

2022年轮番经历了内外扰动，全年经济表现平淡。自去年底防疫政策优化之后，市场对2023年政策发力颇有期待。这一期待从中央经济工作会议定调扩内需起，一直延续至今年春节之后。

近期两宏观数据让市场开始意识到，当前经济修复节奏偏快。一份是跃上荣枯线的2月PMI，另一份是快速升温的地产交易量。面对偏强的基本面数据，市场开始调低对两会政策预期。

3月5日即将召开十四届全国人大一次会议，如何把握会议政策预期？

我们基于两部分内容的研究基础，一是过往十年两会政策回溯，二是今年开年以来地方政策及国家发改委政策信息，对即将到来的2023年全国两会，给出预期判断。

➤ 今年GDP增速目标、逆周期政策力度可能持平于市场预期。

预计今年两会设置GDP增速目标在5%-5.5%。市场预期“十四五”时期年均GDP增速或在5%以上。2022年GDP增速为3%，客观上为2023年创造了良好的低基数效应。若2023年经济有条不紊推进，5%的GDP增速有望实现。

预计今年财政不会更宽，货币不会更松。不出意外，今年内需要显著优于去年，财政和货币宽松力度或不会超过去年。预计今年赤字率设定在3%，专项债全年额度4万亿左右。货币政策或旨在实现宽信用，然而银行间流动性或边际收敛，M2增速目标大概率不会上调，仍与名义GDP增速相匹配，今年央行仍将高频使用、创设结构性货币工具定向支持实体信贷需求。

➤ 预计今年两会淡化短期需求刺激政策，包括地产和消费。

地产相关政策将偏向解决长期问题，或更多强调保交楼、提升公共住房供给。地产调控的方向应该仍是偏松，延续去年底中央经济工作会议基调。考虑到年初地产回暖节奏超预期，预计今年两会淡化短期地产修复政策，更多关注放在保交楼、扩大租赁住房供给、推动房企转型这三个方面。

短期刺激消费政策非常有限，政策或更关注消费长期命题，例如收入分配改善，养老模式探索。我们梳理了年初以来部委及政府细节政策，发现各地方政府零星发布消费刺激政策，但规模有限。一则今年地方财力偏紧，二则直接以消费券等短期方法提振消费效果一般，预计今年两会不太会出台短期消费刺激政策。

➤ 预计今年将重点发力产业政策，尤其是通讯、数字经济等领域。

去年中央经济工作会议对产业政策做出三点安排，一是传统产业要加快数字化转型；二是新兴产业要加快新能源、人工智能、绿色低碳技术的开发；三是大力发展数字经济。

年初细节政策跟踪显示政府高度关切数字经济、人工智能等产业政策。数字化方面，2月27日，中央发布《数字中国建设整体布局规划》，明确到2035年数字化发展水平进入世界前列。新兴产业和数字经济方面，年初以来多地竞相推进数字经济、人工智能、新能源、绿色低碳领域产业政策规划。

预计今年两会或进一步对于传统产业数字化进程提出具体要求，同时在新兴产业领域提出相关财税、金融优惠政策。总之，新兴产业（尤其是TMT相关产业）政策或许是今年两会最值得期待的看点之一。

➤ 预计今年两会还有一大看点在隐债化解，具体化债方法值得跟踪。

去年中央经济工作会议通稿明确提出，（针对隐性债务）遏制增量，化解存量。年初官媒公布总书记在中央经济工作会议的重要讲话，对隐债化解提出“优化债务期限结构，降低利息负担”。年初财政部更是指出地方应该及时向党委、政府和上级部门报告债务相关风险隐患，指向2023年政策密切关注隐债风险化解。隐性债务化解对资本市场有重大意义，不同路径和方法带来的影响截然不同。我们高度关注今年两会在隐性债务化解方面相关政策。

风险提示：政策效果不及预期，地缘政治风险超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 周信悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

相关研究

- 1.流动性跟踪周报：资金转松难缓债市回调-2023/03/01
- 2.高频数据点评：地产企稳的下一站-2023/03/01
- 3.政策研究系列（三）：十年回顾：两会中的政府工作报告-2023/02/28
- 4.宏观专题研究：应对提前还贷，治标不如治本-2023/02/27
- 5.2022年四季度货币政策执行报告点评：货政执行报告只是看似平淡-2023/02/26

