

## 宏观点评 20230205

# 地方“全力拼经济”的近景与远观

2023年02月05日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 两会前地方提前进入“全力拼经济”的状态，呈现出“齐动员、频调研、紧部署”的特征，从“一把手”亲自挂帅的气势上可谓空前。不仅如此，当前地方政府对于“提振消费”和“优化营商环境”的侧重，在近年来稳经济的信号上也较为罕见。鉴于此，我们认为这一轮地方“经济锦标赛”所带来的增长脉冲将显著提升2023年上半年的增长预期，但也降低了中央“强刺激”的可能性。从中长期来看，两会后国务院的换届、房地产市场的企稳、以及全国金融工作的定调，将成为观察这轮中国经济复苏可持续性的三个关键因素。

■ 除了换届后新气象，从专业背景和工作履历来看，这一轮地方“全力拼经济”的成色也是十足的。如图1和图2所示，从全国31个省级行政区的地方班子来看，省级党委的一把手中技术专家出的居多，而省级政府一把手中经济贸易出身的居多，尤其是那些经济大省。我们认为这种地方的人事搭配加强了从中央到地方的政策合力。这是因为技术专家的严谨有利于地方党委更准确地传达中央的政策意图，而对经济贸易的懂行有利于地方政府提升在经济工作上的执行力。

■ 近景：哪些省市，有何亮点？2023年春节后第一周全国31个省市均通过会议、调研等方式部署开年工作，其中29个省市的内容着力点在“拼经济”。如图3所示，高质量发展，项目（投资）建设，营商环境，消费和开门红（稳）成为主要省份一致关注的重点。高质量发展自不必说，是二十大和中央经济工作会议的核心要求之一，除此之外，我们认为还需关注三点：

尽管对消费的重视程度上升，项目投资和建设依旧是地方政府更加偏好的稳经济方式。从地域广泛性来看，节后提及和强调项目投资的省份占比最高；从春节前地方两会透露的信号看，2023年地方下调社零增速的比例要明显高于固定资产投资，且2023年投资的加权目标增速可能也要高于社零（由于计算样本不同，这个结果可能存在一定偏差），考虑到2022年“搞投资、低消费”的基数差异，这可能反映出地方政府依旧更加偏好投资（图4和5）。

稳定和刺激消费可能更多需要中央政府牵头和发力。2022年12月召开的中央经济工作会议则将内需中的消费摆在了更加重要的位置，从节后经济工作的部署来看，对消费的强调主要集中在东部大省，中西部地区则着墨不多。尽管春节期间消费的复苏很“火热”，但主要集中在电影、旅游和由此拉动的餐饮行业，而消费大头房子和车子的持续改善上存在明显的不确定性，考虑到地方财力的限制（图6），后续仍需中央政府在相关刺激政策上加码发力。

强调优化营商环境、重塑经济的“自我造血”能力是节后地方动员的亮点。部分省市如陕西、青海等地直接把营商环境作为动员的核心主题，2023年将是民营企业所面临经济和政策环境的重要拐点——疫情放开、监管转向。短期主要是继续进行税费优惠和补贴支持，中长期则是通过落实和深化“放管服”、打破隐形壁垒等为企业创造更好的政策和制度环境。此外，1月31日中央政治局第二次集体学习强调扩大内需要“着力扩大有收入支撑的消费需求”，优化营商环境、激活民营经济对于就业增收有重要意义，也是年内内需复苏主线的题中之义。

■ 远观：与历史经验相比，当前有何不同？地方更主动，动员规格更高，内容更聚焦，逆风也更小。市场最熟悉的比较对象可能是2022年5月稳定经济大盘会议后各省市迅速出台稳经济的措施，此外我们也选取了经济和政策压力类似的2019年初。

■ 2022年5月：中央督导，疫情、地产逆风。5月25日稳经济会议明确表示国务院26日将向12个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查。各省市在随后的一周内纷纷出台具体措施，从内容上看明确基建是主要抓手，恢复物流和工业被摆在了突出的位置。往后看，基建投资

