

## 务实、温和、更注重内生

### ——2023年《政府工作报告》解读

**核心内容：GDP目标调降、就业目标提高、政策温和是最显著的特征**

分析师

从资本市场的视角出发，“对今年政府工作的建议”可以分解为经济增长目标、就业与消费、财政政策、货币政策、金融风险、周期领域、科技领域等七个重点。

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

**1. 实际GDP增速目标5.0%**。低于去年5.5%的目标，也低于地方政府增长率目标的加权平均值（5.6%左右）；同时预算赤字率也只是温和回升（从2.8%调升至3.0%），体现了今年经济工作主要依靠经济的内生修复，而不是政策的过度刺激。

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

**2. 新增就业目标提高100万人**。今年城镇调查失业率目标5.5%。去年的目标值与实际值都是5.5%；城镇新增就业人口目标1200万人，而以往最高是1100万人。新增就业数目标明显提升，原因是今年GDP增速可能从去年的3%升至5.0%以上；同时去年经济增长主要依靠投资、出口，而今年主要依靠消费复苏与服务业，这是中小微企业和自主就业密集分布的领域，吸收就业能力更强。

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

**3. 积极财政政策加力提效**。预算赤字率从2022年的2.8%调升至3.0%（增量为2500亿元）；地方政府专项债计划额度从3.65万亿元调升至3.8万亿元（增量约为1500亿元）。政策重心、节奏都相对均衡。

特别感谢：于金潼

风险提示：

**4. 稳健货币政策精准有力**。对内要保持广义货币供应量、社会融资增速与名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展；对外要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。但力度低于去年的“加大稳健的货币政策实施力度”。

1. 地缘政治事件

2. 海外经济衰退

3. 复阳概率过高

**5. 有效防范化解重大经济金融风险**。论证详细、全面。包括金融监管、房企、地方政府债三个层面。（1）深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。（2）有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。（3）防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。

**6. 全面促进有效投资、推动绿色发展与能源资源开发**。2023年重点工作第一项强调“政府投资和政策激励要有效带动全社会投资”；第三项强调提高国企核心竞争力，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大，支持中小微企业和个体工商户发展，提振市场预期和信心；第四项则强调更大力度吸引和利用外资。重点工作的第二项强调加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产；完善现代物流体系；第七项强调“发展方式绿色转型”。

**7. 科技领域聚焦安全、自主、数字经济**。（1）产业政策要发展和安全并举，这包括传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，补强产业链薄弱环节三方面。（2）科技政策要聚焦自立自强，这包括完善新型举国体制、发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位两方面。（3）重点工作第二项进一步强调：要围绕制造业重点产业链推进关键核心技术攻关；加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平；加快前沿技术研发和应用推广；大力发展数字经济，支持平台经济发展。

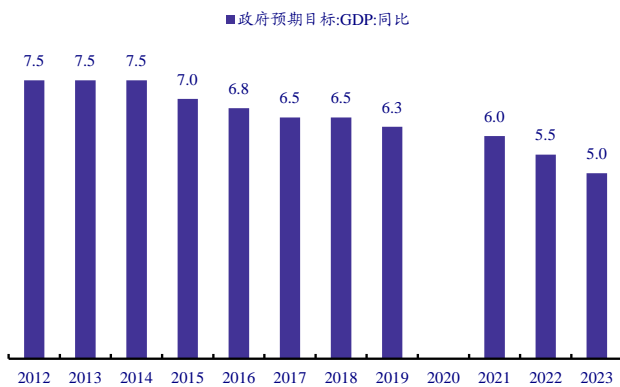
## 目 录

一、发展目标.....	3
二、宏观政策.....	3
三、金融地产.....	4
四、周期领域.....	5
五、消费领域.....	5
六、科技领域.....	6

## 一、发展目标

**2023年经济社会发展的主要目标：**实际GDP增长5%左右；城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右；CPI涨幅3.0%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡。

图 1：2023 年经济增长目标设定为 5.0%



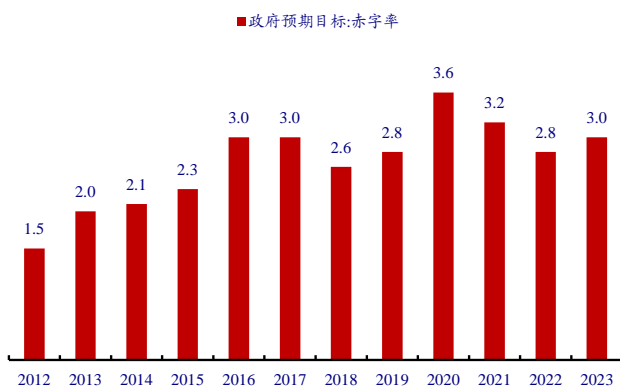
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 2：2023 年城镇新增就业人口目标提升至 1200 万人



