七个要点+七大方向
——2023 年《政府工作报告》解读

策略点评

日期： 2023.03.08

分析师 朱冰倩
登记编码：S0950521080001
☎：13761213835
✉：zhubingqian@wkzq.com.cn

联系人 张泽恩
☎：15927409308
✉：zhangzeen@wkzq.com.cn

相关研究

- 《“安全”+“发展”——中国市场未来底层投资逻辑》(2021/09/02)
- 《“叠叶与高节，俱从毫末生”—中国的未来之种业振兴》(2021/10/11)
- 《“安全”—强国之基——中央政治局会议点评》(2021/11/25)
- 《以“稳”为主、灵活精准——央行全面降准点评》(2021/12/07)
- 《柳暗花明，坚定看好后期 A 股表现》(2022/02/09)
- 《“安全”为本、“自主可控”——从俄乌冲突探寻中国市场投资方向》(2022/03/13)
- 《“逆全球化”趋势下的必选项——“国防安全”》(2022/07/04)
- 《“保持定力”、“全力以赴”——7 月政治局会议点评》(2022/07/29)
- 《时来易失，赴机在速——“三因素”共振，坚定看多 A 股市场》(2022/12/05)
- 《“稳中求进”、四个“统筹”——12 月中央经济工作会议点评》(2022/12/18)

事件描述

2023 年 3 月 5 日，李克强总理在十四届全国人大一次会议上作《政府工作报告》，提出今年中国发展预期目标，布置政府重点工作。

事件点评

2023 年的政府工作报告内容构成与以往有些许变化，其将大量篇章用于前 5 年的工作回顾总结，而压缩了今年政府工作安排的内容，主要鉴于今年是换届之年，政策端建议关注“两会”后新总理答记者问以及 3 月 15 日公布的 1-2 月中国经济数据情况。

发展目标：谨慎、精准、提效。（1）**稳增长**：GDP 目标 5.0%左右，谨慎不代表消极。考虑主要为应对外部环境不确定性风险而预留一定空间，体现中央政府的谨慎态度。（2）**稳就业**：提升新增就业人数，边际放松失业率目标，青年就业是关键。（3）**稳物价**：维持 3%通胀目标。（4）**财政政策**：积极、加力提效。目标赤字率由 2.8%提升至 3%，地方政府专项债规模也由 3.65 万亿提升至 3.8 万亿，今年财政政策将继续发力，且力度有望提升，我们预计拉动投资、扩内需将成为财政工作重点方向。（5）**货币政策**：稳健、精准有力。报告描述由去年的“灵活适度”转变为“精准有力”，力度要求有所降低。（6）**粮食安全**：维持民生稳定的关键。（7）**产业政策**：发展和安全；**科技政策**：自立自强。

工作重点：扩内需、数字经济、国企改革、防风险。（1）**扩内需**：**推动消费、增加收入、带动投资。**这是近几年来“扩内需”首次被放在第一章节，体现出今年“扩内需”的重要性。（2）**加快建设现代化产业体系**：**自主可控、数字经济。**我们预计未来几年数字经济将获得政府大力扶持，更多政策将陆续出台，数字经济预计也将成为未来中国经济新的增长点。（3）**两个毫不动摇**：**国企改革、支持民企。**（4）**对外开放**：吸引利用外资。（5）**防风险**：**金融风险、地方政府债务风险、房地产风险。**（6）**农业**：**种业振兴。**（7）**资源安全**：保供、绿色能源。

历次“两会”后 A 股市场表现。我们梳理了过去十年“两会”后不同时点 A 股宽基指数和行业表现。历史来看，“两会”召开后 7 天内，A 股市场表现较差，而随着“两会”结束，A 股市场表现会有所改善。大部分宽基指数在“两会”期间上涨概率高于 50%。行业来看，过去十年 A 股行业变现的日历效应也是十分显著。近几年“两会”主题逐步由之前的“供给侧改革”转变为“稳增长”，进一步提升了对消费、基建等“稳增长”发力点的政策支持，“两会”后相关板块明显表现占优。