### 相关研究

《美联储：定价“软着陆”和定价“衰退”谁更靠谱？》

2023-02-01

《兔年春节的“烟火气”有何不同？》

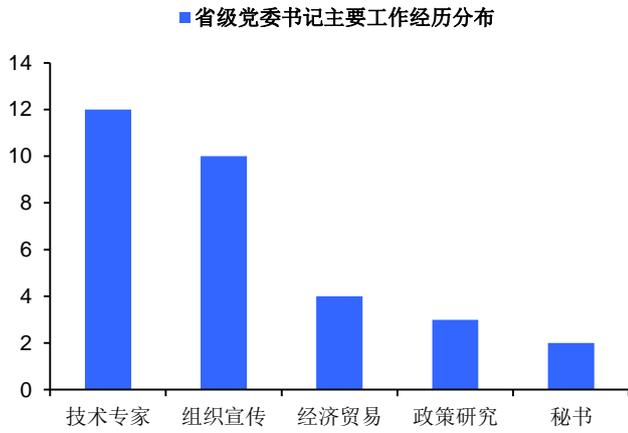
2023-01-29

在第三季度开始明显发力，但是由于疫情的反复和地产风险的积聚，经济在6月短暂复苏后就再度走弱。

- **2019年初：动员省份少，规格偏低，未出现“拼经济”的风气。**2019年初也面临稳经济的压力，不过我们整理了当年春节前后地方动员的情况，如图所示，不难发现动员省份的数量明显不如2023年，且不少省份并未出现省委层面的调研或会议；从主题上经济也并未占据主导，生态环保、城建、工作作风等非经济话题也是重要内容。往后看，在全球经济走弱和贸易摩擦的背景下，中国复苏的持续性不佳，第一季度之后PMI逐步跌破50的枯荣线。
- **因此，随着经济增长在地方政府KPI考核权重的加大，这一轮地方“全力拼经济”产生的锦标赛效应可能是近十年来最强的一次。**这将显著提振2023年上半年的经济增长，但这也意味着中央再出台大的刺激政策的必要性在下降。往后来看，中国经济在放开后的这轮复苏能否持续，仍取决于内在的经济动能和外在的政策协同，我们认为有如下三个可以观察的关键因素：
- **一是房地产销售能否在从二季度开始企稳回升。**疫情放开之后，2022年的两大逆风还刺地产，2022Q3以来地产政策持续发力，2023年1月楼市销售整体依旧保持疲软，根据高频数据，除了一线城市改善外，二三线城市同比跌幅依旧在35%以上，而且居民提前还贷的情况仍未明显缓解。当务之急仍是稳定房价和销售、避免恶性循环，预计地产需求端政策仍有加码空间，包括限售限购、房贷利率调整等，房价增速有望由负转正，带动销售逐步改善，这对于广义消费者信心的复苏也有重要意义（图9和10）。
- **二是部委的换届后的经济工作能否有序进行。**2023年两会的最大看点就是五年一度的国务院换届，对市场而言，与经济相关部门（如发改委、财政部、人民银行）越是有序衔接，越有利于保持经济政策的连续性。2023年两会前新部长的到位率明显快于上两个五年（图11），并且当前新任命的部长中来自于国务院系统内的占比在回升（图12），如果这一趋势能够在两会上延续，无疑将更有利于两会后的中央的政策协同
- **三是第六次全国金融工作会议的定调。**两会后很有可能召开第六次全国金融工作会议，作为金融体系最高规格的会议，此次会议将为今后五年的金融工作定调，鉴于第五次金融工作会议的定调对2017-2018年中国经济所产生的收缩效应（图13）。我们认为本次金融工作会议的重心是“防范化解金融风险”还是“促进经济发展”，将对下半年乃至明年经济复苏的前景产生重大影响。

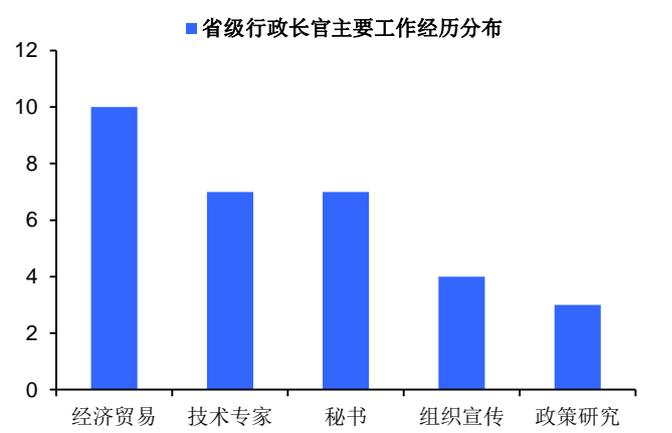
**风险提示：**毒株出现变异，疫情蔓延形式超预期恶化、疫情反复出行意愿恢复不及预期、居民消费意愿下滑及海外衰退幅度超预期的风险。

