

总量研究

共促发展合力，经济蓄势待发

——2023 年政府工作报告精神学习

要点

事件：

3 月 5 日上午 9 时，十四届全国人大一次会议开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告。

核心观点：

本次政府工作报告延续“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，为此要“加强各类政策协调配合”，实现发展合力。我们认为，宏观政策将在全局层面上取得更好的协调效应，让经济“休养生息，乘势而上”：

（一）经济目标“稳中求进”。2023 年经济增速目标目标定于 5% 左右，处于市场预期的下沿水平，但体现了在当前错综复杂的国际和经济形势下，决策层对经济增长目标不冒进、对于逆周期政策空间不过度消耗，为未来留出政策冗余量的思路。5% 左右的增速目标，也是稳定新增就业需求、并化解存量就业压力的底线要求。

（二）财政：发力提效，专项债可使用资金达 5 万亿，稳投资力度不减。一方面，在地方可用财力较为有限的背景下，赤字率上调至 3%，中央财政扩张，保障财政的必要支出强度；另一方面，结合去年未使用的 1.2 万亿专项债资金，专项债实际可使用资金约为 5 万亿，保障重大项目支出资金和基建增速维持高位。

（三）货币：结构性工具挑大梁。结构性货币政策工具将向重点领域和薄弱环节提供定向支持，但总量政策也不会急于退出，不搞大水漫灌的同时也保证政策的持续性。

（四）优先恢复和扩大消费：推动生活服务消费恢复，改善居民收入；以住房消费、新能源汽车等大宗消费为抓手，预计房地产供需两端政策将持续发力，稳定地产行业景气度。

（五）供给侧结构性改革：持续推进。产业政策方面，加快建设现代化产业体系，兼顾发展与安全；国企改革方面，完善中国特色国有企业现代公司治理，提高核心竞争力；能耗方面，能耗强度下降，但不设置具体目标，留有适当弹性，重点在于控制化石能源消费。

风险提示：全球地缘风险抬升、国内疫情反弹、国内经济恢复不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebsecn.com

分析师：刘文豪

执业证书编号：S0930521070004

021-52523802

liuwah@ebsecn.com

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930121040088

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

联系人：杨康

021-52523780

yangkang6@ebsecn.com

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebsecn.com

联系人：查惠俐

021-52523873

zhahuili@ebsecn.com

相关研报

高质量发展是中国式现代化的首要任务——《二十大报告》精神学习第二篇（2022-10-17）

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022 年 7 月政治局会议精神学习（2022-07-29）

坚定 5.5% 目标，政策全面转暖——2022 年 4 月政治局会议精神学习（2022-04-29）

爬坡过坎，不负“春光”——2022 年政府工作报告学习体会（2022-03-06）

以更全面的稳，迈向更高质量的均衡——2021 年 12 月中央经济工作会议学习体会（2021-12-11）

目 录

一、共促发展合力，经济蓄势待发.....	3
二、推动经济整体好转，加强政策协调配合.....	4
2.1 积极的财政加力提效，赤字率上调至 3.0%.....	5
2.2 货币政策进入观察期，结构性工具挑大梁.....	6
三、着力扩需求：提消费、稳投资、稳地产.....	8
3.1 基建：实际可使用资金达 5 万亿，稳投资力度不减.....	8
3.2 消费：优先位置，推动生活服务消费恢复.....	9
3.3 房地产：供需两端齐发力，防范化解风险.....	10
四、持续深化改革，形成发展合力.....	11
4.1 产业：自主可控、数字化转型、前沿技术.....	11
4.2 能耗：能耗强度继续下降，重点控制化石能源消费.....	12
4.3 国企改革：分类改革，完善中国特色国有企业现代公司治理.....	12
五、风险提示.....	13