目录

1 今年经济目标增速如何设定?	3
2 宏观政策调控力度如何?	4
2.1 货币结构性宽松, 关注结构性货币工具	4
2.2 财政仍然偏宽, 关注准财政工具扩容	6
3 内需政策, 地产紧缩政策或淡化, 关注长期消费政策	8
3.1 地产政策, 或弱化房住不炒基调, 强化保交楼资金	8
3.2 消费政策, 关注住房、养老长期消费政策	10
4 产业政策, 关注 TMT 领域支持政策	12
5 财政金融风险政策, 关注隐债化解的具体方法	13
6 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

1 今年经济目标增速如何设定？

复盘十八大以来两会中经济增速目标设定规律，我们发现当年 GDP 增速目标设定在什么水平，与两点因素相关。

其一，与所处五年计划年均增速目标相关。历年经济增速目标一般在五年计划确定的年均增速目标上下浮动 (-0.5%~+1%)，五年计划头几年目标增速较高，为后续年份预留空间。譬如十二五期间 (2011-2015)，五年计划年均增速为 7%，2011 年目标设定为 8%，到 2015 年目标增速降至 7% 左右。

其二，与上一年目标增速是否完成相关。如果前一年度经济增速目标未能实现，且该年度经济下行压力仍然较大时，经济增速目标将下调。例如 2014、2015 年均未完成上一年增速目标，2015 年、2016 年增速目标均较上一年调低。

我们认为今年经济增速目标或设定在 5%-5.5%。

“十四五”计划并未明确当前年均增速目标，但是习近平总书记在关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明中，提到在 2035 年经济总量有希望翻一番。

按此目标推算，2021-2035 年年均 GDP 增速在 4.7% 左右，再考虑潜在增长率逐步降低，“十四五”时期年均 GDP 增速或在 5% 以上。

为了达到“十四五”潜在目标增速，2022 年增速为 3%，客观上为 2023 年创造了良好的低基数效应。2023 年经济若有条不紊推进，能实现 5%。故而我们认为今年两会 GDP 增速目标大概率设置在 5% 及以上。

表1：历年政府工作报告所设定 GDP 目标

年份	目标 GDP	较上年目标	所处五年计划预期年均增速	实际 GDP	目标是否达成	对经济下行压力的判断
2013	7.5%左右	持平	7%	7.7%	是	我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期
2014	7.5%左右	持平		7.4%	否	经济下行压力依然较大
2015	7%左右	下调		6.9%	否	经济下行压力 还在加大 ，发展中深层次矛盾凸显，今年面临的困难可能比去年还要大
2016	6.5%-7%	下调	> 6.5%	6.7%	是	经济下行压力加大
2017	6.5%左右，在实际工作中争取更好结果	持平		6.9%	是	经济运行存在不少突出矛盾和问题
2018	6.5%左右	持平		6.6%	勉强	我国发展面临的机遇和挑战并存
2019	6%-6.5%	下调		6.1%	勉强	当前经济下行压力加大
2020	无	—		2.3%	—	我国发展面临风险挑战 前所未有的 ，我国发展面临 一些难以预料的影响因素

2021	6%以上	持平	未明确， 推算在 5%以上 ¹	8.1%	是	我国发展仍面临不少风险挑战，但经济长期向好的基本面没有改变
2022	5.5%左右	下调		3.0%	否	今年我国发展面临的风险挑战 明显增多
2023E	5%-5.5%	下调		—	—	—

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

2 宏观政策调控力度如何？

2.1 货币结构性宽松，关注结构性货币工具

复盘过去十年货币政策，我们发现近年政策更强调总量和结构工具统筹使用。

近年货币政策更加强调调控的灵活和精准性，近三年央行启用了更多的结构性货币工具，譬如 2020 年支农支小再贷款规模新增 1 万亿，譬如 2022 年 PSL 重启发行 6300 亿元。

结构性货币工具的用向也愈发广泛，2021 年响应双碳，设立“碳减排支持工具”以及“支持煤炭清洁高效利用专项再贷款”。2022 年则在科技创新、普惠养老、交通物流、普惠小微、公路、保交楼、设备更新等领域创设结构性货币工具，全方位响应国务院支持发展领域。

