

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

稳字当头

——2023 年政府工作报告解读

2023 年 3 月 5 日

宏观研究/政策点评

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

投资要点:

- **2023 年政府工作报告确定的发展基调更趋稳健，GDP 增长目标符合市场预期，体现了“实现质的有效提升和量的合理增长”发展目标的一以贯之。宏观调控政策更加稳健，恢复和扩大内需、推进重大项目建设、产业强链补链、科技自立自强、国企改革、房地产和地方政府债务风险等方面值得关注。**
- **5% 的 GDP 增速目标符合预期。**考虑到我国经济面临的国内外发展环境和高质量发展要求，5% 的增速目标是一个比较稳妥的目标。今年报告相较于过往三年，对我国面临的内外部发展困难阐述更加详细多元，如外部环境中的通胀高位，全球经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升等。国内经济增长的不确定性主要表现在需求不足、信心不足、基层财政收支矛盾较大、房地产市场风险等方面。此外，我国坚定锚定高质量发展目标，传统产业和政策将面临底线的约束，因此 5% 的目标并不意味着经济增长诉求的降低，反而意味着经济进一步侧重于推动高质量发展。
- **宏观政策基调偏稳健。**报告提出要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成高质量发展合力。**稳健的货币政策要精准有力。**相较于 2022 年，没有再提“扩大新增贷款规模”。货币政策进一步宽松的概率不大，这和近期央行发布的 2022 年四季度货币政策执行报告、3 月 3 日新闻发布会上显示的方向一致。**目标赤字率和地方专项债规模的提升并不意味着财政力度的大幅增加。**2023 年目标赤字率拟按 3% 安排、地方专项债 3.8 万亿元，均高于 2022 年目标，同时强调完善税费优惠政策。考虑到 2022 年政府财力受到特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金、盘活用好专项债务结存限额等的补充，今年的财政力度实际上相对温和。
- **着力扩大内需主要集中在两方面。**一是把恢复和扩大消费摆在优先位置。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。二是政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，扩大和激励民间投资。
- **今年主要强调了房地产领域和地方政府债务风险。**房地产方面，“房住不炒”的总体定位未发生改变，未来一是聚焦支持刚性和改善性住房需求；二是侧重于化解优质头部房企风险；三是防止无序扩张，表明当前房地产政策优化的底线并不会动摇。**地方政府债务风险方面**，报告提出，防范和化解政府隐形风险的主要途径是优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
- **风险提示：**经济内生动力恢复较慢；宏观政策工具和力度超预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





目录

1. GDP 增速目标 5%，符合预期.....	3
2. 宏观政策基调更加稳健.....	4
3. 着力扩大内需，加快建设现代化产业体系.....	4
4. 有效防范化解重大经济金融风险.....	5
5. 风险提示.....	8

图表目录

表 1： 2020-2023 年政府工作报告主要目标对比.....	3
表 2： 2022 年及 2023 年政府工作报告主要内容对比.....	5

1. GDP 增速目标 5%，符合预期

5%的 GDP 增速目标符合预期，体现“实现质的有效提升和量的合理增长”发展目标的一以贯之。市场对 2023 年我国 GDP 增速预期基本在 5%-5.5%，考虑到我国经济面临的国内外发展环境和高质量发展目标，5%的增速目标是一个比较稳妥的目标。第一，今年以来经济快速“填坑”，1-2 月已经实现了高斜率的复苏，未来辅以适度的政策措施，经济动能有望进一步恢复。第二，当前外部环境和内部发展都面临诸多困难挑战，这在今年的政府工作报告中也大篇幅提及。外部环境不确定性加大主要表现在全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升。国内经济增长的不确定性主要表现在需求不足、信心不足、基层财政收支矛盾较大、房地产市场风险等方面。第三，高质量发展目标下传统产业和政策将面临底线的约束，这种情况下，5%的目标并不意味着经济增长诉求的降低。