图目录

图 1：5%的增速目标是实现就业的内在要求.....	4
图 2：疫后三年，消费对经济贡献走弱，净出口走强.....	4
图 3：2023 年财政加力提效，赤字率有所上调.....	5
图 4：2.46 万亿留抵退税对 2022 年税收收入影响较大.....	5
图 5：2023 年专项债支出节奏继续呈现出前置特征.....	9
图 6：2022 年，专项债投向基建的比例在 64%左右.....	9
图 7：2020-2022 年，住户超额存款共计 10 万亿元.....	10
图 8：疫情后，居民消费倾向明显回落.....	10
图 9：30 大中城市成交量企稳，达到 2021 年水平.....	11
图 10：2023 年 2 月，一线城市环比由负转正，二三线城市房价环比保持下跌，但跌幅收窄.....	11
图 11：历年两会中关于“能耗”的相关表述梳理.....	12
图 12：2020 年以来，单位 GDP 能耗下降幅度显著缩窄.....	12

表目录

表 1：历年政府工作报告重点工作安排.....	3
表 2：历年两会政府工作报告中有关“财政”的表述梳理.....	6
表 3：历年政府工作报告中货币政策部分的表述.....	6
表 4：2 月以来，中低能级城市和地区，继续出台政策稳定房地产市场.....	11
表 5：近期国企改革相关政策梳理.....	13

一、共促发展合力，经济蓄势待发

事件：

3月5日上午9时，十四届全国人大一次会议在人民大会堂开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告。

核心要点梳理：

本次政府工作报告延续“稳字当头、稳中求进”的政策总基调。我们认为，宏观政策将在全局层面上取得更好的协调效应，让经济“休养生息，乘势而上”：

（一）经济目标“稳中求进”。2023年经济增速目标定于5%左右，处于市场预期的下沿水平，但体现了在当前错综复杂的国际和经济形势下，决策层对经济增长目标不冒进、对于逆周期政策空间不过度消耗，为未来留出政策冗余量的思路。5%左右的增速目标，也是“稳就业”，尤其是化解存量就业压力的底线要求。

（二）财政：发力提效，专项债可使用资金达5万亿，稳投资力度不减。一方面，在地方可用财力较为有限的背景下，赤字率上调至3%，中央财政扩张，来保障财政的必要支出强度；另一方面，结合去年未使用的1.2万亿专项债资金，专项债实际可使用资金约为5万亿，保障重大项目支出资金和基建增速维持高位。

（三）货币：结构性工具挑大梁。结构性货币政策工具将向重点领域和薄弱环节提供定向支持，但总量政策也不会急于退出，不搞大水漫灌的同时也保证政策的持续性。

（四）优先恢复和扩大消费：推动生活服务消费恢复，改善居民收入；以住房消费、新能源汽车等大宗消费为抓手，预计房地产供需两端政策将持续发力，稳定地产行业景气度。

（五）供给侧结构性改革：稳步推进。产业政策方面，加快建设现代化产业体系，兼顾发展与安全；国企改革方面，完善中国特色国有企业现代公司治理，提高核心竞争力；能耗方面，能耗强度下降，但不设置具体目标，留有适当弹性，重点在于控制化石能源消费。

表 1：历年政府工作报告重点工作安排

重点工作任务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
（一）	深推进供给侧结构性改革	创新完善宏观调控，确保经济运行在合理区间	加大宏观政策力度，稳企业保就业	连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间	着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间	着力扩大国内需求，恢复和扩大消费摆在优先位置
（二）	建设创新型国家	优化营商环境	改革激发市场活力，增强发展新动能	重点领域改革，激发市场活力	稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度	加快建设现代化产业体系
（三）	基础性关键领域改革	创新，培育新动能	扩大内需战略	创新推动高质量发展	深化改革，激发市场活力和发展内生动力	切实落实“两个毫不动摇”
（四）	三大攻坚战	释放内需潜力	脱贫攻坚	充分挖掘市场潜力	创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基	更大力度吸引和利用外资
（五）	乡村振兴	脱贫攻坚和乡村振兴	更高水平对外开放，稳外贸外资	乡村振兴	扩大内需战略，区域协调发展和新型城镇化	有效防范化解重大经济金融风险
（六）	区域协调	区域协调发展	保障改善民生	高水平对外开放，外贸外资稳中提质	乡村全面振兴	稳定粮食生产和推进乡村振兴

