

2023 年政府工作报告解读

从投资到内需

本次政府工作报告的两个重要背景：一是二十大，二是疫情防控进入“乙类乙管”；政府工作报告内容主要延续二十大精神，基本符合市场预期，预计对人民币资产价格影响较小，在复苏的趋势之下风险资产价格表现依然有上行空间。

- 2023 年经济发展主要目标：2023 年国内生产总值增长目标设定在 5% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1200 万人左右，调查失业率 5.5% 左右，粮食产量 1.3 万亿斤以上。总的来看相较 2022 年 GDP 增速目标有所下调但较 2022 年实际增速高，通胀目标不变，就业压力较大。
- 消费的重要性上升。2022 年消费存在的问题是有效需求不足，因此政策提振投资来弥补消费缺口；2023 年政府工作报告明确提出“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，同时提出稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。我们认为 2023 年消费对经济的带动来自三方面：一是大宗消费恢复，关注商品房销售恢复的幅度，以及对房地产下游消费的带动作用，二是居民服务性消费恢复性增长，如餐饮、旅游等，三是民生类消费持续释放，如医疗、教育等。
- 投资仍是稳增长重要抓手。2023 年政府工作报告对财政政策的安排是“加力提效”，主要包括两方面，一是赤字率拟按 3% 安排，基本符合市场预期，但较 2022 年的 2.8% 有所上升，同时拟安排地方政府专项债 3.8 万亿元，较 2022 年的 3.65 万亿元增加 1500 亿元，二是对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。在经济复苏初期继续稳定市场主体的意图比较明显。
- 货币政策简要带过。但从 2022 年四季度货币政策执行报告内容看，稳健的货币政策要精准有力，延续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，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- 重点关注三个方面：一是制造业重点产业链，二是探索科研发展和管理制度，大力发展数字经济，三是房地产发展和改革。二十大报告中科研和人才的重要性明显提升，近期中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，本次政府工作报告中提到对数字经济“提升常态化监管水平，支持平台经济发展”，预计科研和数字经济或成为未来五到十年的经济发展关键词。本次政府工作报告中，房地产相关内容被划分为两个部分，一是在防范化解重大经济金融风险中提到“有效防范化解优质头部房企风险”，另一方面是在保障基本民生相关内容中，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”。虽然本次政府工作报告没有明确提到“房住不炒”，但从相关表述看，房地产行业管理问题已经被细化到两个方面落实。
- 政府工作报告内容主要延续二十大精神，基本符合市场预期。2023 年经济增速目标 5%、赤字率 3% 落地之后，预计对人民币资产价格影响较小，短期内市场仍将主要关注三方面数据，一是 1-2 月经济数据具体表现，二是高频数据反映的经济修复斜率是否会出现波动迹象，三是从公开市场量价波动推测央行货币政策导向。整体来看，在复苏的趋势之下风险资产价格表现依然有上行空间。
- 风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

相关研究报告

《策略周报》20230305

《大类资产追踪月报》20230305

《楼市扰动美债、利率继续磨顶》20230305

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

经济增速目标基本符合市场预期

2023 年国内生产总值增长目标设定在 5% 左右。从增速目标看, 较 2022 年政府工作报告中设定的 5.5% 左右有所下降, 从实际完成的角度看, 较 2022 年 GDP 增速 3% 明显上升。总的来看, 5% 的经济增速目标基本符合市场此前预期, 一是在 2022 年低基数的基础上实现增速回升, 但大概率无须宏观政策继续加大稳增长力度, 二是给经济转型升级留出空间。我们认为 GDP 增速目标设定在 5%, 符合二十大提出的“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”目标。

消费的重要性上升

2023 年政府工作报告中, 消费的重要性明显提升。

2022 年消费存在的问题是有效需求不足, 因此宏观政策采取提前实施部分“十四五”规划重大项目、支持重点领域设备更新改造等方法, 带动固定资产投资增速来弥补消费收缩缺口, 此外还采取发展消费新业态新模式、减免车辆购置税、开展绿色智能家电、绿色建材下乡等方式稳定和发展消费。

在新冠疫情防控恢复“乙类乙管”的情况下, 2023 年政府工作报告明确提出“把恢复和扩大消费摆在优先位置”, 同时提出稳定大宗消费, 推动生活服务消费恢复。考虑到疫情防控政策调整之后, 消费场景恢复给消费释放提供了持续稳定的客观环境, 预计 2023 年服务业消费将有比较显著的增长, 另一方面, 政府工作报告仍将大宗消费作为促进居民消费力释放的重要组成部分。

我们认为 2023 年消费对经济的带动来自三方面: 一是大宗消费恢复, 关注商品房销售恢复的幅度, 以及对房地产下游消费的带动作用, 二是居民服务性消费恢复性增长, 如餐饮、旅游等, 三是民生类消费持续释放, 如医疗、教育等。

投资仍是稳增长重要抓手

2022 年固定资产投资增长 5.1%, 虽然高基数给 2023 年投资增长带来一定压力, 但预计投资将从三方面发力: 一是基建投资, 包括加快实施“十四五”重大工程, 实施城市更新行动, 二是吸引外资投资建设, 推动外资标志性项目落地建设, 三是切实落实“两个毫不动摇”, 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。

财政在延续和加力两方面双管齐下

2023 年政府工作报告对财政政策的安排是“加力提效”, 主要包括两方面, 一是赤字率拟按 3% 安排, 基本符合市场预期, 但较 2022 年的 2.8% 有所上升, 同时拟安排地方政府专项债 3.8 万亿元, 较 2022 年的 3.65 万亿元增加 1500 亿元, 二是对现行减税降费、退税缓税等措施, 该延续的延续, 该优化的优化。

整体来看, 财政政策“加力”体现在减税降费不退出、赤字率有所上升两方面, 在经济复苏初期继续稳定市场主体的意图比较明显。

货币政策简要带过

在政府工作报告简报中没有涉及货币政策, 但从 2022 年四季度货币政策执行报告内容看, 稳健的货币政策要精准有力, 延续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, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

货币政策当前最重要的任务仍是服务实体经济、支持实体经济发展, 在 2022 年及之前经济受新冠疫情冲击的情况下, 我国央行并未采取大水漫灌的方式, 因此在经济复苏的过程中, 货币政策短期不急于退出, 同时 2023 年 1 月 CPI 同比增长 2.1%, 通胀压力可控, 预计短期内货币政策仍将以稳定经济复苏趋势为首要目标。

重点关注三个方面

一是制造业重点产业链。我国目前的国际比较优势之一是产业链比较完整，但短板在于中高端制造业竞争力相对较差，政府工作报告中提出“集中优质资源合力推进关键核心技术攻关”，我们理解为宏观政策将从制造业转型升级入手，继续在全产业链构建方面补短板，短期内能够落实的政策主要是制造业科研投入和固定资产投资等方面的财政政策安排。

二是探索科研发展和管理制度，大力发展数字经济。二十大报告中科研和人才的重要性明显提升，近期中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》，本次政府工作报告中提到对数字经济“提升常态化监管水平，支持平台经济发展”，预计科研和数字经济或成为未来五到十年的经济发展关键词。

三是房地产发展和改革。房地产融资放宽之后，市场关注 2023 年行业修复情况，本次政府工作报告中，房地产相关内容被划分为两个部分，一是在防范化解重大经济金融风险中提到“有效防范化解优质头部房企风险”，另一方面是在保障基本民生相关内容中，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”。虽然本次政府工作报告没有明确提到“房住不炒”，但从相关表述看，房地产行业管理问题已经被细化到两个方面落实。目前来看，以融资为突破口，2023 年投资修复和销售回暖仍将是房地产行业大趋势。

图表 1. 2023 年政府工作报告要点梳理

	指标	2023 年表述	2022 年表述
经济发展目标	GDP	5%左右	5.5%左右
	CPI	3%左右	3%左右
	城镇新增就业	1200 万人左右	1100 万人以上
	调查失业率	5.5%左右	5.5%以内
	居民收入	居民收入增长与经济增长基本同步	居民收入增长与经济增长基本同步
	进出口	促稳提质	多措并举稳定外贸
	国际收支	基本平衡	基本平衡
	单位 GDP 能耗	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
	粮食产量	1.3 万亿斤以上	1.3 万亿斤以上
	宏观杠杆率		基本稳定
财政政策	整体方向	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策，提升效能，更可持续
	赤字率	3%	2.8%左右
	地方政府专项债	3.8 万亿元	3.65 万亿
货币政策	整体方向	稳健的货币政策要精准有力	灵活适度
	关键表述	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	与名义经济增速基本匹配；加大稳健的货币政策实施力度，扩大新增贷款规模
关键领域	消费	把恢复和扩大消费摆在优先位置；稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复	坚定实施扩大内需战略，推动消费持续恢复
	基建	加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动；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	适度超前开展基建投资；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
	房地产	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；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	房住不炒，探索新的发展模式，推进保障性住房建设，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

资料来源：2022 年政府工作报告，2023 年政府工作报告，中银证券

风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；全球新冠疫情不确定。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_52898