表 1：2020-2023 年政府工作报告主要目标对比

	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年
国内生产总值增速	5%左右	5.5%	6%	--
城镇新增就业	1200 万人左右	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右
居民消费价格增速	3%	3%	3%	3.5%
居民收入增速	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	居民收入稳步增长	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	进出口保稳提质，国际收支基本平衡	进出口量稳质升，国际收支基本平衡	进出口促稳提质，国际收支基本平衡
生态环境及能耗要求	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。	生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制	生态环境质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3%左右，主要污染物排放量继续下降	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务
赤字率	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上
赤字规模	--	--	--	3.76 万亿元
地方政府专项债	3.8 万亿元	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.75 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债
中央预算内投资安排	--	6400 亿元	6100 亿元	6000 亿元
M2 及社融	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	保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配	货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配	广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年
利率	--	推动金融机构降低实际贷款利率	推动实际贷款利率进一步降低	推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定
大型商业银行普惠小微企业贷款增幅	--	--	30%以上	高于 40%

资料来源：政府工作报告，山西证券研究所整理

2. 宏观政策基调更加稳健

宏观政策基调偏稳健。报告提出要坚持稳字当头、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。积极的财政政策要加力提效。稳健的货币政策要精准有力。产业政策要发展和安全并举。科技政策要聚焦自立自强。社会政策要兜牢民生底线。

稳健的货币政策要精准有力。报告提出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。相较于 2022 年，没有再提“扩大新增贷款规模”。整体上，货币政策进一步宽松的概率不大，这和近期央行发布的 2022 年四季度货币政策执行报告、3 月 3 日新闻发布会上确定的基调一致。总量上，既要助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应，又要又兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”。结构上，货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退，引导金融机构加强对普惠金融、科技创新、绿色发展等领域的金融服务。需要注意的是，在结构性货币政策上，央行也强调了要适度。根据央行新闻发布会表述，目前结构性货币政策工具的余额有 6.4 万亿人民币，占人民银行资产负债表规模的 15% 左右，总体上是适度的比例和水平。一是结构性货币政策工具主要是发挥牵引和带动作用，就是由结构性货币政策带动金融机构后续的贷款，这些后续的贷款才是金融机构支持国民经济发展的主力军。二是结构性货币政策工具进行评估，做好分类管理，做到有进有退。另外还有一些工具，也可以考虑和其他政策工具进行衔接。

财政政策相较于去年温和。2023 年目标赤字率拟按 3% 安排、地方专项债 3.8 万亿元，均多于 2022 年目标，同时强调完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。考虑到 2022 年政府财力受到特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金、盘活用好专项债务结存限额等，今年目标赤字率和地方专项债的提升并不意味着财政力度的大幅增加。

3. 着力扩大内需，加快建设现代化产业体系

着力扩大内需主要集中在两方面。一是把恢复和扩大消费摆在优先位置。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。二是政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，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。

加快建设现代化产业体系。一是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。二是加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。三是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。四是加快前沿技术研发和应用推广。五是完善现代物流体系。六是

力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。

4. 有效防范化解重大经济金融风险

报告提出，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。今年主要强调了房地产领域和地方政府债务风险。

一是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。2021年下半年以来，部分房企由于长期“高杠杆、高负债、高周转”经营，叠加房地产市场中长期需求的下移，风险开始暴露。过去三年新冠疫情进一步导致房地产市场风险进一步加大，信用风险频发。2022年以来，政策从“保交楼、保民生、保稳定”方面积极推进房地产风险化解。但从党的二十大、中央经济工作会议、政府工作报告的部署看，“房住不炒”的总体定位未发生改变，未来一是将聚焦支持刚性和改善性住房需求；二是侧重于化解优质头部房企风险；三是防止无序扩张，表明当前房地产政策优化的底线并不会动摇。

二是防范化解地方政府债务风险。根据2023年财政工作布局，将继续抓实化解地方政府隐性债务风险。加强地方政府融资平台公司治理，防范地方国有企事业单位“平台化”，逐步剥离政府融资功能。报告同时提出，防范和化解政府隐形风险的主要途径是优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。