投资建议。我们建议投资者重点关注以下**六大投资机会**：（1）扩大内需、防疫优化相关**消费**板块：**新能源汽车、家电家具、服务型消费**；（2）**国企改革**主线的**“大蓝筹”**：以“大”为美，蓝筹为“王”，主要包括**国企估值修复**相关“蓝筹股”；（3）**数字经济**板块：**“大智云移物链融”、信创、数据网络安全**；（4）**高端制造**板块：**人工智能、量子计算、半导体芯片、航空航天装备、高端医疗设备**；（5）有色金属板块：**黄金**等；（6）**军工**板块：**军工新材料、军用信息化**相关。

风险提示： 1、全球地缘政治风险严重加剧；2、疫情再度大面积爆发；3、中国经济政策力度不及预期；4、海外经济衰退超预期。

作为每年最重要的中央会议，“两会”历来发挥着总结过去、计划未来的承前启后作用。作为二十大之后首个“两会”会议，此次会议对未来五年的政策导向都具有重要的指导性意义。

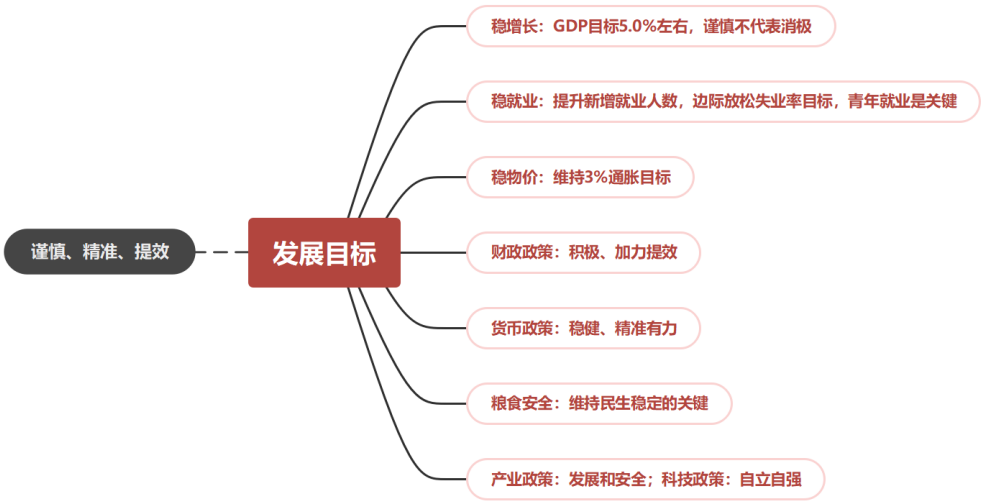
整体来看，2023 年的政府工作报告内容构成与以往有些许变化，其将大量篇章用于过去五年的工作回顾总结，而压缩了今年政府工作安排的内容。我们认为主要有以下两点原因：

首先，过去五年不管对中国还是全球都可谓是“多灾多难”，从 2018 年的中美贸易摩擦，到 2020 年新冠疫情爆发对全球经济和供应链造成极大冲击，以及自 2022 年初持续至今的俄乌冲突等，过去 5 年挑战“接踵而至”。而随着 2022 年底防疫政策优化，中国经济有望在今年迎来复苏，在这一时点上，中央对过去五年进行一次较大篇幅的回顾，既能总结学习历史经验，也使我们清醒认识到，当前的国际形势依然纷繁复杂，谨慎、精准、提效将是目前形势下制定 2023 年发展目标的最优方向。

其次，2023 年是政府换届之年，当前时点正处于新旧领导班子交接之际，参考过去，“两会”闭幕后新一届国务院总理将要会见中外记者并答记者问，该时点可作为新的政策观察窗口。同时，即将于 3 月 15 日公布的 1-2 月中国经济数据也将对过去几个月的政策成效及后续政策出台提供重要指引。