图1: 新一届省级党委一把手中技术专家出身居多



数据来源: 新华社、人民网, 东吴证券研究所

图2: 新一届省级政府一把手中经济贸易出身居多



数据来源: 新华社、人民网, 东吴证券研究所

图3：2023年春季后第一周主要省市纷纷部署全年经济工作

各省经济相关工作部署情况									
序号	省市	开门红/开门稳	高质量发展	项目建设	消费	营商环境	绿色低碳	外贸	房地产
1	北京	√	√	√	√	√	√		
2	天津		√	√	√		√	√	√
3	上海		√	√	√	√	√	√	√
4	重庆		√	√		√	√		
5	河北		√	√	√	√			
6	辽宁	√		√	√			√	
7	吉林		√	√		√	√		
8	黑龙江			√					
9	江苏		√	√	√	√		√	√
10	浙江		√	√	√		√	√	
11	福建	√	√	√		√			
12	江西		√	√					
13	山东	√	√	√	√	√	√	√	
14	河南	√	√	√	√	√			
15	湖北	√	√	√	√		√		
16	湖南	√	√	√		√			
17	广东		√	√	√	√	√	√	√
18	海南	√	√	√	√				
19	四川	√	√	√		√	√		
20	贵州	√	√	√	√		√	√	√
21	云南	√		√					
22	陕西	√	√	√		√			
23	甘肃	√	√	√	√				
24	青海		√			√			
25	内蒙古	√		√					
26	广西	√	√	√	√	√	√	√	
27	宁夏	√	√	√					
28	新疆	√	√				√		
29	西藏		√	√		√	√		

注：红色符号表示重点关注。

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所整理

图4：2022年和2023年各地经济目标对比

地区	GDP同比 (%)			固定资产投资同比 (%)			社会消费品零售同比 (%)		
	2022目标	2022预计	2023目标	2022目标	2022预计	2023目标	2022目标	2022预计	2023目标
北京	5	正增长	4.5						
天津	5	1.9	4	5.5		3	7		6
上海	5.5		5.5						
重庆	5.5	2	6	6		10	7		6
河北	6.5	3.8	6	6.5		6.5	8		6
山西	6.5	4.5	6	8		7	7		7
辽宁	5.5	2.3	5	10	3.6	10	8		7
吉林	7		6	20		7	8		7
黑龙江	5.5		6	10		8	7		
江苏	5.5	3.1	5				6.5		
浙江	6	3	5			6			4.5
安徽	7	3.5	6.5	10	9	10	9	0.2	9.5
福建	6.5	2.4	6	6.5	7.5	6	9	3.2	10
江西	7	5	7	8	8.5	8	10	5	8.5
山东	5.5		5						
河南	7	3.5	6	10	8	10	8		8
湖北	7	4.7	6.5	10			10		
湖南	6.5		6.5	7.5	6.6	7		2.4	
广东	5.5	2	5	8		8	6.5		6
海南	9	正增长	9.5	8		12	11		10
四川	6.5	与全国一致	6	8	高于全国		8	与全国持平	
贵州	7	2	6			5	10		7.5
云南	7	4	6	7			8		10
陕西	6	4.5	5.5	7	8.1	8	7.5	4	6
甘肃	6.5		6	9		10	8		10
青海	5.5	2.5	5						
内蒙古	6	4	6		15	10			
广西	6.5	3	5.5	10		8	8		6.5
西藏	8	3	8			13			10
宁夏	7	5	6.5	8		10	7	与上年持平	5
新疆	6		7	10		11	6		12

