

2023 年政府工作的重心

2023 年 03 月 05 日

面对 5% 的 GDP 增速目标，市场颇觉低于预期，毕竟之前市场等待一份 5.5% 左右的经济增长目标。然而一旦我们将 12000 万新增就业与 5% 的 GDP 目标放在一起，这两个指标之下蕴含另一层政策意图：面对诸多不确定性，2023 年政策侧重放开内需，尤其侧重靠近居民消费端的下游产业。

如果说 2022 年的经济结构是外需热内需冷，上游（主要是基建带动）热下游冷（主要是地产和服务消费走弱）；那么当前这一份政府工作报告预示的 2023 年的经济结构更可能是外需冷而内需必须修复，上游边际走弱而下游活力释放。

➤ 5% 的 GDP 增速目标低了吗？

2023 年或面临较弱的出口并且外部环境存在较大不确定性，5%GDP 增速目标已经包含国内需求修复这一内在要求。5%左右的增速目标，这是一个务实的增长预期。

➤ 财政货币表述偏淡，这是疫后政策的正常回归。

赤字率 3%，专项债 3.8 万亿；M2 与社融增速“同名义经济增速基本匹配”，这是一组平淡的财政货币目标。

今年地产、疫情这些压制内需的因素都较去年缓解，国际能源价格异动也有收敛迹象，在此背景下 2023 年财政货币朝着正常化方向回归，当属应有之义。

➤ 地产政策定调更积极，基建定调较去年收敛。

今年两会李克强总理展望未来工作时，再未提到“房住不炒”，这是自 2017 年以来地产领域最温和的政策表述。

去年扩基建政策立场非常鲜明，今年基建强调资金使用效率以及推进重大项目实物工作量。2023 年基建政策微调，一则当前地方财力有限；二则地产企稳之后基建投资必要性下降。

➤ 2023 年政策重点之一，推动就业吸纳能力较强的产业快速发展。

5%GDP 增速目标为近十年最低，1200 万新增城镇就业目标为历史最高。说明 2023 年政府更关注就业压力化解。

预示未来就业吸纳能力强企业，或能享受更多政策支持。（1）上下游行业带动强产业，例如汽车、地产、电子等高端制造业；（2）靠近居民终端消费的下游产业，例如餐饮、住宿等服务业。

➤ 2023 年政策重点之二，产业政策向五大方向倾斜。

（1）“推进关键核心技术攻关”。（2）“重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产”；（3）“加快传统产业和中小企业数字化转型”；（4）“完善现代物流体系”；（5）“大力发展数字经济……支持平台经济发展”

➤ 2023 年政策重点之三，隐性债务朝着温和处理方向推进。

不同隐性债务处理方式对资本市场以及宏观经济影响截然不同。对比往年，今年政府工作报告对隐性债务的表述基调明显更温和，预计未来化债方式对资本市场冲击有限。

风险提示：政策落地不及预期，地缘政治风险超预期。

**分析师 周君芝**

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

相关研究

1.全球大类资产跟踪周报：国内外风险资产共振回升-2023/03/05

2.流动性跟踪周报：资金面的“紧预期”与“松现实”-2023/03/04

3.宏观专题研究：两会前瞻：预期之外的看点-2023/03/02

4.流动性跟踪周报：资金转松难缓债市回调-2023/03/01

5.高频数据点评：地产企稳的下一站-2023/03/01

目录

1 5%的 GDP 增速目标是高是低，应该如何理解？	3
2 预计今年财政和货币力度较去年退坡，这是疫后正常的政策回归	4
3 2023 年地产政策取向更积极，政策对基建的关注度较去年收敛	6
4 2023 年政策重点之一，推动就业吸纳能力较强的产业快速发展	8
5 2023 年政策重点之二，产业政策向五大方向倾斜	9
6 2023 年政策重点之三，隐性债务朝着温和处理方向推进	9
7 风险提示	11
表格目录	12

1 5%的 GDP 增速目标是高是低，应该如何理解？

今年底地方两会给出 2023 年 GDP 增速目标，基本设定在 4%~9.5% 区间。地方加权平均 GDP 增速目标接近 6%，之前市场因此有部分预期全国 2023 年 GDP 增速目标或落在 6%。

事实上全国 GDP 增速目标向来低于地方增速目标加权平均，全国 GDP 增速目标与经济发达省份更一致，例如广东、浙江。今年广东、浙江给出各自 GDP 增速目标在 5% 以上，按照全国两会和地方两会目标制定观点历史经验，我们之前推断今年全国两会给出的 GDP 增速目标或在 5%~5.5%。

有一个现象值得关注，年初两会制定目标时偏保守，但当年实际经济增长表现较好，这样的案例不在少数。

例如 2016 年，当年两会设定 GDP 增速目标较 2015 年走低，2016 年最终宏观经济走势不错。又例如 2021 年，年初 GDP 增速给定目标 6.1%，事实上最终实现 8.1% 增速，大超年初预期。

GDP 增速目标制定，需要同时考量长期潜在增速和短期经济所处阶段性环境。

2023 年或面临较弱出口以及仍存在不确定性的外部环境，5% GDP 增速目标已经包含内需修复这一内在要求。故而，今年政府工作目标宣布 GDP 增速目标 5% 左右，我们理解这是一个非常务实的增速目标制定。

