

## 船已航，风正盛

### 2023年政府工作报告简评

#### ◆ 5%左右的GDP增长目标符合预期，释放偏中性政策信号

目标与市场预期基本一致。考虑到全球经济大概率放缓，以及近三年的疫情对企业和居民部门资产负债表的冲击可能存在持续影响，5%左右的目标既不保守、也不激进，政策边际信号相对偏中性。

#### ◆ 报告对经济形势的定调并不乐观，政策基调未到转向时

报告提到当前发展面临诸多困难挑战，外部环境不确定性加大，外部打压遏制不断上升，国内经济增长企稳向上基础尚需巩固，需求不足仍是突出矛盾。

尽管PMI等数据反映目前经济复苏已在路上，但报告表述显示政府对经济的判断难言乐观，稳增长政策仍不能松懈，内外部约束下，政策以追求经济顺利实现平稳复苏为主，报告中也提到“要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性”，体现政策基调未到转向时。

#### ◆ 财政赤字率3%符合预期，货币政策难有大变化

今年财政政策要加力提效，赤字率目标提升至3%，基本符合市场预期，今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元，较去年报告的3.65万亿元小幅提升。在经济走出疫情的恢复阶段，政府部门要积极作为主动加杠杆，通过为经济注入需求来加快带动企业和居民部门的恢复，今年财政节奏将继续靠前发力。但随着后续经济复苏逐步兑现，财政力度或将逐步减退，可能在下半年会有所显现。

货币政策在稳健的基调下强调精准有力，“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”等相关表述的增量信号有限，显示货币政策在当前基础上难有大的变化，这与央行行长易纲日前表示的“目前我国货币政策的主要变量水平是比较合适的”释放的信号相一致。易纲表示，目前我国实际利率水平比较合适，用降准的办法“吐出”长期流动性来支持实体经济是一种有效方式，显示后续进一步降息概率下降，降准概率依然较大。

#### ◆ 政策措施供需双向发力

报告中今年的具体工作前两项是“着力扩大国内需求”和“加快建设现代化产业体系”，对应“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”的政策思路。

需求面，报告除提到增加居民收入以带动消费回升外，着重强调了政府投资要发挥积极作用，对应财政政策当前会保持积极。

供给面，报告提出了制造业关键核心技术攻关、重要能源矿产资源、产业数字化转型、现代物流、数字经济等重点方向，上述领域存在利好政策，对应资本市场投资机会可重点关注。

#### ◆ 船已航，风正盛，阶段性经济+政策组合利好风险偏好

已经公布的PMI等经济数据对应复苏正在进行中，而政府工作报告释放的信号显示稳增长仍是当前政策重心，至少现阶段政策力度回撤的风险较低，这样的经济+政策组合有利于市场风险偏好抬升。

#### 作者

符畅 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱: liuqian@avicsec.com

#### 相关研究报告

经济进入加速修复阶段 —2023-03-02  
金融市场分析周报 —2023-03-01  
美联储加息放缓预期受挫，国内经济复苏关键在房地产 —2023-02-26

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637