



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn
张 林 010-66428877-271
lzhang01@ccxi.com.cn



相关报告

疫情拖累消退新增信贷开门红，居民扩表疲弱融资结构仍欠佳，2023 年 2 月 13 日

“腰部”省份竞争激烈，需求持续分化——2022 年区域宏观经济专题，2023 年 2 月 12 日

寒意虽存，春山可望——2022 年宏观经济与大类资产配置分析与 2023 年展望，2023 年 1 月 20 日

“量价齐跌”工业企业利润降幅扩大，需求偏弱下游利润空间改善仍需时间，2022 年 10 月 25 日

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵 耿 010-66428731
gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

2023 年政府工作报告的五大关注点

事件：2023 年 3 月 5 日，十四届全国人大一次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李克强向大会作政府工作报告，我们认为本次报告有以下五点值得关注：

5%左右的经济增速目标既释放了稳增长的预期与信号，同时也是相对能够顺利实现的目标。考虑到 2022 年经济增长的较低基数，5%左右的经济增速目标相对温和，指向 2023 年的经济回暖将是恢复性的增长而非刺激性的增长。今年各地两会公布的 GDP 增速目标的加权平均值为 5.5%，5%左右的经济增长目标相对能够顺利实现。同时，本次报告认为当前经济运行仍面临外需下行、预期不稳、局部风险犹存等困难与挑战，较温和的增长目标也为经济复苏所面临的不确定性预留了弹性与空间。另一方面，结合报告部署的 1200 万新增就业目标，加快扩内需的目标，以及建设现代产业体系等重点工作目标来看，本次政府工作报告也体现了一定“质在量先”的基本思路。此外，结合 2023 年财政预算，3%赤字率所对应的隐含名义 GDP 增速约为 6.9%，以 1.5%的 GDP 平减指数简单估算，隐含实际增速超过了目标增速。我们认为，5%的经济增长目标延续了去年底中央经济工作会议对于“经济运行总体回升”的判断，有助于提振市场对于经济回暖的预期与信心，也是一个务实的增长目标。

恢复和扩大消费是扩内需的优先抓手，用足用好专项债是促投资的重要手段。近年来，我国居民的可支配收入实际增速总体低于 GDP 增速，并在疫情冲击之下随着经济增长的下行而显著放缓，2022 年居民可支配收入实际增速仅为疫情前 2019 年的一半，加之居民谨慎性储蓄意愿上升，消费不足将是制约经济回暖幅度与质量的瓶颈。本次报告延续了中央经济工作会议的提法，将“多渠道增加城乡居民收入”作为增强消费能力的重点，但增加居民收

入需要较为中长期的结构调整，特别是提高居民劳动报酬在初次分配中的比重，以及促使再分配之后居民的可支配收入增速不低于甚至高于经济增长。从短期来看，我们依然建议必要时通过向居民部门发放现金的方式帮助居民修复资产负债表、提振居民消费信心，此外通过税收优惠政策促进耐用品消费，以及创新消费场景等措施也有助于提振消费意愿。从投资角度来看，今年赤字率上调至 3%、地方政府新增专项债额度为 3.8 万亿（赤字率与专项债新增规模与我们在《建议 2023 年地方政府新增债务限额仍保持一定规模，助力突破经济“强政策、弱修复”困局》一文中的预测建议的完全一致），但实际上 2022 年使用了往年结转留存额度，新增专项债发行实际发行超过四万亿，今年的 3.8 万亿是比去年略有收缩的。考虑到专项债对基建投资的拉动以及稳增长的需要，新增专项债的发行实际上已经前置，从而加快对“十四五”重大工程支持，进一步支撑基建投资。与此同时，我们需要看到专项债在持续扩容中仍面临诸如：项目资金闲置或未按用途使用、项目收益偏低且面临下滑风险、偿债保障机制尚待建立健全等问题，使得专项债“债务-资产”转化效率相对较低，对基建投资撬动作用受到限制。我们建议要进一步提升专项债资金使用效率¹，着力提升项目储备质量及数量，提高项目申报全流程效率及配套设施建设，适当扩大专项债的使用范围，提升专项债作为项目资本金的比例以及进一步完善偿债保障机制，充分发挥专项债在促投资方面“四两拨千斤”的作用。