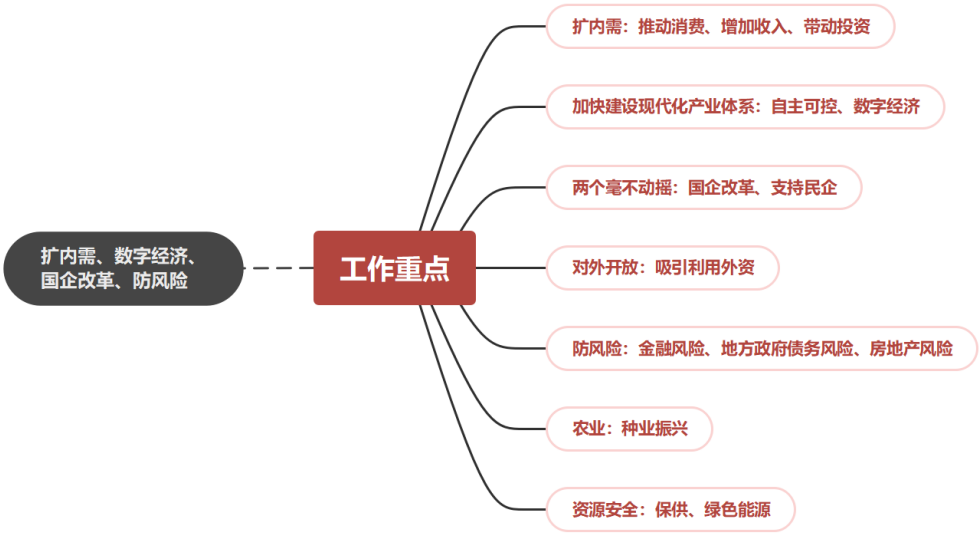
尽管针对 2023 年政府工作安排的内容字数减少，但文字所含信息并没有大幅度删减。反之，我们认为，中央政府删繁就简后所表达的内容应是当前政府工作安排的重中之重，值得特别关注。

图表 1：2023 年政府工作发展预期目标：七个要点



资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

图表 2：2023 年政府工作重点：七大方向



资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

一、发展目标：谨慎、精准、提效

此次中央制定的发展预期目标可以用“谨慎”、“精准”、“提效”三个词来概括，重点以“稳增长”、“稳就业”、“稳物价”为核心，货币政策精准有力，财政政策加力提效，产业政策围绕发展和安全，科技政策重视自立自强。

图表 3：历年中国政府工作报告重点指标对比

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
主要目标	实际 GDP 增速（%）	5.0 左右	≈5.5	>6	-	6-6.5	6.5
	单位 GDP 能耗（%）	继续下降	统筹考核，并留有适当弹性	3	继续下降	3	>3
	CPI 同比（%）	3	3	3	3.5	3	3
	城镇新增就业人数（万人）	1200 左右	>1100	>1100	>900	>1100	>1100
	城镇调查失业率（%）	≈5.5	<5.5	≈5.5	6	5.5	<5.5
	城镇登记失业率（%）	-	-	-	5.5	<4.5	<4.5
	国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
	进出口	促稳提质	保稳提质	量稳质升	保稳提质	稳中提质	稳中向好
	粮食产量（万亿斤）	>1.3	>1.3	>1.3	-	-	-
财政政策	宏观杠杆率		基本稳定	基本稳定	-	基本稳定	基本稳定
	定调	积极、加力提效	积极、更加精准、可持续	积极、增效持续	积极、更加积极有为	积极、加力提效	积极、取向不变
	赤字率（%）	3	2.8	3.2	>3.6	2.8	2.6
	财政赤字（万亿）	-	-	-	3.76	2.76	2.38
	中央赤字（万亿）	-	-	-	1.83	1.83	1.55
	地方赤字（万亿）	未提特别国债	未提特别国债	无特别国债	1.93+1 万亿特别国债	0.93	0.83
	财政支出（万亿）	-	-	-	-	>23	21

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

图表 3：历年中国政府工作报告重点指标对比（续...）

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
货币政策	地方专项债（万亿）	3.8	3.65	3.65	3.75	2.15	1.35
	定调	稳健、精准有力	稳健、灵活适度	稳健、更加灵活合理适度	稳健、更加灵活适度	稳健、松紧适度	稳健中性
	M2 同比（%）	与 GDP 名义增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	增速明显高于去年	与 GDP 名义增速相匹配	合理增长
	社融余额同比（%）	与 GDP 名义增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	增速明显高于去年	与 GDP 名义增速相匹配	合理增长
减税降费	税负减少（亿）	"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。"	"全年退税减税约 2.5 万亿 对小规模纳税人阶段性免征增值税。 对小微企业年应纳税所得额 100 万元至 300 万元部分，再减半征收企业所得税"	"将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元 小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税"	>25000	20000	>8000
	非税负担减少（亿）						>3000
房地产	棚改（万套）	-	-	-	-	620	580
	旧城改造	-	再开工改造一批	530	700	352	-
	房地产税	-	-	-	-	稳步推进房地产税立法	稳步推进房地产税立法
基建	中央预算内投资（亿）	-	6400	6100	6000	5776	5376
	铁路投资（亿）	-	适度超前开展重大基础设施建设，精准有效推进交通、水利、物流、能源、新型基础设施、民生等领域重大基础设施项目建设	-	总规模未公布，新增国家铁路建设资本金 1000 亿元	8000	7320
	公路水运投资（亿）	-		-	-	18000	18000
	水利在建投资（亿）	加强农田水利基础设施建设		-	-	再开工一批	10000