我们认为今年货币政策将呈现结构性宽松，信用偏宽然而流动性趋紧，货币调控更加依赖结构性工具。

今年货币政策或旨在实现宽信用，信贷口径不会收紧，信贷支持工具仍将推进；然而银行间流动性或边际收敛，M2 增速目标大概率不会上调，仍与名义 GDP 增速相匹配。

对于今年政策支持的产业、民生领域，央行或进一步创设使用结构性货币工具进行精准调节。

表2：历年政府工作报告货币政策表述

年份	总基调	M2	社会融资规模	宏观杠杆率
2013	继续实施稳健的货币政策。发挥货币政策逆周期调节作用。	增长 13%左右	适当扩大	
2014	保持松紧适度。	增长 13%左右		
2015	稳健的货币政策要松紧适度。	预期增长 12%左右，在实际执行中，根据经济发展需要，也可以略高些。		
2016	稳健的货币政策要灵活适度。	增长 13%左右	13%左右	

¹ 习近平：关于《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》的说明 中国人大网 (npc.gov.cn)

2017	货币政策要保持稳健中性。	12%左右	12%左右	
2018	稳健的货币政策 保持中性，要松紧适度	合理增长	合理增长	基本稳定
2019	稳健的货币政策要 松紧适度 。	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	基本稳定
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。	增速明显高于去年	增速明显高于去年	
2021	稳健的货币政策要 灵活精准、合理适度 。	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	基本稳定
2022	稳健的货币政策要 灵活适度 ，保持流动性合理充裕。 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。	与名义经济增速基本匹配	扩大新增贷款规模 与名义经济增速基本匹配	基本稳定

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

图1：2021-2022年创设多项结构性货币工具

工具名称		支持领域	发放对象	利率(1年期)/激励比例	额度(亿元)	余额(亿元)
长期性工具	1 支农再贷款	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	2%	7600	6004
	2 支小再贷款	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	2%	16400	14171
	3 再贴现	涉农、小微和民营企业	具有贴现资格的银行业金融机构	2%(6个月)	7050	5583
阶段性工具	4 普惠小微贷款支持工具	普惠小微企业	地方法人金融机构	2%(激励)	400	213
	2021年创设	棚户区改造、地下管廊、重点水利工程等	开发银行、农发行、进出口银行	2.40%	/	31528
	6 碳减排支持工具	清洁能源、节能减排、碳减排技术	21家全国性金融机构、部分外资金融机构和地方法人金融机构	1.75%	8000	3097
	7 支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	3000	811
	8 科技创新再贷款	科技创新企业	21家全国性金融机构	1.75%	4000	2000
	9 普惠养老专项再贷款	浙江、江苏、河南、河北、江西试点，普惠养老项目	工农中建交、开发银行、进出口银行	1.75%	400	7
	10 交通物流专项再贷款	道路货物运输经营者和中小微物流(含快递)企业	工农中建交、邮储、农发行	1.75%	1000	242
	11 设备更新改造专项再贷款	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户	21家全国性金融机构	1.75%	2000	809
	12 普惠小微贷款减息支持工具	普惠小微企业	16家全国性金融机构、地方法人金融机构	1%(激励)	/	0
	13 收费公路贷款支持工具	收费公路主体	21家全国性金融机构	0.5%(激励)	/	0
	14 民企债券融资支持工具(II)	民营企业	专业机构	1.75%	500	0
	15 保交楼贷款支持计划	保交楼项目	工农中建交、邮储	0%	2000	0
	2022年创设	合计				64465

资料来源：中国人民银行，民生证券研究院

2.2 财政仍然偏宽，关注准财政工具扩容

复盘过去十年财政政策，近年更多强调准财政工具的使用。

观察近年财政政策执行情况，会发现预算内财政宽松更多体现在减税降费规模扩张。减税降费更多为了实现保市场主体、保就业，说明近年预算内的工作重心愈发偏向保民生而非投资。

政府投资的扩张更依赖其他政策工具，典型工具有三，一是提高政府投资的杠杆，譬如降低基建投资项目资本金比例（2019），二则创新项目融资方式，譬如鼓励民间资金进入（2015，PPP 模式），三是启用政策性金融工具，让政策行“代替”政府筹集项目资金（2015-2017、2022）。

我们认为今年财政政策力度偏宽，关注报告是否新设融资方式帮助投资扩张。

对于预算内，我们认为今年赤字率或达 3%，专项债规模或在 4 万亿左右。

根据地方两会财政预算报告，多地指出今年经济修复基础尚不牢固，盘活结存资金空间较小，财政增收压力较大，今年财政收入修复幅度或有限，赤字率达到 3% 能够保证一定规模的减税降费力度，并且满足刚性民生支出、贴息支出的要求。