注：绿色表格表示2023年目标低于2022年。

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

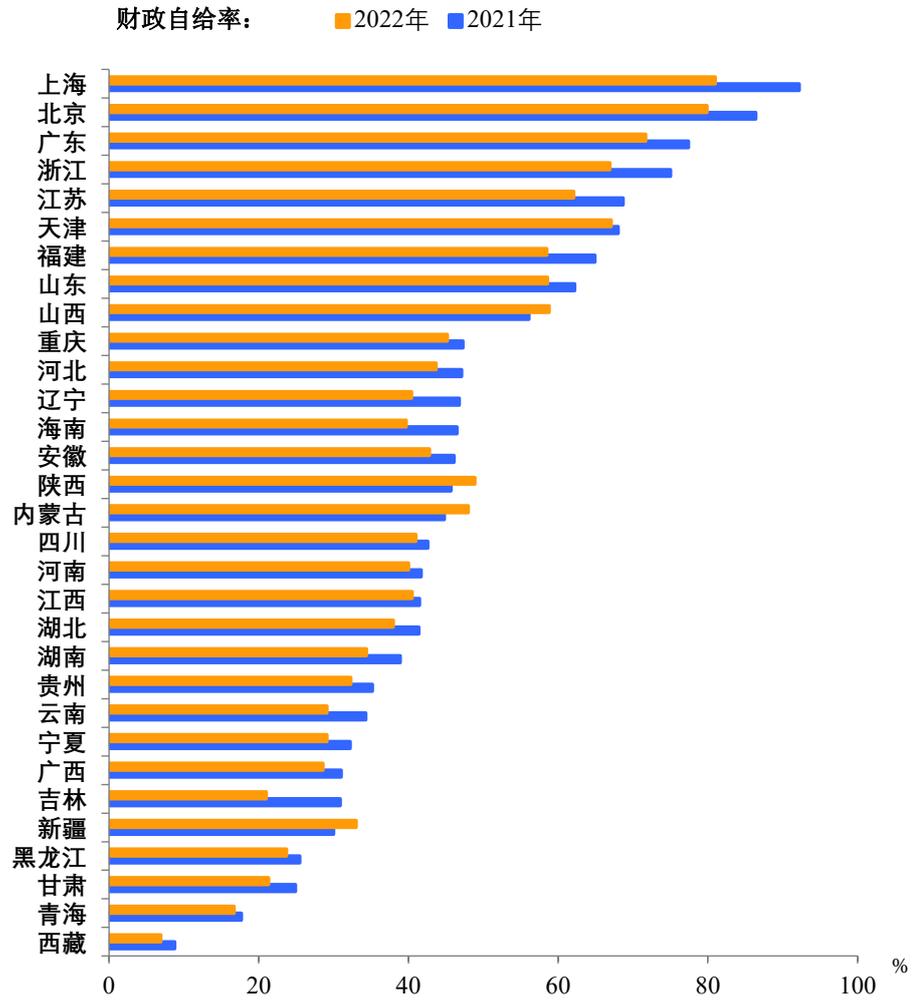
图5：2023年增速：地方经济目标和加权水平

地区	GDP		投资		社零	
	2023增速 (%)	权重	2023增速 (%)	权重	2023增速 (%)	权重
北京	4.5	3.5%				
天津	4	1.4%	3	2.1%	6	1.8%
上海	5.5	3.7%				
重庆	6	2.4%	10	3.9%	6	5.5%
河北	6	3.5%	6.5	7.7%	6	5.4%
山西	6	2.1%	7	1.6%	7	3.0%
辽宁	5	2.4%	10	1.4%	7	3.8%
吉林	6	1.1%	7	2.4%	7	
黑龙江	6	1.3%	8	2.3%		
江苏	5	10.2%				
浙江	5	6.5%	6	8.5%	4.5	12.0%
安徽	6.5	3.7%	10	7.2%	9.5	8.5%
福建	6	4.4%	6	7.0%	10	8.3%
江西	7	2.7%	8	6.2%	8.5	5.1%
山东	5	7.3%				
河南	6	5.1%	10	10.8%	8	9.6%
湖北	6.5	4.5%				
湖南	6.5	4.0%	7	8.6%		
广东	5	10.7%	8	9.2%	6	17.7%
海南	9.5	0.6%	12	0.7%	10	0.9%
四川	6	4.7%				
贵州	6	1.7%	5	3.1%	7.5	3.4%
云南	6	2.4%			10	4.3%
陕西	5.5	2.7%	8	5.3%	6	4.1%
甘肃	6	0.9%	10	1.4%	10	1.6%
青海	5	0.3%				
内蒙古	6	1.9%	10	2.4%		
广西	5.5	2.2%	8	5.0%	6.5	3.4%
西藏	8	0.2%	13	0.3%	10	0.3%
宁夏	6.5	0.4%	10	0.6%	5	
新疆	7	1.5%	11	2.4%	12	1.3%
<b>加权值</b>	<b>5.6</b>		<b>7.8</b>		<b>7.3</b>	

注：以上权重使用的是2022年年度数据进行计算。对于投资和消费等目标公布不全的数据，我们按照已公布省市的样本重新调整权重进行计算。

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图6: 除部分资源大省外, 主要省市财政自给率均有所下降