(七)	扩大消费、促进投资	绿色发展		污染防治和生态建设	高水平对外开放	推动发展方式绿色转型
(八)	全面开放新格局	重点领域改革，完善市场机制		民生福祉	绿色低碳发展	保障基本民生和发展社会事业
(九)	保障、改善民生	全方位对外开放			保障、改善民生	
(十)		保障、改善民生				

资料来源：中国政府网，光大证券研究所

二、推动经济整体好转，加强政策协调配合

今年政府工作报告提出，2023 年经济增速目标“5%左右”，基本处于市场预期的下沿水平。这一目标延续了过去几年来经济增速目标“区间化”的提法，体现了在当前错综复杂的国际和经济形势下，决策层对经济增长不冒进、坚持“稳字当头、稳中求进”的宏观调控思路。2014 年 4 月 16 日，李克强总理在国务院常务会议上提出，“所谓左右，就是高一点、低一点都是正常的，都处于合理区间。”

5%左右的经济增速目标，也是“稳就业”，尤其是化解存量就业压力的底线要求。今年政府工作报告提出，要实现“城镇新增就业 1200 万人左右…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。”

2022 年高校毕业生就业形势已经颇为严峻，2023 年面临更大挑战。据教育部，2023 届高校毕业生规模预计达 1158 万人，加上 2022 年尚未落实去向的毕业生，同时期就业的高校毕业生人数可能达到 1400 万。因此，今年对于经济吸纳就业的能力提出了更大的挑战。

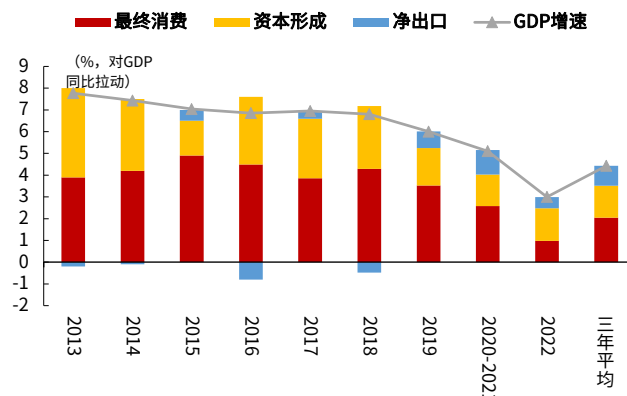
疫情以来的三年，在党中央着力稳就业的举措下，经济增速虽然承压，但每年就业任务均超额完成，每一个点 GDP 增长平均拉动新增城镇就业 271 万人，高于疫情前 204 万的均值水平（2016 年至 2019 年）。假设 2023 年经济吸纳就业能力与疫后三年持平，则 5% 的 GDP 增速基本可以实现 1357 万人的就业目标，在满足今年就业要求的同时，基本化解 2022 年末落实就业压力。

图 1：5% 的增速目标是实现就业的内在要求

	GDP 增速 (%)	新增城镇就业 (万人)	高校毕业生 (万人)	1 个百分点的 GDP 增速拉动新增就业 (万人)
2016	6.8	1314	765	193
2017	6.9	1351	795	196
2018	6.7	1361	820	203
2019	6.0	1352	834	225
2020	2.2	1186	874	539
2021	8.4	1269	909	151
2022	3.0	1206	1076	402
2020 至 2022 三年平均	4.5	1220	953	271
2023E	5	1357	1158	271

资料来源：教育部，Wind，光大证券研究所，2023 年数据为光大证券研究所预测

图 2：疫后三年，消费对经济贡献走弱，净出口走强



资料来源：Wind，光大证券研究所

为了满足经济增速目标，本次政府工作报告再次强调提出，要“加强政策协调配

合”。这一提法，延续了去年 12 月政治局会议所提“加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力”，以及去年中央经济工作会议所强调的“要更好统筹经济政策和其他政策，增强全局观，加强与宏观政策取向一致性评估。”我们理解，今年的宏观政策将在全局层面上取得更好的协调效应，让经济“休养生息，乘势而上”。