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

1、稳增长：GDP 目标 5.0%左右，谨慎不代表消极

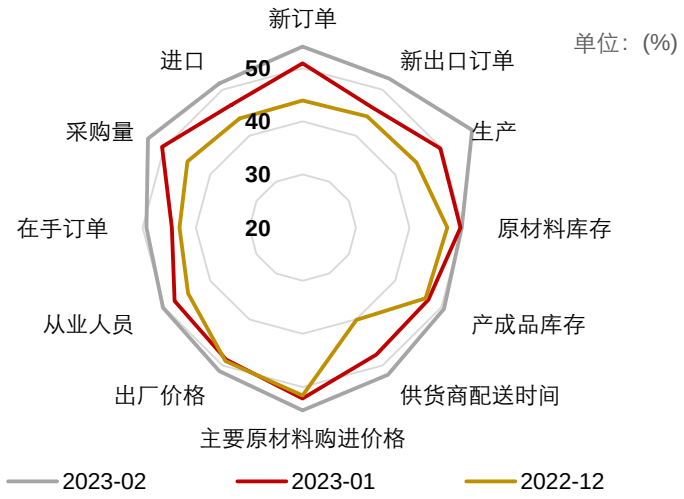
《报告》提出：国内生产总值增长 5%左右。

点评：2023 年“两会”中央设定 GDP 增速目标为 5%左右，低于去年 5.5%的水平。我们认为，政府所制定的 5%左右的 GDP 增长目标更多是为应对外部环境不确定性风险而预留一定空间，体现了中央政府的谨慎态度。目前来说，俄乌冲突仍在持续且并未出现好转迹象，而中美竞争博弈不断加剧，3 月 2 日美国商务部再次宣布将 28 家中国大陆实体列入出口管制“实体清单”，可以看到美国对华的科技封锁愈演愈烈，这些也是我们在2023 年必须高度重视的可能对中国经济发展产生影响的地缘政治风险因素。

从实现难度来看，我们认为5%并不难达到。首先，2023年中国经济增长将迎来多个正向边际变化，随着防疫优化政策逐步完善，2023 年中国经济有望迎来全面复苏，这从最新的 PMI 数据也可见端倪，2 月 PMI 创下近 11 年来最高月度增幅，制造业、服务业和建筑业活动的衡量指标均出现明显反弹。其次，美联储加息进程也有望在 2023 年结束，这将有利于资本回流中国，紧缩政策走向末端也有助于缓解美国经济衰退风险，降低外需可能显著

下滑对中国出口造成的严重拖累。在上述双重因素影响下，叠加 2022 年的低基数，在不发生严重黑天鹅风险事件的情况下，我们认为 2023 年中国 GDP 增速 5%的目标不难实现。