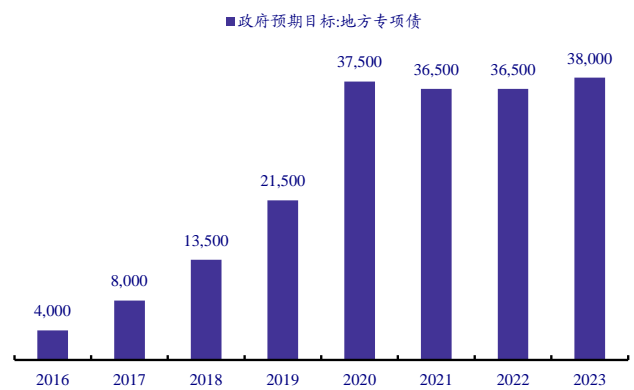
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 3：2023 年目标赤字率提升至 3.0%



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

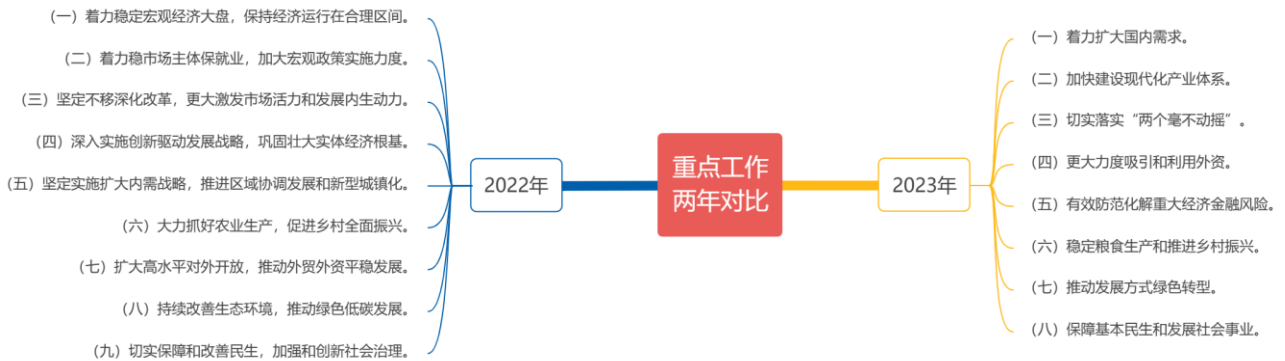
图 4：2023 年地方政府专项债拟按 3.8 万亿元安排



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 5 对 2022 年与 2023 年《政府工作报告》重点工作的排序进行了对比。其中最明显的变化就是扩大内需成为 2023 年的首要工作，这也是 2022 年 12 月中央经济工作会议以来中央一直强调的。加快现代化产业体系建设和数字经济建设暂时位列第二，但预计在下半年经济形势明显好转之后重回首要位置。此外，2023 年第三、第四项工作也都与国企改革、民营经济发展、稳外资稳外贸等总需求政策相关。另外，2023 年第五项工作是新增重点，关注房企、地方债等风险。

图 5: 2022 年与 2023 年《政府工作报告》的重点工作排序对比



资料来源: 新华社, 中国银河证券研究院

## 二、宏观政策

**2. 宏观政策要形成合力:** 坚持稳字当头、稳中求进, 保持政策连续性针对性, 加强各类政策协调配合, 形成共促高质量发展合力。这是 2022 年 12 月中央经济工作会议强调的内容, 是 2022 年《政府工作报告》提出的“特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润”等措施的更广义概念。

**3. 积极财政政策要加力提效。** 完善税费优惠政策, 做好基层“三保”工作。预算赤字率从 2022 年的 2.8% 调升至 3.0% (增量为 2500 亿元); 地方政府专项债计划额度从 3.65 万亿元调升至 3.8 万亿元 (增量约为 1500 亿元)。支出方向来看, 今年政策重心与节奏都相对均衡, 相比过去两年, 既注重减税降费又注重重大项目, 同时也没有过于明显的前置或后置。

**4. 稳健货币政策要精准有力。** 保持广义货币供应量、社会融资增速与名义 GDP 增速基本匹配, 支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。相比去年力度边际递减——去年强调“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。”

## 三、金融地产

**1. 住房:** 今年提出要“加强住房保障体系建设, 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。”相比去年内容明显缩减。去年要求“继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 探索新的发展模式, 坚持租购并举, 加快发展长租房市场, 推进保障性住房建设, 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”。

**2. 有效防范化解重大经济金融风险。** 相比去年内容更为详细、全面, 包括了制度、房企、地方政府债三个层面:

(1) 深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。

(2) **有效防范化解优质头部房企风险：**改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。

(3) **防范化解地方政府债务风险：**优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。

## 四、周期领域

### 1. 扩大内需之固定资产投资：包括政府投资、民间投资、外资投资三个方面。

(1) **政府投资和政策激励要有效带动全社会投资。**今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补各展其长，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，激发民间投资活力。以及加强农田水利和高标准农田等基础设施建设；强化农业科技和装备支撑。

(2) **切实落实“两个毫不动摇”，提振市场预期和信心。**深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。依法保护民营企业产权和企业家权益，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大，支持中小微企业和个体工商户发展，构建亲清政商关系，为各类所有制企业创造公平竞争、竞相发展的环境，用真招实策提振市场预期和信心。