表1：2013 年以来政府工作报告所设定 GDP 目标

年份	目标 GDP	较上年目标	所处五年计划预期年均增速	实际 GDP	目标是否达成	对经济下行压力的判断
2013	7.5%左右	持平	7%	7.7%	是	我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期
2014	7.5%左右	持平		7.4%	否	经济下行压力依然较大
2015	7%左右	下调		6.9%	否	经济下行压力 还在加大 ，发展中深层次矛盾凸显，今年面临的困难可能比去年还要大
2016	6.5%-7%	下调	> 6.5%	6.7%	是	经济下行压力加大
2017	6.5%左右，在实际工作中争取更好结果	持平		6.9%	是	经济运行存在不少突出矛盾和问题
2018	6.5%左右	持平		6.6%	勉强	我国发展面临的机遇和挑战并存
2019	6%-6.5%	下调		6.1%	勉强	当前经济下行压力加大
2020	无	——		2.3%	—	我国发展面临风险挑战 前所未有 ，我国发展面临一些难以预料的影响因素
2021	6%以上	持平	4.7%	8.1%	是	我国发展仍面临不少风险挑战，但经济长期向好的基本面没有改变

2022	5.5%左右	下调		3.4%	否	今年我国发展面临的风险挑战 明显增多
2023	5%左右	下调		——	——	——

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

2 预计今年财政和货币力度较去年退坡，这是疫后正常的政策回归

先看今年财政和货币领域相关的目标数字，赤字率 3%，专项债 3.8 万亿；M2 与社融增速“同名义经济增速基本匹配”。

今年赤字率和专项债额度都高于去年，直观来看似乎今年财政力度较去年扩张，事实并非如此。去年财政实际扩张力度要显著大于年初给定的财政相关目标数据。

去年央行及部分央企缴纳 1.6 万亿左右结存利润支持财政扩张；预算外政策性银行债等工具使用规模也显著增扩。去年毫无疑问是财政扩张大年。为配合财政扩张，去年货币也在同步扩张。

客观而言，2022 年财政货币宽松力度历史少见。2022 年财政货币宽松选择有着深刻的宏观背景，当年地产快速下行，奥密克戎疫情冲击，俄乌冲突带来全球能源价格异动。

今年地产、疫情这些压制内需的因素都较去年缓解，国际能源价格异动也有收敛迹象，这样的国内外背景之下，财政货币朝着正常化方向回归。

财政和货币政策总体力度较去年收敛，符合我们前期判断，也符合市场预期。

表2：2013 年以来政府工作报告财政政策表述

年份	总基调	赤字率	专项债	减税降费规模	政府投资
2013	继续实施积极的财政政策	2%左右		结合税制改革完善结构性减税政策	政府投资对社会投资具有十分重要的引导作用，但占全社会投资的比重越来越小， 必须进一步放宽民间投资市场准入，激发民间投资活力
2014	继续实施积极的财政政策	2.10%		进一步扩大小微企业税收优惠范围，减轻企业负担	发挥好政府投资“四两拨千斤”的带动作用
2015	积极的财政政策要加力增效	2.30%	适当发行专项债券	继续实行结构性减税和普遍性降费，进一步减轻企业特别是小微企业负担。	政府不唱“独角戏”，要更大 激发民间投资活力 ，引导社会资本投向更多领域
2016	积极的财政政策要加大力度	3%	4000 亿元	比改革前减轻企业和个人负担 5000 多亿元	适当增加必要的财政支出和政府投资

2017	财政政策要更加积极有效	3%	8000 亿元	今年赤字率保持不变，主要是为了进一步减税降费，全年再 减少企业税负 3500 亿元左右 、涉企收费约 2000 亿元 ，一定要让市场主体有切身感受。	
2018	积极的财政政策取向不变，要聚力增效	2.60%	1.35 万亿	进一步减轻企业税负，全年再为企业和个人减税 8000 多亿元 全年要为主市场主体减轻非税负担 3000 多亿元	
2019	积极的财政政策要加力提效	2.80%	2.15 万亿	减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元	
2020	积极的财政政策要更加积极有为	3.6% 以上	3.75 万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例 1 万亿抗疫特别国债	新增减负超过 2.5 万亿元	
2021	积极的财政政策要提质增效、更可持续	3.2% 左右	3.65 万亿	优化和落实减税政策	
2022	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续	2.8% 左右	3.65 万亿元	实施新的组合式税费支持政策，减税降费力度只增不减，以稳定市场预期 全年退税减税约 2.5 万亿元	用好政府投资资金， 带动扩大有效投资
2023	积极的财政政策要加力提效	3%	3.8 万亿元	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， 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

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

表3：2013 年以来政府工作报告货币政策表述

年份	总基调	M2	社会融资规模	宏观杠杆率	大型商业银行普惠型小微企业贷款
2013	继续实施稳健的货币政策。发挥货币政策逆周期调节作用	13%左右	适当扩大		
2014	货币政策要保持松紧适度	增长 13%左右			