专项债规模维持在高位，一则在于抵补减收的土地出让收入，二则在于保证后续政策性金融工具投放后有充裕资金配套。

对于预算外，根据去年中央经济工作会议对投资做出的三点安排，一是出台政策激励有效带动全社会投资、二是政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持、三是鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程，都指向 2023 年政府投资仍依赖预算外工具。

今年政府工作报告或将提示年内启用政策性金融工具（根据《2023 年财政基建展望》，若基建增速在 5%-6%，政策性金融工具额度达到 0.7 万亿）。除此之外，则应关注提高专项债资本金上限比例、引入民间资本的政策安排。

表3：历年政府工作报告财政政策的表述

年份	赤字率	专项债	减税降费规模	政府投资
2013	2%左右		结合税制改革完善结构性减税政策	政府投资对社会投资具有十分重要的引导作用，但占全社会投资的比重越来越小， 必须进一步放宽民间投资市场准入，激发民间投资活力。
2014	2.10%		进一步扩展小微企业税收优惠范围，减轻企业负担	发挥好政府投资“ 四两拨千斤 ”的带动作用
2015	2.30%	适当发行专项债券	继续实行结构性减税和普遍性降费，进一步减轻企业特别是小微企业负担。	·政府不唱“独角戏”，要更大 激发民间投资活力 ，引导社会资本投向更多领域 ·发挥好 开发性金融、政策性金融 在增加公共产品供给中的作用。

2016	3%	4000 亿元	适度扩大财政赤字，主要用于减税降费（营改增、取消违规政府基金、18 项行政事业收费免征） 今年将比改革前减轻企业和个人负担 5000 多亿元	适当增加必要的财政支出和政府投资
2017	3%	8000 亿元	今年赤字率保持不变，主要是为了进一步减税降费，全年再 减少企业税负 3500 亿元左右 、涉企收费约 2000 亿元 ，一定要让市场主体有切身感受。	发挥好 政策性开发性金融 作用。
2018	2.60%	1.35 万亿	进一步减轻企业税负，全年再为企业和个人减税 8000 多亿元 全年要为市场主体减轻非税负担 3000 多亿元	
2019	2.80%	2.15 万亿	减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元	适当 降低基础设施等项目资本金比例
2020	3.6%以上	3.75 万亿元	新增减负超过 2.5 万亿元	提高专项债券可用作项目资本金的比例
2021	3.2%左右	3.65 万亿	优化和落实减税政策	
2022	2.8%左右	3.65 万亿元	实施新的组合式税费支持政策，减税降费力度只增不减，以稳定市场预期 全年退税减税约 2.5 万亿元	用好政府投资资金， 带动扩大有效投资 发挥好 政策性、开发性金融 作用。

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

表4：中央经济工作会议及年初以来政府投资相关表述

主体	会议/政策	时间	内容
中共中央	中央经济工作会议	2022.12.15	·要通过政府投资和 政策激励有效带动全社会投资 ，加快实施“十四五”重大工程， 加强区域间基础设施联通 。 · 政策性金融 要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。 ·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。
财政部	新闻发布会	2023.01.30	· 财政支出强度：统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模 · 优化财政支出结构， 更好发挥财政资金“四两拨千斤”的作用 ，有效带动扩大全社会投资，促进消费。 · 专项债投资拉动：合理安排地方政府专项债券规模，适当 扩大投向领域和用作资本金范围 ，持续形成投资拉动力

资料来源：共产党员网、国务院官网，民生证券研究院整理

3 内需政策, 地产紧缩政策或淡化, 关注长期消费政策

3.1 地产政策, 或弱化房住不炒基调, 强化保交楼资金

回溯十八大以来两会, 政府工作报告对地产的政策基调, 大多延续中央经济工作会议精神主线。

以往年份, 政府工作报告有关地产政策有两方面相应安排。

一则面向商品房, 不同年份政策松紧方向灵活转变。2013-2014 年**收紧**时期, 表述为“**坚决抑制投机、投资性需求**”, 2015 年-2016 年**松绑**时期, 表述为“**坚持分类指导**”, 2017-2018 政策年**收紧**时期, 表述为“**坚持房住不炒**”、“**遏制房价过快上涨**”, 2019-2020 年政策**松绑**, 对地产表述**淡化**, 2021-2022 年政策**收紧**, 表述为“**房住不炒**”、“**稳地价、稳房价、稳预期**”。