表 2：2022 年及 2023 年政府工作报告主要内容对比

	2023 年	2022 年
国际发展环境	外部环境不确定性加大，全球通胀仍处于高位，世界经济和贸易增长动能减弱，外部打压遏制不断上升。	全球疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。
国内发展环境	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，民间投资和民营企业预期不稳，中小微企业和个体工商户有不少困难，稳就业任务艰巨，一些基层财政收支矛盾较大。房地产市场风险隐患较多，一些中小金融机构风险暴露。发展仍有不少体制机制障碍。科技创新能力还不强。生态环境保护任重道远。防灾减灾等城乡基础设施仍有明显薄弱环节。一些民生领域存在不少短板。形式主义、官僚主义现象仍较突出。一些领域、行业、地方腐败现象时有发生。人民群众对政府工作还有一些意见和建议应予重视。要直面问题挑战，尽心竭力改进政府工作，不负人民重托。	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。局部疫情时有发生。消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧，中小微企业、个体工商户生产经营困难，稳就业任务更加艰巨。关键领域创新支撑能力不强。一些地方财政收支矛盾加大，经济金融领域风险隐患较多。民生领域还有不少短板。脱离实际、违背群众意愿现象屡有发生，有的在政策执行中采取“一刀切”、运动式做法。

总体要求	<p>今年是全面贯彻党的二十大精神开局之年。做好政府工作，要在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，按照中央经济工作会议部署，扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，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，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。</p>	<p>今年将召开中国共产党第二十次全国代表大会，是党和国家事业发展进程中十分重要的一年。做好政府工作，要在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届历次全会精神，弘扬伟大建党精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。</p>
政策总布局	<p>积极的财政政策要加力提效。稳健的货币政策要精准有力。产业政策要发展和安全并举。科技政策要聚焦自立自强。社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策。</p>	<p>宏观政策要稳健有效，微观政策要持续激发市场主体活力，结构政策要着力畅通国民经济循环，科技政策要扎实落地，改革开放政策要激活发展动力，区域政策要增强发展的平衡性协调性，社会政策要兜住兜牢民生底线。</p>
政策总基调	<p>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。</p>	<p>要保持宏观政策连续性，增强有效性。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。</p>
财政政策	<p>积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按3%安排。完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。做好基层“三保”工作。</p>	<p>积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。今年赤字率拟按2.8%左右安排、比去年有所下调。有利于增强财政可持续性。预计今年财政收入继续增长，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，支出规模比去年扩大2万亿元以上，可用财力明显增加。新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。今年安排中央本级支出增长3.9%，其中中央部门支出继续负增长。中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元，增长18%、为多年来最大增幅。中央财政将更多资金纳入直达范围，省级财政也要加大对市县的支持，务必使基层落实惠企利民政策更有能力、更有动力。</p>
货币政策	<p>稳健的货币政策要精准有力。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，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。</p>	<p>加大稳健的货币政策实施力度。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。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。扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>
内需政策	<p>着力扩大国内需求</p>	<p>坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。畅通国民经济循环，打通生产、分配、流通、消费各环节，增强内需对经济增长的拉动力。</p>
投资安排	<p>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。</p>	<p>积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施。加快城市燃气管道等管网更新改造。完善防洪排涝设施。继续推进地下综合管廊建设。中央预算内投资安排6400亿元。政府投资更多向民生项目倾斜，加大社会民生领域补短板力度。今年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。</p>