2.1 积极的财政加力提效，赤字率上调至 3.0%

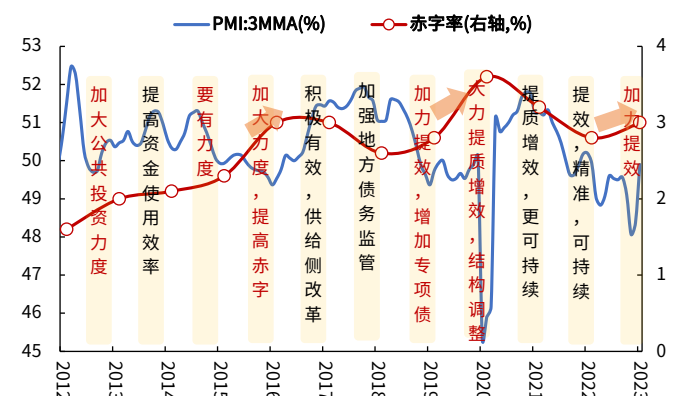
政府工作报告提出，“积极的财政政策要加力提效”，与中央经济工作会议的提法基本一致。财政的加力提效，意味着 2023 年财政总基调持续积极：一是，2023 年赤字率上调至 3.0%，以保持必要的财政支出强度；二是，地方政府专项债继续保持高位，2023 年拟安排地方政府专项债 3.8 万亿，比 2022 年计划的 3.65 万亿提升 1500 亿，持续扩大有效投资。

一是，赤字率方面，2023 年赤字拟按照 3.0% 安排，比 2022 年的 2.8% 上调 0.2 个百分点，与我们此前年度策略中的预测基本一致。政府工作报告提到，过去五年总体赤字率控制在 3% 以内，为应对新的困难挑战预留政策空间。在 2023 年经济面临较大增长压力、地方可用财力较为有限的背景下，适当上调赤字率可以保障财政的必要支出强度，为巩固经济恢复提供政策发力空间。

具体在中央和地方层面，我们预计在当前地方政府债务压力较大的背景下，中央政府或成为加杠杆的主力。

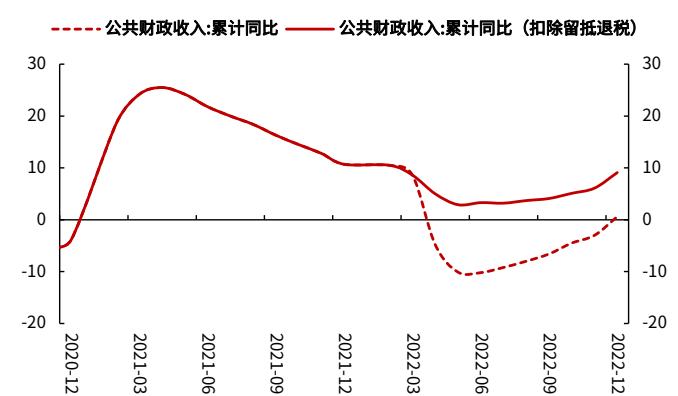
二是，完善税费优惠，对现行措施进行延续和优化，更注重精准性。2022 年的减税降费是近年来力度最大的一年，全年新增减税降费及退税缓税缓费超 4.2 万亿元，其中新增减税降费 1 万亿，留抵退税达 2.46 万亿，对助企纾困、稳住经济大盘发挥重要作用。2023 年，在落实落细现有政策上，继续实施好已经明确的减税降费政策，我们预计 2023 年减税降费空间或有所收窄，但更加注重政策的精准性与有效性，或配合消费出台相关减税举措，例如延续新能源车车辆购置税的减免、降低部分优质消费品进口关税等。

图 3：2023 年财政加力提效，赤字率有所上调



资料来源：wind，财政部，中国政府网，光大证券研究所（PMI 数据更新至 2023 年 2 月，赤字率数据更新至 2023 年预算目标，红字代表过往提及加力的表述）