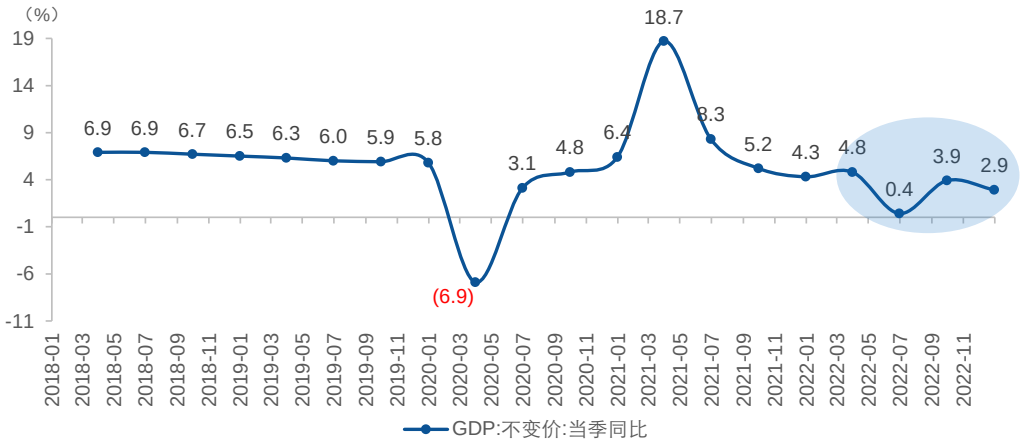
图表 4：2023 年 2 月制造业景气度大幅回暖



资料来源：Wind，五矿证券研究所

回顾去年，受疫情影响，2022 年中国 GDP 增速为 3.0%，虽超欧美等国，但仍远未达到去年“两会”制定的 5.5%的目标，其中四个季度 GDP 增速分别为 4.8%、0.4%、3.9%和 2.9%。整体来看，受年内两波新冠疫情影响，2022 年中国 GDP 增速呈“W”型分布。2022 年 3 月上旬的第一波疫情爆发使得全国部分大中城市实行静态管理，生产活动停滞，因此二季度 GDP 增速大幅下滑。而 2022 年 10 月后全国第二波疫情爆发叠加之后防疫优化引发的用工荒，四季度 GDP 增速也出现小幅下滑。

图表 5：2022 年中国 GDP 增速呈“W”分布



资料来源：Wind，五矿证券研究所

2、稳就业：提升新增就业人数，边际放松失业率目标，青年就业是关键

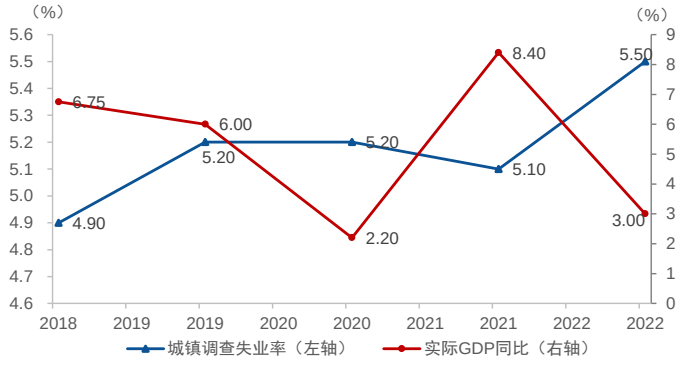
《报告》提出：城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右。

点评：2023 年“两会”调升城镇新增就业人数目标，由去年的 1100 万人提升至 1200 万人，这是自 2019 年以来中央首次提升就业人数目标，而城镇调查失业率目标则由去年的 5.5%以下略微放松至 5.5%左右。2022 年全年中国城镇新增就业 1206 万人，虽比上年少增 63 万人，但已达到 1100 万人的全年目标。2022 年全年全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，年末全国城镇调查失业率为 5.5%，略不及目标。

我们认为，此次就业人数目标的提升主要是因为社会劳动力基数提升。根据教育部数据，2023 届全国普通高校毕业生规模预计达 1158 万人，较去年创纪录的 1076 万人进一步增加 82 万人，因此若要保持 2023 年失业率仍处于 5.5%左右的水平，势必需要提升就业人数目标。而失业率目标的边际放松则主要与经济增速一致性相关，2023 年 GDP 增速目标略有下降，则失业率目标的边际放松也是情理之中。

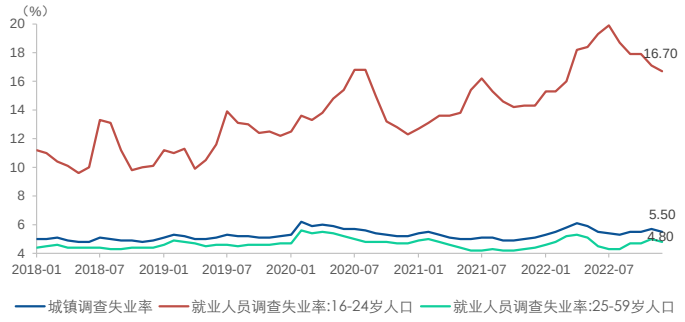
失业率与经济发展呈反向关系，在经济不景气背景下，公司多会下调产能目标，劳动力需求下降，甚至裁员节约成本，进而导致失业率提升。因此，维持失业率在较低水准也是经济“稳增长”的必要手段之一。