消费安排	把恢复和扩大消费摆在优先位置。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。	推动消费持续恢复。多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复。发展消费新业态新模式。继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。加大社区养老、托幼等配套设施建设力度，在规划、用地、用房等方面给予更多支持。促进家政服务业提质扩容。
改革政策—政府职能	--	加强高标准市场体系建设，抓好要素市场化配置综合改革试点，加快建设全国统一大市场。
改革政策—国企改革	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。	完成国企改革三年行动任务，加快国有经济布局优化和结构调整，加强国有资产监管，促进国企聚焦主责主业、提升产业链供应链支撑和带动能力。
改革政策—民营企业	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。	落实支持民营经济发展的政策措施，鼓励引导民营企业改革创新，构建亲清政商关系，弘扬企业家精神，制定涉企政策要多听市场主体意见。支持企业家专注创新创业、安心经营发展。
改革政策—财税金融	--	推进财税金融体制改革。深化预算绩效管理改革，增强预算的约束力和透明度。推进省以下财政体制改革。完善税收征管制度，依法打击偷税骗税。加强和改进金融监管。深化中小银行股权结构和公司治理改革，加快不良资产处置。完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展。
开放政策—稳定外贸	继续发挥进出口对经济的支撑作用。	多措并举稳定外贸。充分发挥跨境电商作用，支持建设一批海外仓。积极扩大优质产品和服务进口。创新发展服务贸易、数字贸易，推进实施跨境服务贸易负面清单。
开放政策—利用外资	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。做好外资企业服务工作，推动外资标志性项目落地建设。	积极利用外资。深入实施外资准入负面清单，落实好外资企业国民待遇。扩大鼓励外商投资范围，支持外资加大中高端制造、研发、现代服务等领域和中西部、东北地区投资。优化外资促进服务，推动重大项目加快落地。扎实推进自贸试验区、海南自由贸易港建设，推动开发区改革创新，提高综合保税区发展水平，增设服务业扩大开放综合试点。
开放政策—多边经贸	积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（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。	高质量共建“一带一路”。坚持共商共建共享，巩固互联互通合作基础，稳步拓展合作新领域。推进西部陆海新通道建设。有序开展对外投资合作，有效防范海外风险。深化多双边经贸合作。区域全面经济伙伴关系协定形成了全球最大自由贸易区，要支持企业用好优惠关税、原产地累积等规则，扩大贸易和投资合作，推动与更多国家和地区商签高标准自贸协定。坚定维护多边贸易体制，积极参与世贸组织改革。
科技创新政策—总基调	--	深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基。推进科技创新，促进产业优化升级，突破供给约束堵点，依靠创新提高发展质量。

科技创新政策—产业链供应链	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。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。	增强制造业核心竞争力。促进工业经济平稳运行，加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程，维护产业链供应链安全稳定。引导金融机构增加制造业中长期贷款。启动一批产业基础再造工程项目，促进传统产业升级，加快发展先进制造业集群。实施国家战略性新兴产业集群工程。着力培育“专精特新”企业，在资金、人才、孵化平台搭建等方面给予大力支持。推进质量强国建设，推动产业向中高端迈进。
科技创新政策—数字经济	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。	促进数字经济发展。加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施，推进5G规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。完善数字经济治理，释放数据要素潜力，更好赋能经济发展、丰富人民生活。
农业农村工作总基调	稳定粮食生产和推进乡村振兴。完善农资保供稳价应对机制。深入实施种业振兴行动。强化农业科技和装备支撑。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，坚决防止出现规模性返贫。	大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴。完善和强化农业支持政策，接续推进脱贫地区发展，促进农业丰收、农民增收。
民生保障—住房	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。	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。
绿色转型—碳达峰碳中和	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。	有序推进碳达峰碳中和工作。落实碳达峰行动方案。推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。加强煤炭清洁高效利用，有序减量替代，推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造。推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设，提升电网对可再生能源发电的消纳能力。推进绿色低碳技术研发和推广，建设绿色制造和服务体系，推进钢铁、有色、石化、化工、建材等行业节能降碳。坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。完善减污降碳激励约束政策，加快形成绿色生产生活方式。
金融风险	有效防范化解重大经济金融风险。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。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。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。	防范化解重大风险。继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的基本方针，做好经济金融领域风险处置工作。压实地方属地责任、部门监管责任和企业主体责任，加强风险预警、防控机制和能力建设，设立金融稳定保障基金，运用市场化、法治化方式化解风险隐患，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

资料来源：政府工作报告，山西证券研究所整理

5. 风险提示

经济内生动力恢复较慢；宏观政策工具和力度超预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336