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所测算

图7：2022年5月稳定经济大盘会议后各省市经济工作部署情况

“稳住经济大盘”电视电话会议后各省工作部署情况								
省市	工业	基建	消费	外贸	房地产	中小微企业	就业	物价
北京	√	√	√	√		√	√	√
天津	√	√	√				√	√
河北	√	√	√				√	
山西	√	√	√		√	√	√	
内蒙古	√	√	√	√		√	√	√
辽宁	√	√	√	√			√	
吉林	√	√	√				√	
黑龙江		√	√		√		√	
上海	√	√	√	√	√	√	√	√
江苏	√	√	√	√			√	√
浙江	√	√	√	√	√		√	
安徽	√	√	√	√		√	√	
福建	√	√	√			√	√	
江西	√	√	√	√		√	√	
山东	√	√	√	√	√	√	√	
河南	√	√	√				√	
湖北	√	√				√	√	
湖南	√	√	√			√	√	
广东	√	√	√	√		√	√	
广西	√	√	√	√	√	√	√	
海南	√	√	√					
四川	√	√	√			√	√	
贵州	√	√	√				√	
云南	√	√	√	√	√	√	√	
西藏		√	√				√	
陕西	√	√	√	√	√	√	√	√
甘肃								
青海	√	√	√		√	√	√	
宁夏		√				√	√	

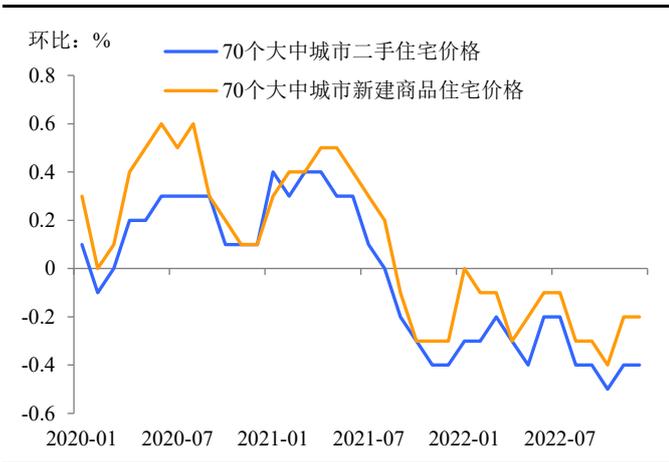
数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图8：2019年地方动员的省份相对偏少、规格不如2023年

序号	地方	主要内容	时间
1	北京	深入推进疏解整治促提升促进首都生态文明与城乡环境建设动员大会	2019/2/20
2	河北	石家庄市：“三深化、三提升”机关效能革命动员大会	2019/2/11
3	山西	“改革创新、奋发有为”大讨论动员部署会	2019/2/18
4	辽宁	“重实干、强执行、抓落实”2018年总结暨2019年动员部署大会	2019/2/11
5	吉林	“抓环境、抓项目、抓落实”大会	2019/2/12
6	江苏	多市动员	
7	浙江	多市动员	
8	安徽	多市动员	
9	江西	“大干项目年”暨省市县三级重大项目集中开工	2019/2/20
10	山东	“担当作为、狠抓落实”工作动员大会	2019/2/11
11	湖南	湖南省政府领导专题调研产业项目建设	2019/2/13-2019/2/14
12	海南	调研“海澄文”一体化工作推进情况	2019/1/2-2019/1/3
13	四川	成都市、广安市动员	2019/2/11
14	广西	多市动员	2019/2/13
15	宁夏	省委常委银川市调研	2019/1/16