二则面向保障性住房, 不同年份支持方式不同。2018 年以前重心在推进棚改, 2018 年及以后开始发展住房租赁市场特别是长期租赁租房。

我们认今年两会地产政策或弱化房住不炒表述, 更多强调保交楼、提升公共住房供给。

去年中央经济工作会议对 2023 年住房政策提出四项要求, 一是保交楼; 二是因城施策, 着力改善预期, 扩大有效需求; 三是加大金融对保障性租赁住房的支持, 四是推动地产企业转换传统模式。

今年两会或延续中央经济工作会议基调, 但考虑到当前高能城市地产销售已经呈现明显回暖迹象, 我们预计今年两会或将弱化对地产需求的关注, 更多关注将放在保交楼、扩大租赁住房供给、推动房企转型这三个方面。

表5: 历年政府工作报告地产政策表述

年份	政府工作报告
2013	·【商品房】 坚决抑制投机、投资性需求 。 ·【保障房】城镇保障性住房基本建成 470 万套、新开工 630 万套, 继续推进农村危房改造。
2014	·【商品房】针对不同城市情况分类调控, 抑制投机投资性需求 。 ·【保障房-棚改】加大保障性安居工程建设力度, 今年新开工 700 万套以上, 其中各类棚户区 470 万套以上, 加强配套设施建设。

2015	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】坚持分类指导，因地施策。 ·【保障房-棚改】今年保障性安居工程新安排 740 万套，其中棚户区改造 580 万套，增加 110 万套。住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，把一些存量房转为公租房和安置房。
2016	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存，促进房地产市场平稳运行。 ·【棚改】今年棚户区住房改造 600 万套，提高棚改货币化安置比例。 ·【租购并举】建立租购并举的住房制度，把符合条件的外来人口逐步纳入公租房供应范围。
2017	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】加强房地产市场分类调控，遏制热点城市房价过快上涨。 ·【三四线商品房去库存】因城施策去库存。目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。 ·【棚改】再完成棚户区住房改造 600 万套，多种方式提高货币化安置比例。 ·【租购并举】健全购租并举的住房制度，以市场为主满足多层次需求，以政府为主提供基本保障。
2018	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控。 ·【棚改】启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工 580 万套。 ·【租购并举】支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房
2019	<ul style="list-style-type: none"> ·【棚改】继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。
2020	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策。
2021	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。 ·【租购并举】切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。
2022	<ul style="list-style-type: none"> ·【商品房】坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。 ·【租购并举】坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

表6：中央经济工作会议以来重要地产政策

主体	会议/政策	时间	内容
中共中央	中央经济工作会议通稿	2022.12.15	·要确保房地产市场平稳发展，扎实做好 保交楼、保民生、保稳定 各项工作， 满足行业合理融资需求，推动行业重组并购 ，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。 ·要因城施策， 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，探索 长租房市场建设 。 ·要坚持 房子是用来住的、不是用来炒的定位 ，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

中共中央	习近平总书记 2022 年 12 月 15 日在中央经济工作会议上讲话	2022.12.15	·房地产对 经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定 都具有重大影响。要正确处理防范系统性风险和道德风险的关系，做好风险应对各项工作，确保房地产市场平稳发展。各地区和有关部门要扛起责任。 · 要因城施策，着力改善预期，扩大有效需求 ，支持刚性和改善性住房需求，支持落实生育政策和人才政策，解决好新市民、青年人等住房问题， 鼓励地方政府和金融机构加大保障性租赁住房供给 ，探索长租房市场建设。 ·要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，抓紧研究中长期治本之策， 消除多年来“高负债、高杠杆、高周转”发展模式弊端 ，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
国务院副总理刘鹤	达沃斯峰会 (世界经济论坛)	2023.02.24	· 房地产在中国是重要的支柱产业 ：从未来来看，中国仍处于城市化较快的发展阶段，巨大的需求潜力将为房地产行业健康发展提供有力的支撑。
央行、银保监会	关于金融支持住房租赁市场发展的意见 (征求意见稿)	2023.01.18	·支持商业银行向各类主体 新建、改建长期租赁住房 发放开发建设贷款，期限一般 3 年，最长不超过 5 年。 ·鼓励商业银行向符合条件的主体发放租赁住房团体购房贷款，期限最长不超过 30 年。 ·支持向自有产权的住房租赁企业发放住房租赁经营性贷款，允许经营性贷款置换开发贷款，期限最长不超过 20 年。对向非自有产权的住房租赁企业发放的经营性贷款，期限最长不超过 5 年。

