



分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理：周恺悦

执业证号：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

### ➤ 解读地方两会，首先需要了解地方两会和中央两会之间关系

地方和全国两会均会产出两份文件，其一是政府工作报告，其二是财政预算报告。地方两会无需将政府工作报告提交至中央，国务院也无需将地方工作报告交由人大审议，**从制度流程来说，全国与地方两会的政府工作报告并无直接联系。**

国务院需要在全国两会前将地方预算草案汇总，交由全国人大审查，全国人大批复后，地方根据人大意见调整年初预算草案，可见地方年初提交草案后续也将修改调整。可见，**预算流程机制决定了汇总的地方两会财政预算并不与全国两会公布预算完全一致，而是存在一定偏离。**

### ➤ 解读地方两会，重在把握地方反馈的现实信息，而非大方针和大政策。

地方两会在年初召开，全国两会一般在三月召开。时间的领先滞后关系决定了地方两会经济目标增速并不反映国务院决策，更多反应地方在学习中央经济工作会议精神后表态。与此同时，地方两会给出的信息，更贴合当地实际情况。

**相较中央两会，地方两会既体现中央政策导向，尤其是中央经济工作会议精神，又基于地方现实情况给出政策目标。**

中央政府对于具体经济目标的设定、宏观政策调控、基建、产业政策的设定均在政府工作报告给出。全国政府工作报告并不由地方两会内容决定，前瞻意义有限；而且关于赤字规模、货币政策等宏观政策地方也无法参与决策，因此对于政策方向和力度的把握，更应该把目光放在全国两会，地方两会给出的信息有限。

**总体政策方针可以解读中央经济工作会议，具体政策导向及预算数据只能等到中央两会，解读地方两会，我们看重地方现实信息，着重把握两点，一是不同地方增速调整所反映的宏观经济结构特征；二是经济大省隐含的经济趋势。**

### ➤ GDP 增速目标地区分化，能够反映地方政府对 2023 年宏观趋势判断。

对比 2023 年和 2022 年地方两会给出的增速目标，我们能够更加清晰理解政府对 2023 年经济趋势判断，疫情放开，消费上行，出口下行。

**疫情相关产业集中省份经济增速目标 2023 年有所下调。**譬如北京<sup>1</sup>，其 GDP 目标降低 0.5 个百分点，主要是疫情相关产业（疫苗）主要集中在北京地区，对 2022 年 GDP 或有明显贡献，因此在疫情影响退去后，其对经济贡献也将减弱。

**消费大省经济增速目标 2023 年有所上调。**最具有代表性的是海南，其 GDP 目标增速较去年目标上升 0.5 个百分点（9%→9.5%），反映的是疫情放开后服务消费的强劲反弹。同样反映疫后生产消费活动修复的省份有吉林、上海等（经历较长疫情封控省份），GDP 增速设定则略高于或与上一年目标持平。

### 相关研究

- 1.全球大类资产跟踪周报：预期差的定价-2023/01/15
- 2.超额流动性系列研究（四）：从“贫富分化”看超额储蓄流向-2023/01/12
- 3.2022 年 12 月金融数据点评：政府杠杆的尽头-2023/01/11
- 4.全球大类资产跟踪周报：流动性行情延续-2023/01/08
- 5.海外疫情系列研究（四）：疫情防控放开后会有报复性消费吗-2023/01/07

<sup>1</sup> [疫苗和核酸产业，主要分布在哪些城市？ 腾讯新闻 \(qq.com\)](https://www.qq.com)