图 4：2.46 万亿留抵退税对 2022 年税收收入影响较大



资料来源：wind，财政部，光大证券研究所（单位：% ，数据更新至 2022 年 12 月）

表 2：历年两会政府工作报告中有关“财政”的表述梳理

年份	财政总基调	支出力度	减税降费相关举措	赤字率	专项债
2023	积极的财政政策要加力提效	--	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	3.0%	3.8 万亿
2022	提升积极的财政政策效能，增强财政可持续性	支出规模比去年扩大 2 万亿元以上（实际为 1.43 万亿）；中央对地方转移支付 9.8 万亿，增长 18%（实际 9.71 万亿）	实施新的组合式税费支持政策。预计全年退税减税约 2.5 万亿元（实际 3.5 万亿），其中留抵退税约 1.5 万亿元（实际 2.46 万亿）；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；科技中小企业加计扣除比例由 75% 提高至 100%	2.8%	3.65 万亿，中央预算内投资 6400 亿
2021	积极的财政政策要提质增效、更可持续	财政支出总规模比去年增加；对地方一般性转移支付增长 7.8%	优化和落实减税政策。延缓缴税；提高小规模纳税人增值税起征点至 15 万元；对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	3.2%，实际执行 3.1%	3.65 万亿，中央预算内投资 6100 亿
2020	积极的财政政策要更加积极有为	大力优化财政支出结构，基本民生支出只增不减，重点领域支出要切实保障，一般性支出坚决压减	加大减税降费力度。新增减税降费约 5000 亿元；小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年；预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元	3.6%，实际执行 3.7%，发行 1 万亿特别国债	3.75 万亿，中央预算内投资 6000 亿
2019	积极的财政政策要加力提效	财政支出超过 23 万亿元，增长 6.5%；中央对地方转移支付增长 10.9%	实施更大规模的减税。深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业等行业现行 10% 的税率降至 9%；下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%；全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元	2.8%	2.15 万亿，中央预算内投资 5776 亿

资料来源：中国政府网，光大证券研究所整理

2.2 货币政策进入观察期，结构性工具挑大梁

政府工作报告强调，稳健的货币政策要精准有力，延续了中央经济工作会议的相关表述，相较于 2022 年“加大稳健的货币政策实施力度…更有力支持”的表述，货币政策加码发力的紧迫性明显降低。政策思路，“精准”蕴含着货币政策将更加依赖通过结构工具，为重点领域和薄弱环节提供定向支持；“有力”则意味着现有政策力度不会急于退出，不搞大水漫灌的同时也保证政策的持续性。

表 3：历年政府工作报告中货币政策部分的表述

年度	政策基调	杠杆率	贷款利率
2023	稳健的货币政策要 精准有力 。	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。	——
2022	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力的支持。	扩大新增贷款规模 ，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配， 保持宏观杠杆率基本稳定 。	进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面。推动金融机构 降低实际贷款利率、减少收费 ，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。
2021	稳健的货币政策要 灵活精准、合理适度 。把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕， 保持宏观杠杆率基本稳定 。	优化存款利率监管，推动 实际贷款利率进一步降低 ，继续引导金融系统向实体经济让利。今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。

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，引导广义货币供应量和社融规模增速**明显高于**去年。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动**利率持续下行**。2019 稳健的货币政策要**松紧适度**。

广义货币和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。

既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。深化利率市场化改革，**降低实际利率水平**。

资料来源：中国政府网，光大证券研究所整理

2022 年四季度以来，随着疫情防控政策的持续优化，新冠感染者在 2022 年 12 月至今年 1 月逐步“达峰”和“过峰”，新冠疫情对生产、经营和消费等环节的扰动逐步淡化。同时，央行等部委针对房地产链条也推出了信贷政策引导、“首套住房贷款利率政策动态调整机制”等多项政策措施，进一步稳住房地产链融资，国内经济修复的基础进一步增强，1 月融资“开门红”紧贴预期上沿。

经济修复的基础虽然有所增强，但结构上仍然存在着一些不确定性因素，主要集中在房地产链条、小微企业等薄弱环节。在经济修复基础边际改善，但经济结构仍冷热不均的背景下，总量型政策工具加码发力的紧迫性已经有所降低，但对于国计民生的重点领域和薄弱环节，仍需结构性货币政策工具定向精准支持。因而，从中央经济工作会议到政府工作报告，一直在强调“稳健的货币政策要精准有力”。