资料来源：共产党员网、国务院官网，民生证券研究院整理

3.2 消费政策，关注住房、养老长期消费政策

回溯十八大以来政府工作报告对消费政策的表述，不同阶段消费政策重心不同，提振消费政策工具不多。

2014-2015 年重心在信息消费，大力推广以互联网为载体、线上线下互动的新兴消费。

2016-2018 年重心转向新能源汽车消费以及旅游消费。2019 年随两孩政策落地，消费关注领域在前叙基础上，新增政策关注养老、托幼服务消费。

2020 开始，则在 2019 年基础上提出要完善收入分配制度。

具体的全国性消费政策主要有三项，一是、鼓励家电下乡，二是降低个人所得税税负 (2019)、三是免除新能源车购置税以及发放补贴。

我们认为，今年两会消费政策不会在短期刺激方面下功夫，或更关注居民收入分配改善，居民养老模式探索等长期消费命题。

中央经济工作会议明确今年扩大消费是扩内需的重心，住房改善、新能源汽车、养老服务。从年初政策梳理来看，各地方消费政策仍然以发放消费券和进行新能源车补贴为主，消费券规模极为有限。考虑到今年地方财力偏紧，年内短期消费刺激政策不值得期待。

表7：中央经济工作会议以及重要消费政策

来源	出处	时间	投放领域	发放额度
中共中央	中央经济工作会议	2022.12.15	把扩大消费摆在扩内需的优先位置，具体支持 住房改善、新能源汽车、养老服务 等消费。	
国务院新闻发布会	商务部消费促进司司长徐兴峰	2023.01.19	① 搭建平台， 统筹开展全国性的消费促进活动。 ② 聚焦热点，指导各地开展各具特色的促消费活动。 活动举例：“2023 全国网上年货节”、后续的绿色消费季、国际消费季、全国消费促进月等系列活动	
	国务院总理李克强		2023.01.29	推动扩消费政策全面落地，合理增加 消费信贷 ，组织开展丰富多样的促消费活动，促进接触型消费加快恢复。
河南省	《大力提振市场信心促进经济稳定向好政策措施》	2022.12.30	新能源车、智能电子、家用电器、文化旅游等	各地自行安排
浙江杭州	无	2023.01.16	餐饮	总额 2000 万元
宁夏	《宁夏回族自治区消费需求促进年活动实施方案》	2023.01.19	重点热点领域	各市县自行统筹发放
黑龙江	《全省经济全面恢复增长二十条》	2023.01.19	冰雪旅游、汽车消费、年货百货、文体体育、节庆餐饮等消费活动	总额 6 亿元
湖南省	《关于打好经济增长主动仗实现经济运行整体好转的若干政策措施》	2023.02.06	新能源车购买、文旅活动等	各市州最高 1000 万元
鸡西市	《关于促进全市经济运行整体好转的若干政策措施》	2023.02.07	汽车、家电、百货、超市、餐饮等对社零额贡献较大的限上企业	全年总额不低于 2600 万元
四川省	《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》	2023.02.07	文化旅游融合示范项目	单个项目不超过 1200 万元
湖北武汉	《关于激发市场主体活力推动经济高质量发展的政策措施》	2023.02.07	消费市场	适时启动
			旅游	100 万张以上
			体育	1000 万元
山东省	山东省政府新闻发布会	2023.02.08	商贸流通和文化旅游领域	总额 3.96 亿元
大连市	大连发布	2023.02.08	汽车	总额 5000 万元

资料来源：共产党员网、国务院官网、地方政府官网，民生证券研究院整理

4 产业政策，关注 TMT 领域支持政策

回溯十八大以来政府工作报告对产业的布局，近年更加关注数字经济发展。

政府工作报告对产业政策的安排区分为传统产业升级和扶持新兴产业。

对于传统产业，政策主要鼓励企业设备更新，加大技改投入以提升产能。近年一般通过财税、金融方式支持传统产业设备更新，譬如通过加大银行投放制造业中长贷、固定资产可加速折旧抵减税费。