(3) **更大力度吸引和利用外资。**扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。落实好外资企业国民待遇。积极推动加入 CPTPP 等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，稳步扩大制度型开放。继续发挥进出口对经济的支撑作用。做好外资企业服务工作，推动外资标志性项目落地建设。

2. **绿色低碳：**加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程。推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策，发展循环经济，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳，持续打好蓝天碧水净土保卫战。

3. **能源、材料、物流体系：**重点工作的第二项“加快建设现代化产业体系”提出：加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产；完善现代物流体系。

## 五、消费领域

1. **疫情防控已进入“乙类乙管”常态化防控阶段。**有助于就业、收入、消费形成上行循环。去年经济增长主要依靠投资、出口，而今年主要依靠消费与服务业，这是中小微企业和自主就业密集分布的领域，吸收就业的能力更强。因此今年城镇新增就业人口数的目标提升至 1200 万人，而以往最高是 1100 万人。这会对消费进而整体经济增长产生显著支撑，预计今年 GDP 增速可能从去年的 3% 上升至 5.8% 左右。

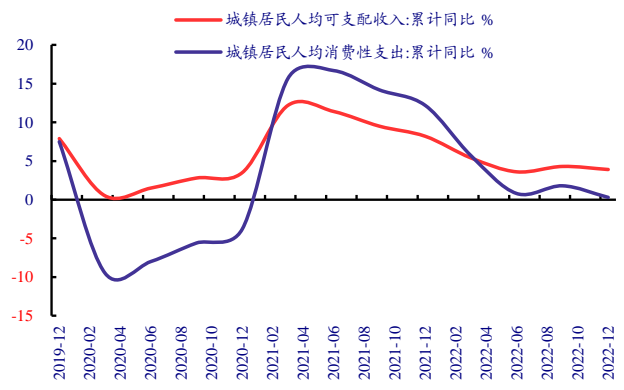
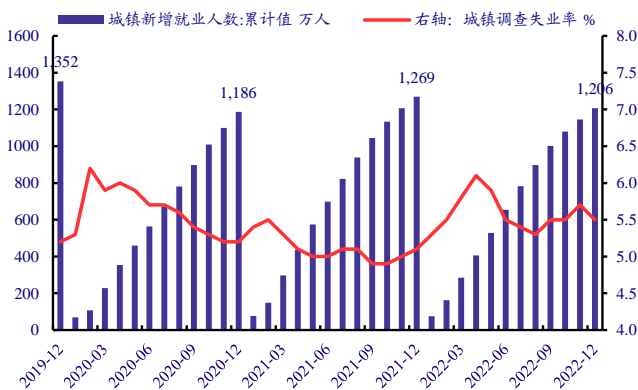
**2. 就业优先:** 2023 年城镇调查失业率目标是 5.5% 左右; CPI 涨幅 3.0% 左右; 居民收入增长与经济增长基本同步。同时明确要求社会政策要兜牢民生底线。就业优先政策要落实落细, 把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置。切实保障好基本民生。

**3. 把恢复和扩大消费摆在优先位置。** 要多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费, 推动生活服务消费恢复。

**4. 教育医疗养老与人口政策:** 推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化, 大力发展职业教育, 推进高等教育创新。推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。加强养老服务保障, 完善生育支持政策体系。

**5. 稳定粮食生产和推进乡村振兴。** 稳定粮食播种面积, 抓好油料生产。完善农资保供稳价应对机制。深入实施种业振兴行动。发展乡村特色产业, 拓宽农民增收致富渠道。巩固拓展脱贫攻坚成果。推进乡村建设行动。进一步落实关于土地承包期再延长 30 年的政策。

图 6: 2022 年城镇调查失业率 5.5%, 新增就业人数 1202 万人 图 7: 疫后消费支出反弹幅度比可支配收入的反弹幅度更大



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

## 六、科技领域

**1. 产业政策要发展和安全并举。** 这包括传统产业改造升级, 培育壮大战略性新兴产业, 补强产业链薄弱环节三个层面。

**2. 科技政策要聚焦自立自强。** 包括完善新型举国体制、发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用, 以及突出企业科技创新主体地位两个层面。

**3. 2023 年重点工作第二项“加快建设现代化产业体系”进一步提出:** 要围绕制造业重点产业链, 集中优质资源合力推进关键核心技术攻关。要加快传统产业和中小企业数字化转型, 着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。大力发展数字经济, 提升常态化监管水平, 支持平台经济发展。

图表目录

图 1: 2023 年经济增长目标设定为 5.0%.....3

图 2: 2023 年城镇新增就业人口目标提升至 1200 万人.....3

图 3: 2023 年目标赤字率提升至 3.0%.....3

图 4: 2023 年地方政府专项债拟按 3.8 万亿元安排.....3

图 5: 2022 年与 2023 年《政府工作报告》的重点工作排序对比.....4

图 6: 2022 年城镇调查失业率 5.5%，新增就业人数 1202 万人.....6

图 7: 疫后消费支出反弹幅度比可支配收入的反弹幅度更大.....6

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn