

GDP 目标稳中求进

——《政府工作报告》之 GDP 增速目标解读

相关研究：

- 《经济半年表现略低预期，关注边际变化》 2022.08.03
- 《经济弱复苏》 2022.10.26
- 《2023年宏观经济或大幅回暖》 2023.01.18

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel：021-50295325

Email：hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 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，李克强总理作政府工作报告。

□ GDP 目标体现稳中求进

《政府工作报告》设立了今年的 GDP 增速目标 5%。我们认为这一目标较为保守，在去年全年 3%这一相对较低的基数上实现 5%的目标难度不大，反映了“稳中求进”的施政理念。我们认为这一相对稳妥的经济增速目标可能反映了以下几点考量：第一，相较于经济发展的速度，政府当前更关注的是经济发展的质量。第二，当前内外部环境依然严峻复杂，国内有效需求不足的矛盾尚未得到实质性改善，房地产市场拐点未现，同时国际政策地缘矛盾日渐突出，俄乌战争不排除出现扩大化的可能，叠加全球通胀高企，外需疲弱，均成为我国今年宏观经济的扰动项。第三，我国刚刚走出疫情阴霾，疤痕效应需要时间去稀释和弥合，不给地方政府和企事业单位过大的压力，有利于其轻装上阵，并进而改善微观主体的预期，最终可能会迎来超预期的结果，为 GDP 增速的上限保留着较大的想象空间。

□ 今年宏观经济仍面临较大挑战

主要来自两方面：第一，需要逐步解决当前内需不足的问题，其中需要重点解决：房地产市场的止跌企稳的问题、全国城镇就业改善的问题，民营企业信心和预期的问题，居民资产负债表改善的问题等。每一项都事关重大，每一项都任务艰巨。第二，需要解决如何在保持一定经济速度的前提下进行经济结构性的转型升级。《政府工作报告》给出了几点方向：一是加快建设现代化产业体系，尤其是传统企业和中小企业的数字化转型，聚焦高端化、智能化和绿色化；二是为各类所有制企业创造公平竞争、竞相发展的环境；三是更大力度吸引和利用外资，例如推动 CPTPP 等高标准经贸协议，稳步扩大制度型开放。我们认为虽然我国要实现经济的全面结构性转型是项宏伟的长期工程，但毫无疑问，政府的目标、方向和改革的蓝图已越发清晰。

□ 风险提示

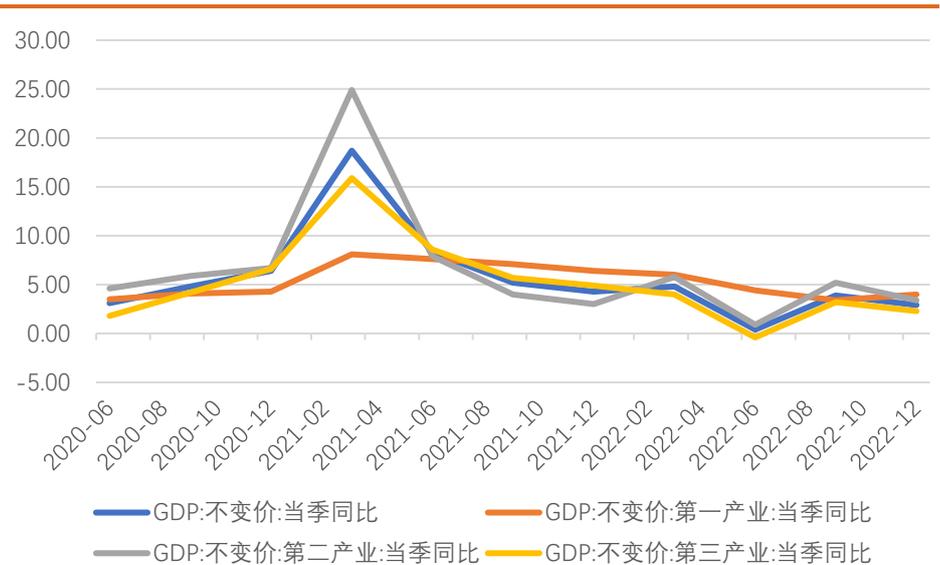
中美摩擦超预期，政策不及预期。

1 GDP 目标体现稳中求进

今年恰逢政府换届之年，同时也是我国防疫政策优化后生产和生活回归常态化的首年。总理的《政府工作报告》不仅对过去五年工作做出了系统性的梳理和总结，而且对今年的政府工作进行了展望和建议。是我们理解今年政府工作重点和经济发展方向最为重要的阅读材料。

《政府工作报告》设立了今年的 GDP 增速目标 5%。我们认为这一目标较为保守，在去年全年 3% 这一相对较低的基数上实现 5% 的目标难度不大。伴随去年末我国防疫政策的全面优化调整，市场预期今年的经济增速将有较大的改善，国内外对我国 GDP 增速的预期普遍高于 5%。因此，5% 的 GDP 增速目标基本处于市场预期的下限，实现难度较低，也反映了“稳中求进”的施政理念。

图 1 不变价 GDP 当季同比 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

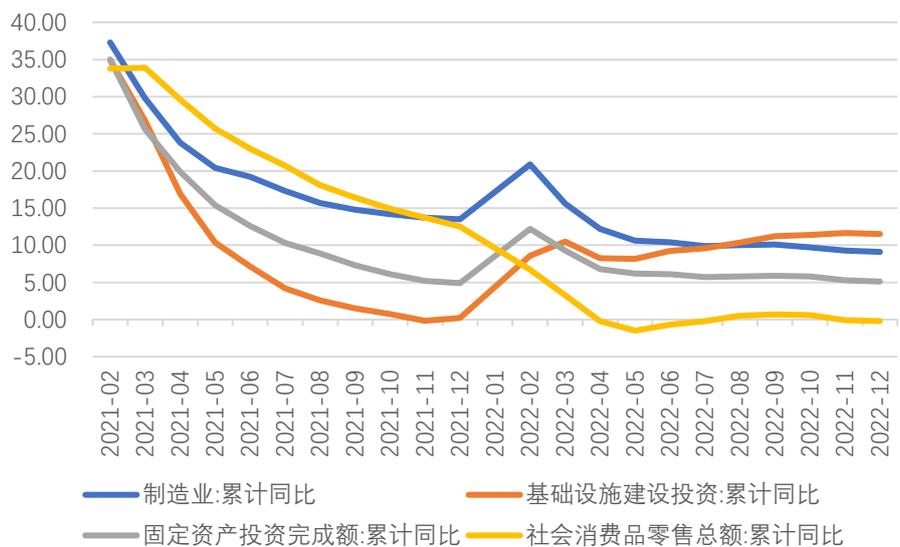
我们认为这一相对稳妥的经济增速目标可能反映了以下几点考量：第一，相较于经济发展的速度，政府当前更关注的是经济发展的质量。尤其在当前我国人口红利渐弱的背景下，依靠劳动力价格比较优势和低附加值加工产业推动的经济高增速的模式已经难以为继，因此我国必须逐步转向高质量的发展模式，进行产业的结构化升级。第二，当前内外部环境依然严峻复杂，国内有效需求不足的矛盾尚未得到实质性改善，房地产市场拐点未现，同时国

际政策地缘矛盾日渐突出，俄乌战争不排除出现扩大化的可能，叠加全球通胀高企，外需疲弱，均成为我国今年宏观经济的扰动项。第三，我国刚刚走出疫情阴霾，疤痕效应需要时间去稀释和弥合，不给地方政府和企事业单位过大的压力，有利于其轻装上阵，并进而改善微观主体的预期，最终可能会迎来超预期的结果，为GDP增速的上限保留着较大的想象空间。

2 今年宏观经济仍面临较大挑战

通过对《政府工作报告》的学习，我们认为今年我国宏观经济仍然面临较大的挑战，主要来自两方面：第一，需要逐步解决当前内需不足的问题，其中需要重点解决：房地产市场的止跌企稳的问题、全国城镇就业改善的问题，民营企业信心和预期的问题，居民资产负债表改善的问题等。每一项都事关重大，每一项都任务艰巨。总理在报告中也指出，去年基础设施、制造业投资分别增长9.4%、9.1%，带动固定资产投资增长5.1%，一定程度弥补了消费收缩缺口。而今年促进消费恢复已经成为我国经济工作的重点任务，我国今年的宏观经济发展也将从过去几年以投资为主转向消费权重的提升。但消费是个复杂的经济行为，涉及价格、偏好、收入、弹性等多种因素，因此即便政府促销费的意愿强烈，但实际成效还需要市场的验证。

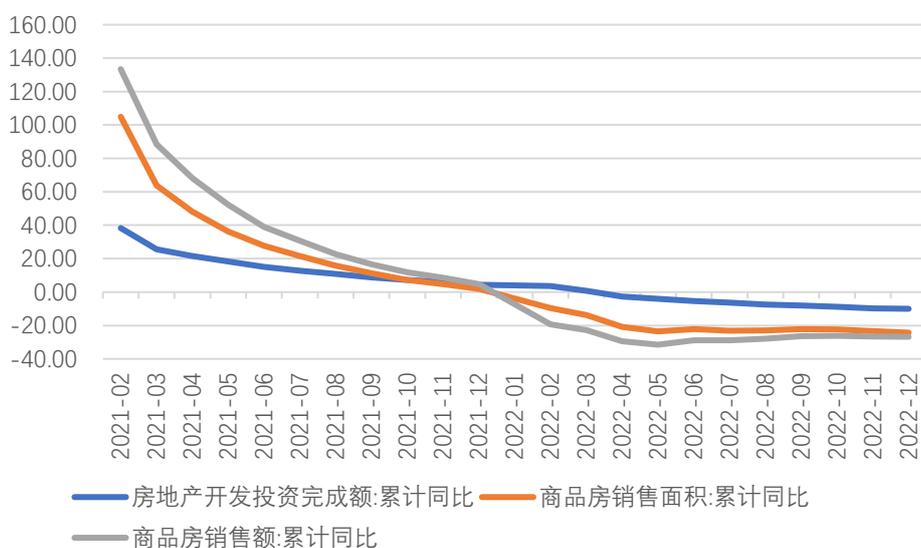
图2 固定资产投资与消费同比 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

此外，房地产市场供需的恢复也是经济发展的一大症结。去年房地产开发投资完成额累计同比-10%，虽然相关政策持续出台，但并未止住房地产数据的恶化趋势。去年商品房销售面积累计同比-24.3%，商品房销售额累计同比-26.7%。今年2月，在房地产“三支箭”的基础上，不动产私募投资基金试点启动，试图通过私募基金的经验和资金优势帮助纾困存量不动产资产，可见政策还在持续加码。在今年的政府工作报告中着重强调要解决好新市民、青年人的住房问题，因此我们判断未来需要格外关注租赁住房市场的发展。

图3 房地产相关指标同比增速 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

第二，需要解决如何在保持一定经济速度的提前下进行经济结构性的转型升级。《政府工作报告》给出了几点方向：一是加快建设现代化产业体系，尤其是传统企业和中小企业的数字化转型，聚焦高端化、智能化和绿色化；

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_52933



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>