施，经济动能有望进一步恢复。第二，当前外部环境和内部发展都面临诸多困难挑战，这在今年的政府工作报告中也大篇幅提及。外部环境不确定性加大主要表现在全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升。国内经济增长的不确定性主要表现在需求不足、信心不足、基层财政收支矛盾较大、房地产市场风险等方面。第三，高质量发展目标下传统产业和政策将面临底线的约束，这种情况下，5%的目标并不意味着经济增长诉求的降低。

表 1：2020-2023 年政府工作报告主要目标对比

	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
国内生产总值增速	5%左右	5.5%	6%	--
城镇新增就业	1200 万人左右	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右
居民消费价格增速	3%	3%	3%	3.5%
居民收入增速	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	居民收入稳步增长	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	进出口保稳提质，国际收支基本平衡	进出口量稳质升，国际收支基本平衡	进出口促稳提质，国际收支基本平衡
生态环境及能耗要求	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。	生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；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	生态环境质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3%左右，主要污染物排放量继续下降	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务
赤字率	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上
赤字规模	--	--	--	3.76 万亿元
地方政府专项债	3.8 万亿元	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.75 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债
中央预算内投资安排	--	6400 亿元	6100 亿元	6000 亿元
M2 及社融	保持广义货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配	保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配	货币供应量和社融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明显高于去年
利率	--	推动金融机构降低实际贷款利率	推动实际贷款利率进一步降低	推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定
大型商业银行普惠小微企业贷款增幅	--	--	30%以上	高于 40%

资料来源：政府工作报告，山西证券研究所整理

2. 宏观政策基调更加稳健

宏观政策基调偏稳健。报告提出要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效。稳健的货币政策要精准有力。产业政策要发展和安全并举。科技政策要聚焦自立自强。社会政策要兜牢民生底线。

稳健的货币政策要精准有力。报告提出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。相较于 2022 年，没有再提“扩大新增贷款规模”。整体上，货币政策进一步宽松的概率不大，这和近期央行发布的 2022 年四季度货币政策执行报告、3 月 3 日新闻发布会上确定的基调一致。总量上，既要助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应，又要又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”。结构上，货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务。需要注意的是，在结构性货币政策上，央行也强调了要适度。根据央行新闻发布会表述，目前结构性货币政策工具的余额有 6.4 万亿人民币，占人民银行资产负债表规模的 15% 左右，总体上是适度的比例和水平。一是结构性货币政策工具主要是发挥牵引和带动作用，就是由结构性货币政策带动金融机构后续的贷款，这些后续的贷款才是金融机构支持国民经济发展的主力军。二是结构性货币政策工具进行评估，做好分类管理，做到有进有退。另外还有一些工具，也可以考虑和其他政策工具进行衔接。

财政政策相较于去年温和。2023 年目标赤字率拟按 3% 安排、地方专项债 3.8 万亿元，均多于 2022 年目标，同时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。考虑到 2022 年政府财力受到特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金、盘活用好专项债务结存限额等，今年目标赤字率和地方专项债的提升并不意味着财政力度的大幅增加。

3. 着力扩大内需，加快建设现代化产业体系

着力扩大内需主要集中在两方面。一是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。二是政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，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。

加快建设现代化产业体系。一是围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关。二是加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。三是加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。四是加快前沿技术研发和应用推广。五是完善现代物流体系。六是大

力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。

4. 有效防范化解重大经济金融风险

报告提出，深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。今年主要强调了房地产领域和地方政府债务风险。

一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。2021年下半年以来，部分房企由于长期“高杠杆、高负债、高周转”经营，叠加房地产市场中长期需求的下移，风险开始暴露。过去三年新冠疫情进一步导致房地产市场风险进一步加大，信用风险频发。2022年以来，政策从“保交楼、保民生、保稳定”方面积极推进房地产风险化解。但从党的二十大、中央经济工作会议、政府工作报告的部署看，“房住不炒”的总体定位未发生改变，未来一是将聚焦支持刚性和改善性住房需求；二是侧重于化解优质头部房企风险；三是防止无序扩张，表明当前房地产政策优化的底线并不会动摇。

二是防范化解地方政府债务风险。根据2023年财政工作布局，将继续抓实化解地方政府隐性债务风险。加强地方政府融资平台公司治理，防范地方国有企事业单位“平台化”，逐步剥离政府融资功能。报告同时提出，防范和化解政府隐形风险的主要途径是优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。

表 2：2022 年及 2023 年政府工作报告主要内容对比

	2023 年	2022 年
国际发展环境	外部环境不确定性加大， 全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升。	全球疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。
国内发展环境	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，稳就业任务艰巨，一些基层财政收支矛盾较大。房地产市场风险隐患较多，一些中小金融机构风险暴露。发展仍有不少体制机制障碍。科技创新能力还不强。生态环境保护任重道远。防灾减灾等城乡基础设施仍有明显薄弱环节。一些民生领域存在不少短板。形式主义、官僚主义现象仍较突出。一些领域、行业、地方腐败现象时有发生。人民群众对政府工作还有一些意见和建议应予重视。要直面问题挑战，尽心竭力改进政府工作，不负人民重托。	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。局部疫情时有发生。消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧，中小微企业、个体工商户生产经营困难，稳就业任务更加艰巨。关键领域创新支撑能力不强。一些地方财政收支矛盾加大，经济金融领域风险隐患较多。民生领域还有不少短板。脱离实际、违背群众意愿现象屡有发生，有的在政策执行中采取“一刀切”、运动式做法。

总体要求	今年是全面贯彻党的二十大精神开局之年。做好政府工作，要在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，按照中央经济工作会议部署，扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。	今年将召开中国共产党第二十次全国代表大会，是党和国家事业发展进程中十分重要的一年。做好政府工作，要在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届历次全会精神，弘扬伟大建党精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。
政策总布局	积极的财政政策要加力提效。稳健的货币政策要精准有力。产业政策要发展和安全并举。科技政策要聚焦自立自强。社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策。	宏观政策要稳健有效，微观政策要持续激发市场主体活力，结构政策要着力畅通国民经济循环，科技政策要扎实落地，改革开放政策要激活发展动力，区域政策要增强发展的平衡性协调性，社会政策要兜住兜牢民生底线。
政策总基调	保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	要保持宏观政策连续性，增强有效性。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。
财政政策	积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按3%安排。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。做好基层“三保”工作。	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。今年赤字率拟按2.8%左右安排、比去年有所下调。有利于增强财政可持续性。预计今年财政收入继续增长，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，支出规模比去年扩大2万亿元以上，可用财力明显增加。新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。今年安排中央本级支出增长3.9%，其中中央部门支出继续负增长。中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元，增长18%、为多年来最大增幅。中央财政将更多资金纳入直达范围，省级财政也要加大对市县的支持，务必使基层落实惠企利民政策更有能力、更有动力。
货币政策	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	加大稳健的货币政策实施力度。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模，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，保持宏观杠杆率基本

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_52893