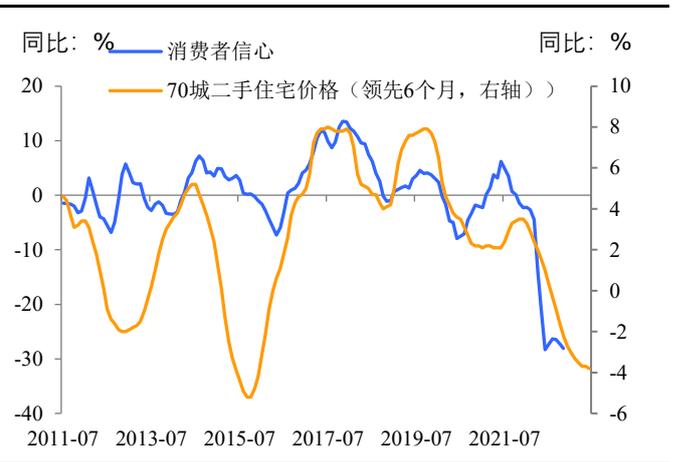
数据来源：新华网，各地方政府网站，东吴证券研究所

图9：70城房价环比跌幅有所收窄，但依旧下跌



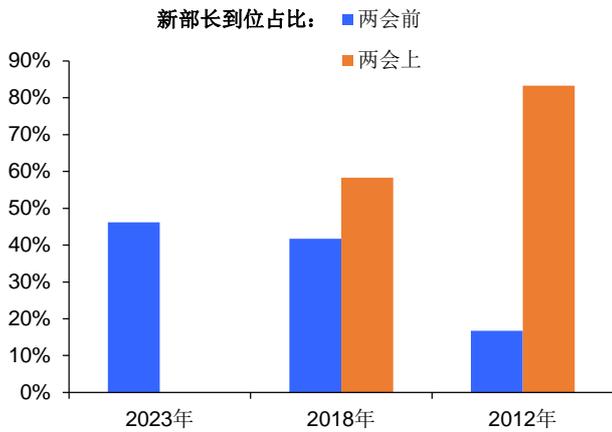
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：房价同比企稳可能是消费者信心回暖的重要基础



数据来源：Wind，东吴证券研究所

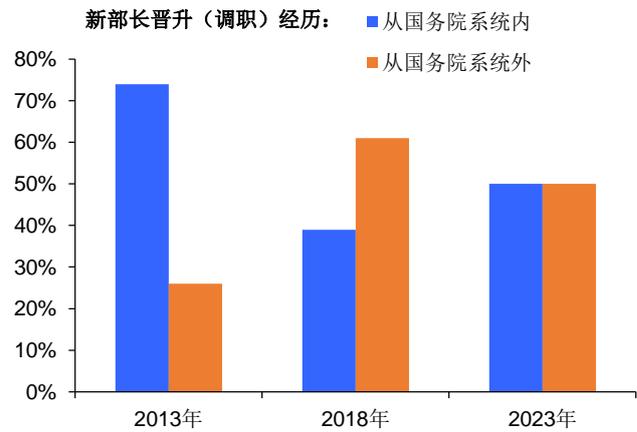
图11: 2023年两会前国务院新部长到位率有所加快



备注: 2023年统计截止2月5日

数据来源: 新华社、人民网, 东吴证券研究所

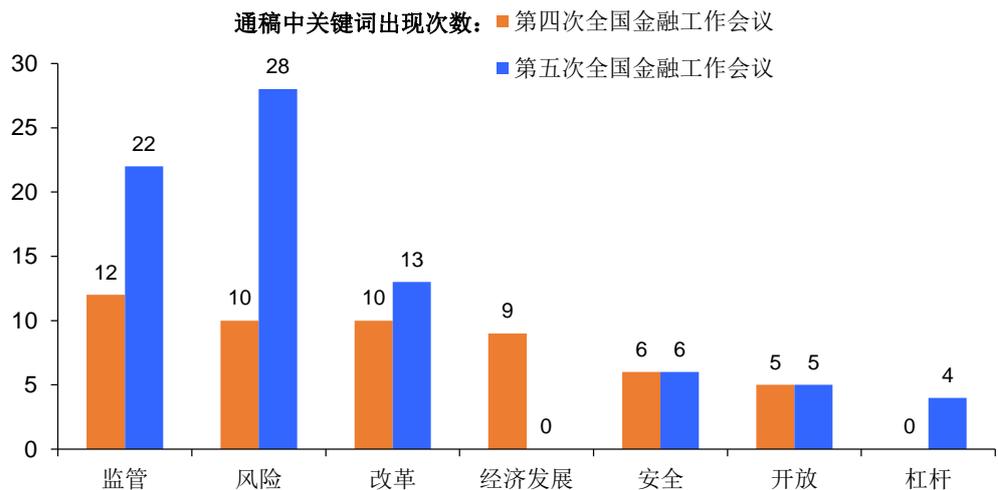
图12: 来自于国务院系统内的新部长占比在回升



备注: 2023年统计截止2月5日

数据来源: 新华社、人民网, 东吴证券研究所

图13: 相比第四次金融工作会议, 第五次金融工作会议更加强调防范金融风险



数据来源: 新华社, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>