图表 6：失业率与 GDP 呈明显反向关系



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 7：目前中国青年失业率较高

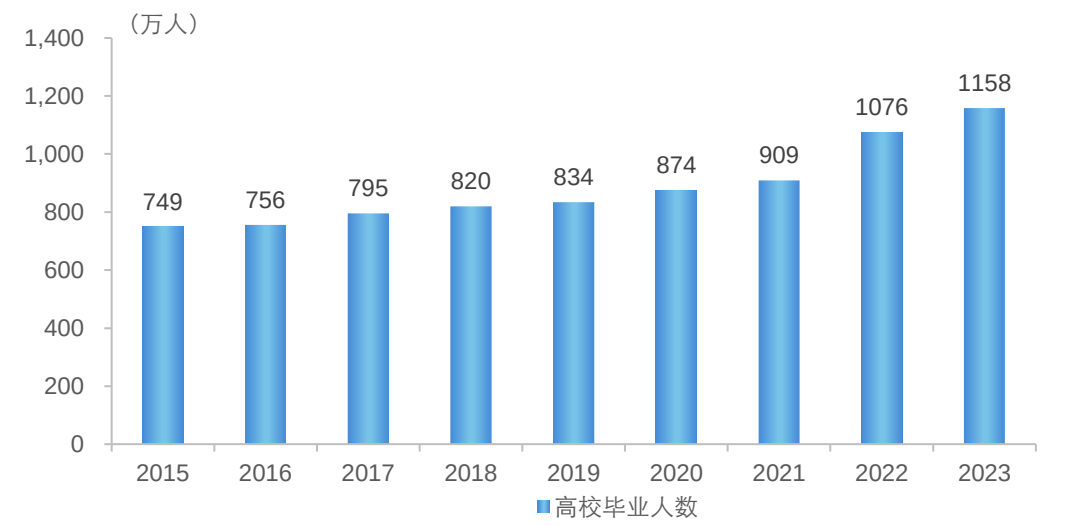


资料来源：Wind，五矿证券研究所

《报告》提出：落实落细就业优先政策，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，切实保障好基本民生。

点评：目前，中国就业结构性失衡的问题仍然突出。根据统计局数据，中国青年失业率远远高于平均失业率，2022 年年中该数据一度逼近 20%，原因之一在于青年群体初次进入劳动力市场，普遍面临摩擦性失业困境，而更主要的原因在于高校毕业生人数持续创新高，而经济不景气导致岗位供给数量减少。相比于青年，25-59 岁就业主体人群就业态势较为平稳。

图表 8：高校毕业生逐年提升



资料来源：教育部，五矿证券研究所

我们认为，控制中国失业率处于较低水平的关键在于降低青年失业率，高校毕业生是青年劳动力的最大组成部分，且是中国就业市场的增量体现。因此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将是中央政府“稳就业”的关键。

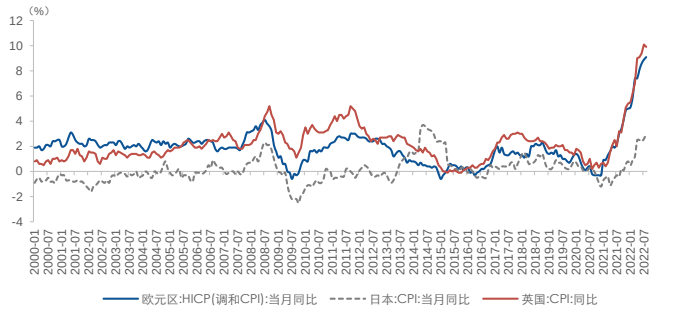
3、稳物价：维持 3%通胀目标

《报告》提出：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。

点评：3%的通货膨胀率目标与前几年保持一致。2022 年，受全球供应链紧缩叠加俄乌危机等地缘冲突危机影响，欧美等国通胀皆达 40 年历史高位。因此中国通货膨胀率也在上半年受输入性通胀及猪周期叠加影响缓慢上涨，并在 9 月达至高点 2.8%后逐步下滑，全年未达 3%红线。这也主要得益于中国政府一直以来所推行的适度宽松的货币政策，坚决避免“大水漫灌”。