坚定落实“两个毫不动摇”，民企恢复活力、国企提高效率。疫情冲击期间市场主体特别是民营企业亏损面较大，信心遭到重创，BCI 等企业信心指数持续低位运行，“不敢投、不愿投”之下民间投资增速持续下行，民间投资在固定资产投资中的占比也有所下行。本次报告更加明确的提出“用真招实策提振市场预期和信心”，我们建议，应从优化营商环境，破除民营企业投资壁垒，减少对于企业家的不当负面言论，适度延续税收、融资、用工成本方面的纾困政策，以及进一步发挥平台企业在降成本等领域的作用等具体措施入手，帮助民营企业修复活力、提振信心。与此同时，我们必须认识到，预期的改变也并非一朝一夕，需要保持相关政策的延续性、稳定性，这样才能切实做到稳预期、稳信心。从国有企业方面来看，本次报告明确提出“深化国企改革，提高国企核心竞争力”，并要求“处理好国企经济责任和社会责任关系”，结合今年国资委对于国企考核“一增一

¹ 详见袁海霞、汪苑晖、闫彦明，“建议 2023 年地方政府新增债务限额仍保持一定规模，助力突破经济“强政策、弱修复”困局”，中国宏观经济论坛 cmf，2022 年 12 月 22 日。

稳四提升”的目标来看，我们认为，后续国企改革或将更加注重资产回报率的提升，并将加大利润上缴财政的力度以补充一般公共财政或社会保障基金收入。

房地产风险防范以“托底”为主线，地方政府性债务风险化解延续“控增化存”思路。

在房地产风险方面，本次报告重点提出“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”，或表明头部优质房企的公开债券违约风险将有所下行，但另一方面，报告又指出需要“防止无序扩张”，即房地产政策依然是以“托底”为主，不会重回以往的高周转、高杠杆发展的老路。延续去年中央经济工作会议的精神，我们认为保交楼的民生底线与不走高杠杆老路的风险底线依然将贯穿今年房地产工作的始终，并积极引导推动房地产向新发展模式平稳过渡。在地方政府债务方面，根据中诚信国际估算，截至 2022 年末地方政府隐性债务规模在 52 万亿-58 万亿之间，是显性债务的 1.5-1.7 倍，考虑隐性债务后的地方政府负债率升至 72%-77%，防范隐债风险再次积累是 2021 年以来防范化解经济金融风险的重要方面。本次报告针对地方政府债务提出“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”，虽然相比 2017、2018 年“对不良资产、债务违约、影子银行等积累风险要高度警惕”、“严禁各类违法违规举债、担保等行为”的表述更加温和，但在今年经济回暖的形势之下，严格控制隐性债务增量的约束不会放松。我们认为，防范化解地方政府债务风险要把握好短期风险控制与中长期体制改革的关系²：其一，从中长期来看要持续推进财税体制改革，构建完善债务管理长效机制。一方面要继续优化政府间财政事权和支出责任，持续推进地方税体系建设、提升地方政府财税实力，另一方面要稳妥推进显隐性债务合并监管，健全完善前瞻性风险预警，并进一步规范新增债务管理；其二，合理优化政府债务结构，中央政府可适当加大加杠杆力度、提高国债占比，地方债务应需合理分配地方债务限额、优化地方债发行结构；其三，加强专项债“借用管还”全流程管理，推动“债务-资产”高效转化，着力提升专项债资金使用效率，并进一步完善偿债保障、逐步探索备付金机制；其四，稳妥推进隐性债务化解，继续“以时间换空间”缓释风险，合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换。此外，积极运用 REITs 等手段盘活存量国有资产、融资平台转型等其它措施化解缓释债务风险。

注重加强政策之间的协调配合，最大限度放大各项政策的实际效力。本次报告提出要“加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”，从财政政策与货币政策的配合来看，在经济需求端偏弱、市场主体扩表意愿不强的总体形势下，稳增长将以财政政策为主要抓手，

² 袁海霞、汪苑晖、鲁璐，“把控好短期与中长期关系，防范化解地方债务风险——对当前地方政府债务问题的若干看法”，中国宏观论坛 cmf，2023 年 3 月 2 日。

并注重在财政支出强度、专项债投资拉动以及推动财力下沉等方面加力提效，除财政支出支撑基建投资与拉动民间投资之外，减税退税等措施虽然力度减弱，但依然会持续呵护微观主体修复。货币政策延续“精准有力”的取向，保持流动性合理充裕，侧重为财政政策的实施创造有利条件。从产业政策与社会政策的协调来看，一方面要促进高新技术产业的发展，“培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节”，另一方面也要兼顾劳动密集型等传统产业的升级与发展，避免产业转型过程中出现失业等社会问题，特别是需要把“促进青年特别是高校毕业生就业摆在更加突出的位置”。

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_52978