对于战略性新兴产业，随技术升级，每一年支持方向也在变化。2013 -2016 年主要支持信息网络、集成电路；2017-2018 年重心在人工智能、大数据、5G 研发与商用；2019 年至今则主要是数字经济、智能制造、新能源。

我们认为两会可以期待更大力度对 TMT (数字经济、人工智能)、新能源产业的财税、金融支持政策。

去年中央经济工作会议对产业政策做出三点安排，一是传统产业要加快数字化转型，二是新兴产业要加快新能源、人工智能、绿色低碳技术的开发，三是大力发展数字经济。

从年初政策来看，对于数字化，2月27日，中央发布《数字中国建设整体布局规划》，明确到2035年数字化发展水平进入世界前列。对于新兴产业和数字经济，年初以来多地竞相推进数字经济、人工智能、新能源、绿色低碳领域产业政策规划。

按当前政策导向，两会可能进一步对于今年传统产业数字化进程提出要求，同时在新兴产业领域提出相关财税、金融优惠政策。

表8：中央经济工作会议以来重要产业政策

主体	会议/政策	时间	内容
中共中央	中央经济工作会议通稿	2022.12.15	<ul style="list-style-type: none"> · 狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节 · 支持战略性新兴产业和现代服务业发展，促进大众创业万众创新纵深发展，最大限度释放全社会的创新创造潜能
中共中央	习近平总书记 2022 年 12 月 15 日在中央经济工作会议上的讲话	2022.12.15	<ul style="list-style-type: none"> · 传统制造业是现代化产业体系的基底，要加快数字化转型，推广先进适用技术，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。 · 战略性新兴产业是引领未来发展的新支柱、新赛道。要加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广，支持专精特新企业发展。 · 要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手。

<p>中共中央</p>	<p>《数字中国建设整体布局规划》</p>	<p>2023.02.27</p>	<p>到 2035 年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。</p> <p>一是打通数字基础设施大动脉。加快 5G 网络与千兆光网协同建设，深入推进 IPv6 规模部署和应用，推进移动物联网全面发展，大力推进北斗规模应用。系统优化算力基础设施布局，促进东西部算力高效互补和协同联动，引导通用数据中心、超算中心、智能计算中心、边缘数据中心等合理梯次布局。整体提升应用基础设施水平，加强传统基础设施数字化、智能化改造。</p> <p>二是畅通数据资源大循环。构建国家数据管理体制机制，健全各级数据统筹管理机构。推动公共数据汇聚利用，建设公共卫生、科技、教育等重要领域国家数据资源库。释放商业数据价值潜能，加快建立数据产权制度，开展数据资产计价研究，建立数据要素按价值贡献参与分配机制。</p>
-------------	-----------------------	-------------------	--

资料来源：共产党员网、国务院官网，民生证券研究院整理

5 财政金融风险政策，关注隐债化解的具体方法

回溯政府工作报告对财政金融风险的表述，当前仍处于隐债严监管阶段。

防范金融风险，主要指代地方政府债务监管、金融风险监管。根据政府工作报告内容，我们发现 2013 年以来，隐债监管可分为四阶段。

2013-2015 年推进地方政府性债务管理制度建设，鼓励互联网金融发展。

2016-2018 逐步收紧对互联网金融、影子银行监管，强化对地方隐债监管。

2019-2020 对地方债务监管边际放松。

2021-2022 年监管再度强化，压实地方化债责任。

2023 年仍然处于 2018 年开启的第二轮地方性债务化解进程中，且由于当前土地市场偏冷，地方财力偏弱，隐性债务到期压力上升。

我们认为，两会将延续隐债严监管基调，未来隐债风险化解方式及具体路径值得后续跟踪。

对于隐债监管主基调，中央经济工作会议明确坚决遏制增量，化解存量。年初财政部更是指出地方应该及时向党委、政府和上级部门报告债务相关风险隐患，指向 2023 年政策密切关注隐债监管。

对于存量债务化解，年初官媒公布总书记在中央经济工作会议的重要讲话，隐债化解方面提出要“**优化债务期限结构，降低利息负担**”，2 月地方财政预算这一化债方式也被多次提及，或意味着债务置换、债务重组、债务展期这些化债方式，能否在今年两会明确提到，值得跟踪。