一，OMO、MLF 和 LPR 等利率进一步下行的概率明显减小。疫情“过峰”后，生产和消费迅速升温，制造业 PMI 连续两个月超出市场预期，表明经济正处于复苏趋势之中，进一步调降政策利率的必要性明显降低。因而，政府工作报告并未提及继续降低实际利率的相关表述，同时，在 3 月 3 日的国新办发布会上，易纲行长也表示实际利率的水平也是比较合适的，下一步的工作思路是巩固实际贷款利率下降的成果。

二，基于维护流动性合理充裕的需求，存款准备金率仍有再次调降的可能性，时间窗口可能会在二季度初。在稳增长的核心政策诉求下，财政政策的逆周期调节力度难以退坡。考虑到在 2022 年财政发力的过程中，消耗了大量往年财政结余资金和国有企业结存利润，财政面临的收支矛盾和资金紧缺情况可能会更为严重，宽财政的增量资金可能会明显依赖于杠杆扩张。因而，政府工作报告建议将今年赤字率上调至 3.0%，专项债券新增额度上调至 3.8 万亿元。

在此背景下，货币政策需要为财政融资创造适宜的流动性环境，调降存款准备金率等释放中长期资金的政策可能难以缺席。在 3 月 3 日的国新办发布会上，易纲行长也表示“用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济，综合考虑还是一种比较有效的方式”。从流动性缺口来看，在“两会”确定赤字率和专项债券新增额度后，4 月开始政府债券融资规模有望再度冲高，叠加 4 月是传统缴税大月，也将对流动性形势产生明显扰动。因而，4 月是存款准备金率再度调降的重要窗口期。

三，结构性政策工具仍将是货币政策的主要发力点，精准支持重点领域和薄弱环节。2022 年，人民银行通过新设立或者增加额度的方式，投放再贷款额度超过 6400 亿元，对科技创新、煤炭清洁高效利用、设备更新改造等国民经济的重点领域，以及普惠养老、小微企业和房地产等薄弱环节进行了重点支持。

政府工作报告再次明确“稳健货币政策要降准有力”，因而，货币政策有望积极发挥结构性货币政策工具的作用，新设立或者增加相关再贷款额度，继续对国民经济的重点领域和薄弱环节进行定向支持。在3月3日的国新办发布会上，易纲行长也表示，“下一步的思路是…还要适度发挥结构性货币政策的作用，继续对普惠小微、绿色金融、科技创新等领域保持有力的支持力度”。

四则，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。2022年6月以来，国常会先后调增政策性银行信贷额度8000亿元，并新增设立超过6000亿元政策性开发性金融工具支持重大项目建设。同时，央行数据显示，2022年9月至11月，抵押补充贷款（PSL）净新增6300亿元，主要用于基建配套资金和“保交楼”。政策行负债端在获得持续稳定的资金补充后，具有较强的信贷投放意愿，在推动基建项目落地的同时，也增加了基建配套中长期贷款需求，同时，也增加了对房地产开发企业中长期信贷的支持。

在此基础上，1月10日信贷座谈会提出“及时跟进政策性开发性金融工具配套融资”，四季度货币政策执行报告进一步确认“持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资”，而政策性金融工具的运用也是“货币政策要降准有力”的有效实现途径。

三、着力扩需求：提消费、稳投资、稳地产

3.1 基建：实际可使用资金达5万亿，稳投资力度不减

政府工作报告部署，今年新增专项债资金约为3.8万亿，略高于2022年初安排的3.65万亿，但低于2022年全年实际新增的4.15万亿，在保持财政支出强度的同时保障财政可持续性。2020年以来，地方政府债务快速积累，债务付息压力不断加大。2022年发行新增地方政府专项债券超过4万亿元，包括预算安排的36500亿元和依法盘活专项债限额的5029亿元。2018-2022年，累计新增地方政府专项债达到14.7万亿元。在财政强调可持续、切实防范财政风险背景下，新增专项债额度总体保持平稳。

事实上，截至2022年末，地方仍有约1.2万亿的已发行未使用专项债可结转至2023年使用，在新增3.8万亿基础上，叠加1.2万亿的部分，全年可使用专项债达到5万亿。

在具体使用范围上，投向范围与可用做资本金范围均有所扩容，重点支持新能源

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_52864