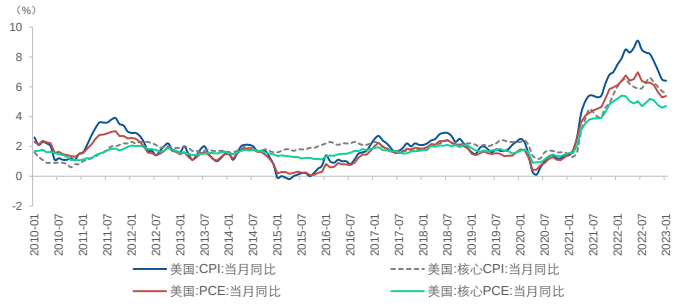
我们认为，2023 年中国 CPI 可能将适度上行，但整体可控。根据统计局数据，2023 年 1 月 CPI 同比增长 2.1%，较前值小幅提升 0.3 个百分点，环比提升 0.8%，其主要是受食品项价格提升的拉动，食品项 CPI 同比增速大幅提升至 6.2%，原因更多是受春节错位影响而非输入性通胀。非食品项同比增速则为 1.2%，仍处于较低区间，主要因为防疫优化后居民消费场景尚未完全修复，叠加房地产景气度仍较低，衣着、住房以及生活用品环比价格皆小幅下滑。PPI 方面，1 月 PPI 同比下滑 0.8%，环比小幅下滑 0.4%，PPIRM 同比小幅提升 0.1%，环比下滑 0.7%，大宗商品价格维持低位叠加市场需求不振使得制造业整体表现仍较为低迷。可以看到，当前中国通胀水平整体仍保持温和。我们认为，未来猪肉价格在中央调控作用下涨价幅度可能受限，但仍需警惕消费复苏后核心通胀提高以及俄乌危机等国际地缘政治风险加剧可能导致的欧美输入性通胀对国内价格的影响。

图表 9：2022 年欧日英通货膨胀率达历史高位



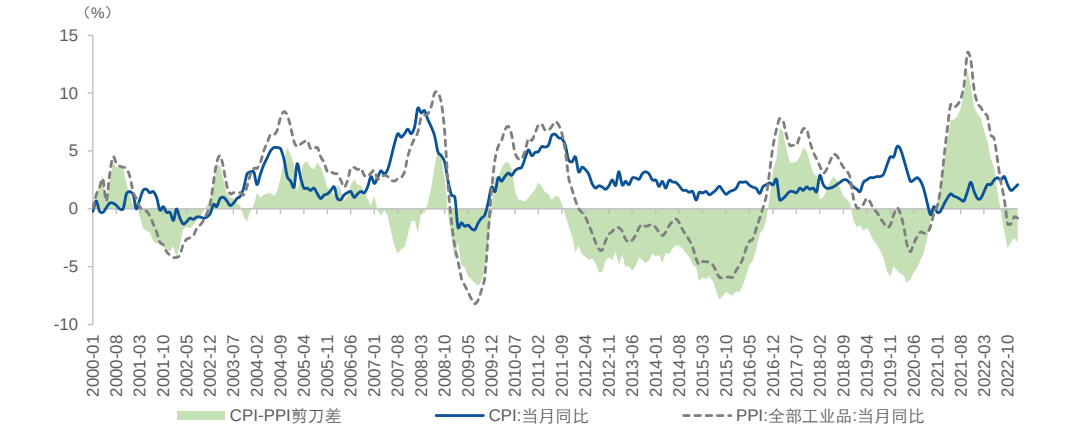
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10：2022 年美国通货膨胀率达历史高位



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11：2022 年中国通胀整体较为平稳



资料来源：Wind，五矿证券研究所

4、财政政策：积极、加力提效

《报告》提出：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。政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。

点评：今年中央对财政政策要求的描述由去年的“更加精准可持续”修改为“加力提效”，目标赤字率从去年的 2.8%提升至 3%，如果按照 2022 年 121 万亿的 GDP 总量来

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_52981