表9：历年政府工作报告财政、金融风险表述

年份	金融风险
2013	继续加强地方政府性债务管理。 妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题， 积极推进地方政府性债务管理制度建设 ，合理控制地方政府性债务水平。

2014	<ul style="list-style-type: none"> · 建立规范的地方政府举债融资机制，把地方政府性债务纳入预算管理，推行政府综合财务报告制度，防范和化解债务风险。 · 促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制，密切监测跨境资本流动，守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。
2016	<ul style="list-style-type: none"> · 对财政实力强、债务风险较低的，按法定程序适当增加债务限额 · 规范发展互联网金融。大力发展普惠金融和绿色金融。
2017	当前系统性风险总体可控，但对不良资产、债券违约、影子银行、互联网金融等累积风险要 高度警惕 。
2018	<ul style="list-style-type: none"> · 防范化解地方政府债务风险。严禁各类违法违规举债、担保等行为。省级政府对本辖区债务负总责，省级以下各级地方政府各负其责，积极稳妥处置存量债务。 · 强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管、提升监管效能。
2019	<ul style="list-style-type: none"> · 继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。 · 鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2020	· 重大金融风险有效防控；
2021	· 完善金融风险处置工作机制， 压实各方责任 ，坚决守住不发生系统性风险的底线。
2022	· 压实地方属地责任、部门监管责任和企业主体责任 。

资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院整理

表10：中央经济工作会议以来重要隐债监管政策

主体	会议/政策	时间	内容
中共中央	中央经济工作会议	2022.12.15	加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险， 坚决遏制增量、化解存量 。
中共中央	习近平总书记 2022年12月15日 在中央经济工作会议上讲话	2022.12.15	三是防范化解地方政府债务风险。 · 要 压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担 ，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量。 · 要 禁止各种变相举债行为 ，防范地方国有企业事业单位“平台化”。 · 要加强对融资平台公司的综合治理， 推动分类转型 。
财政部	财政工作会议	2023.01.28	· 遏制隐性债务增量，稳妥化解存量， 坚决制止违法违规举债行为 ，规范地方政府融资平台公司管理，牢牢守住不发生系统性风险底线。 · 要 加强地方政府融资平台公司治理 ，防范地方国有企业事业单位“平台化”。 · 逐步剥离政府融资功能、各级财政部门要有综合视野、全局意识，密切关注本地区相关领域的风险隐患， 及时向党委、政府和上级部门报告情况 ，参与风险处置过程中要守住财政底线。
地方财政厅	2023年财政预算报告	2023.02	· 在2023年的化债计划中，多个省份表示要强化融资平台公司治理，预计融资平台将会迎来强监管。 · 2022年各地化债举措主要有安排财政资金偿还，出让政府股权以及经营性国有资产权益偿还，利用项目结转资金、经营收入偿还，合规转化为企业经营性债务，通过借新还旧、展期方式偿还等。诸多地方将展期重组作为重要的缓释风险的方式。 2023年或可见更多地方平台债务重组、置换 。

中国银保监会	国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见	2023.02	山东、青岛银保监局，各政策性银行、大型银行、股份制银行，各保险集团（控股）公司： 指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制， 提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决 ，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置。 积极配合化解地方政府债务风险 。大力整治各类违法违规金融活动。
---------------	---------------------------------	---------	---

资料来源：共产党员网、国务院官网、地方政府网站，民生证券研究院整理

6 风险提示

1) **政策效果不及预期。**年中经济修复节奏超预期，逆周期政策执行力度或低于预期。

2) **地缘政治风险超预期。**若年中地缘政治风险提升，宏观调控力度可能转向、产业政策方向可能调整。

插图目录

图 1: 2021-2022 年创设多项结构性货币工具	5
-----------------------------------	---

表格目录

表 1: 历年政府工作报告所设定 GDP 目标	3
表 2: 历年政府工作报告货币政策表述	4
表 3: 历年政府工作报告财政政策的表述	6
表 4: 中央经济工作会议及年初以来政府投资相关表述	7
表 5: 历年政府工作报告地产政策表述	8
表 6: 中央经济工作会议以来重要地产政策	9
表 7: 中央经济工作会议以及重要消费政策	11
表 8: 中央经济工作会议以来重要产业政策	12
表 9: 历年政府工作报告财政、金融风险表述	13
表 10: 中央经济工作会议以来重要隐债监管政策	14

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