**外贸大省经济增速目标 2023 年有所下调。**浙江、江苏、山东、广东这四大外贸的大省（2021 四省份进出口总金额合计占全国 56.6%），它们的 GDP 目标均较 2022 年目标下调，或初步反映今年出口表现的走弱。

➤ **用大省增速目标推断全国增长预期，2023 年全国增速目标或在 5%。**

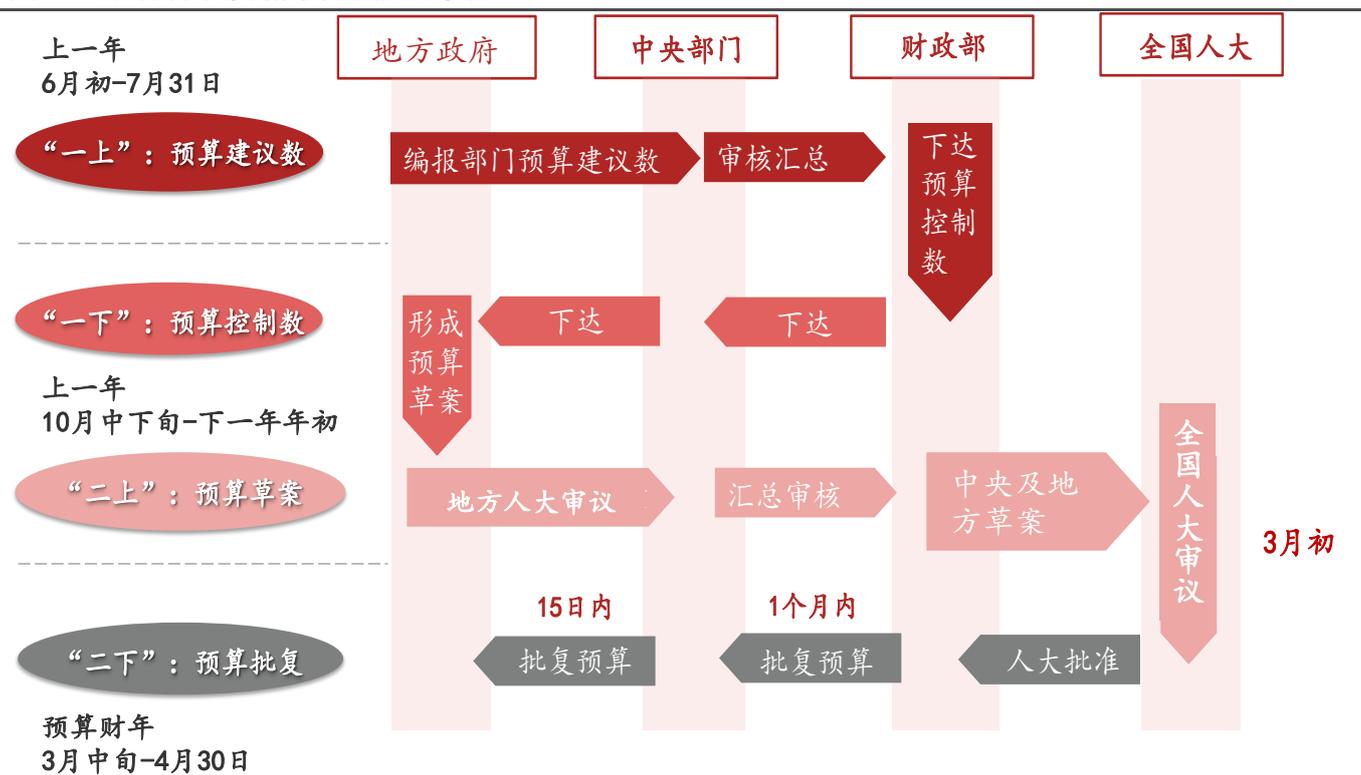
回溯近年（2021、2022）地方两会与全国两会制定 GDP 增速目标的关系，发现**地方两会 GDP 加权增速目标往往高于全国目标**，2019、2021、2022 分别高 0.3、0.8、0.6 个百分点。

**中央经济增速与经济大省增速相关性较强**，其中广东、浙江、山东（2021 年三者合计 GDP 约占全国 29%）经济增速目标连续三年与全国增速目标相一致。

2023 年广东、浙江、山东三个省份给出目标为 5%以上，或成为全国经济增速制定的参考锚。

**风险提示：**疫情发展超预期，地产政策效果超预期。

图 1：地方预算草案需接受全国人大审议



资料来源：财政部，民生证券研究院整理



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026