2015	稳健的货币政策要松紧适度。	预期增长 12%左右，在实际执行中，根据经济发展需要，也可以略高些			
2016	稳健的货币政策要灵活适度。	13%左右	13%左右		
2017	货币政策要保持稳健中性。	12%左右	12%左右		
2018	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度	合理增长	合理增长	基本稳定	
2019	稳健的货币政策要松紧适度。	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	基本稳定	增长 30%以上
2020	稳健的货币政策要更加灵活适度。 综合运用降准降息、再贷款 等手段。	增速明显高于去年	增速明显高于去年		增速要高于 40%
2021	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	基本稳定	增长 30%以上
2022	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。 加大稳健的货币政策实施力度。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有力支持。	扩大新增贷款规模，与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	基本稳定	
2023	稳健的货币政策要精准有力	同名义经济增速基本匹配	同名义经济增速基本匹配	基本稳定	

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

3 2023 年地产政策取向更积极，政策对基建的关注度较去年收敛

自 2017 年以来，两会的政府性工作报告中对地产的表述，“房住不炒”相关表达几乎从不间断。

2021 年下半年地产销售快速下行之后，市场期待 2022 年地产政策有所放松，即便在这样的条件之下，2022 年政府工作报告中仍提到 “坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位”。

直到今年两会工作报告，李克强总理展望未来工作时，再未提到“房住不炒”。可以说今年两会对地产的相关表述，是 2017 年以来最温和的表述。

今年政府工作报告还提到 “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”，“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”，2023 年地产相关政策表态较往年明显更积极。

去年政府工作报告提到基建时，明确 “要用好政府投资资金，带动扩大有效投资”，“合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程”。

新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目”。相较去年，今年两会对基建的诉求较去年明显走弱，相关表述“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”。

2022 年扩基建的政策立场鲜明，2023 更多强调基建资金使用效率以及推进重大项目实物工作量。

我们认为 2023 年基建领域政策基调发生微调，主要与两点因素有关，一则当前地方财力有限，难以支撑大规模的地方基建投资；二则地产企稳之后基建投资必要性下降。

表4：2013 年以来政府工作报告地产政策表述

年份	政府工作报告
2013	·【商品房】坚决抑制投机、投资性需求。 ·【保障房】城镇保障性住房基本建成 470 万套、新开工 630 万套，继续推进农村危房改造。
2014	·【商品房】针对不同城市情况分类调控，抑制投机投资性需求。 ·【保障房-棚改】加大保障性安居工程建设力度，今年新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上，加强配套设施建设。
2015	·【商品房】坚持分类指导，因地施策。 ·【保障房-棚改】今年保障性安居工程新安排 740 万套，其中棚户区改造 580 万套，增加 110 万套。住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，把一些存量房转为公租房和安置房。
2016	·【商品房】完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳运行。 ·【棚改】今年棚户区住房改造 600 万套，提高棚改货币化安置比例。 ·【租购并举】建立租购并举的住房制度，把符合条件的外来人口逐步纳入公租房供应范围。
2017	·【商品房】加强房地产市场分类调控，遏制热点城市房价过快上涨。 ·【三四线商品房去库存】因城施策去库存。目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。 ·【棚改】再完成棚户区住房改造 600 万套，多种方式提高货币化安置比例。 ·【租购并举】健全购租并举的住房制度，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。
2018	·【商品房】坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控。 ·【棚改】启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工 580 万套。 ·【租购并举】支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房
2019	·【棚改】继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。
2020	·【商品房】坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策。
2021	·【商品房】房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。 ·【租购并举】切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
2022	·【商品房】坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。 ·【租购并举】坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。

2023	·【房企风险】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。 ·【商品房需求】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。 ·【租购并举】加强住房保障体系建设。
------	--

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理。注：红色字体代表政策收紧，蓝色字体代表政策宽松。

4 2023 年政策重点之一，推动就业吸纳能力较强的产业快速发展

这次报告中，GDP 增速目标设定为 5% 左右，低于去年同期（5.5%）。5% 也是近十年最低 GDP 增速目标。然而 2023 年新增城镇就业目标却达到了 1200 万，较去年高 100 万，同时也是近十年最高的新增就业目标。

偏低的 GDP 增速目标，加上偏高的新增就业目标，这一组合确认 2023 年政府务实的工作思路：与其关注经济增长读数高低，不如关注解决实际就业多少。

偏低的 GDP 增速目标以及偏高的新增就业目标，同时也显示了 2023 年一个重要的政策导向，扶持就业吸纳较强的行业修复发展。

就业吸纳强的产业具备如下特征，或上下游行业带动强，例如汽车、地产、电子等高端制造行业；或靠近居民终端消费，例如餐饮、住宿等服务业。

表5：2013 年以来历年两会对就业目标相关表述

项目	国内生产总值目标	城镇新增就业	城镇调查失业率	城镇登记失业率
2013	7.5%左右	900 万人以上		低于 4.6%
2014	7.5%左右	1000 万人以上		4.6%以内
2015	7%左右	1000 万人以上		
2016	6.5%-7%	1000 万人以上		4.6%以内

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_52859

