

如何理解“5.0%左右”的增长目标和财政货币政策安排？

——2023年政府工作报告要点解读

2023年3月5日，国务院总理李克强代表国务院向十四届全国人大一次会议作《政府工作报告》（以下简称“《报告》”）。报告提出了2023年主要经济预期目标，并对重大宏观政策做出安排部署。对此，我们做如下要点解读：

一、GDP增速目标设定为“5.0%左右”，高于上年3.0%的实际增长水平。这意味着疫情冲击消退后，今年宏观经济将经历一个回暖向上过程。这一目标体现了2022年12月中央经济工作会议提出的“推动（2023年）经济运行整体好转”的要求。考虑到2023年海外经济在全球货币政策收紧滞后影响等因素作用下将有所减速，这也意味着今年国内宏观经济将逆势回升。

我们理解，《报告》之所以将今年的GDP增速目标设定在“5.0%左右”，或主要出于以下考虑：首先，这一增长目标与当前经济潜在增长动能基本匹配，符合到2035年实现经济总量或人均收入翻一番的增速要求。根据2021年3月发布的央行工作论文的测算，十四五期间（2021-2025年），我国的潜在经济增速在5.1%-5.7%之间；另外，2021年9月易纲行长在《金融研究》刊发的文章《中国的利率体系与利率市场化改革》提出，“中国的经济潜在增速仍有望维持在5%-6%的区间”。

在2020年11月发布的就《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》所做的说明中，提出“到2035年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全可能的。”其中隐含GDP增速为年均4.7%。这样来看，今年“5.0%左右”的增长目标，符合实现2035年远景目标、顺利推进中国式现代化进程对经济增速的要求。

其次，这一增速目标能够为“保就业”奠定坚实基础。历史上看，我国GDP每增长一个百分点，对应新增城镇就业200万左右。2023年新增就业目标为1200万。考虑到当前宏观政策聚焦“保就业”，经济增长对就业的带动作用增强，“5.0%

左右”的经济增长目标能够确保完成今年就业目标。

第三，之所以未提出更高的增速目标，主要原因在于保留必要的政策空间，可有效应对未来其他重大潜在意外冲击；同时，将今年经济增速控制在合理适度水平，也有助于控制全社会债务水平，遏制宏观杠杆率过快增长，兼顾防风险。

最后，这一增速目标与此前国内外各类机构的判断基本一致，有助于在海外经济下行压力增大背景下，稳定市场预期。我们预计，在疫情冲击消退、收入增速加快、消费信心回升等推动下，2023年居民消费有望较快反弹，加之宏观政策仍将保持一定稳增长力度，今年经济实际增长水平有望达到5.5%左右。我们判断，2023年宏观政策的重点将从税费减免、融资支持转向优化消费环境和营商环境，大力提振市场信心，尽快把居民消费、民间投资的潜力释放出来，增强经济增长内生动力。

二、目标财政赤字率为3.0%，新增地方政府专项债规模为3.8万亿，分别比上年高出0.2个百分点和1500亿，体现了财政政策“加力”的要求，符合市场预期。

在今年经济增速反弹前景下，为何要增加财政政策力度？我们分析主要有以下原因：首先，财政政策适度加力，有助于提振市场信心，推动经济增速较快回升，特别是能够为完善税费优惠政策，针对中小微企业、个体工商户等国民经济薄弱环节继续实施一定程度的减税降费提供支持。其次，2023年房地产行业还会低位运行一段时间，地方政府土地出让金收入也将有一定降幅。今年目标财政赤字率和新增专项债规模上调，有助于缓解地方政府支出压力。我们判断，今年中央政府对地方政府的转移支付力度将进一步加大。第三，当前严控地方政府隐性债务风险力度不减。今年适度上调新增专项债规模，属于“堵偏门、开正门”，能够为基建投资保持较快增长提供必要的资金来源。

我们判断，今年基建投资将达到6.0%左右的较高增长水平，投资重点将逐步从上年的水利、交通等“老基建”，转向以数字、智能、低碳等领域为代表的“新基建”。这将充分对冲房地产投资下滑造成的拖累，确保有效投资继续适度扩张，推动经济较快回升。

三、今年货币政策稳字当头，降息降准的概率不大，但针对房地产的定向降息有可能落地。《报告》提出 2023 年“稳健的货币政策要精准有力”，延续了去年 12 月中央经济工作会议定下的基调。考虑到今年经济增速反弹前景较为明朗，货币政策实施全面降息降准的概率已经不大。这也是我国货币政策操作历史及各国货币当局政策实践的一般规律。另外，当前仍处于经济修复初期阶段，加之物价上涨压力可控，2023 年货币政策加息升准的可能性也很小，货币政策整体上将切实体现稳字当头。

当前货币政策的基调是“精准有力”，除了隐含总量适度外，主要是指 2023 年结构性货币政策工具将发挥关键作用，重点支持国民经济薄弱环节和重点领域，即小微企业、科技创新、绿色发展，以及房地产行业等。总量方面，我们预计 2023 年新增信贷、社融规模分别会达到 22 万亿和 34 万亿，分别小幅高于去年的 21.4 万亿和 33.5 万亿左右。这是以宽信用助力经济回升的基本要求。

需要指出的是，由于 2022 年大规模留抵退税、理财产品赎回等因素对 M2 增速推升效应明显，2023 年这些因素消退后，M2 增速将出现较大幅度回撤，预计会从上年末的 11.8% 降至今年末的 9.0% 左右，但这并不代表宽信用退坡。最后，考虑到近年来货币政策“相机决断”特征明显，加之我国货币政策在“数量工具和价格工具都有空间”，我们也认为着眼于应对可能发生的重大意外事件冲击，2023 年降息降准的大门没有完全封闭。

《报告》提出，2023 年要“有效防范化解优质头部房企风险，……促进房地产业平稳发展”。我们认为，2023 年政策面将重点引导房地产行业尽快实现软着陆，带动商品房销量、房地产投资以及土地市场先后企稳回暖。可以看到，自 2021 年下半年以来，房地产低迷一直是国内经济下行压力的一条主线。我们判断，下一步政策支持空间依然较大，除了有效落实以“三支箭”为代表的房企金融支持政策外，后期政策“工具箱”在放宽购房条件、降低首付成数、下调居民房贷利率方面还有较大空间。其中，引导 5 年期以上 LPR 报价进一步下调，持续降低居民房贷利率是关键所在。

这意味着在 2023 年政策利率（MLF 利率）保持稳定的预期下，针对房地产的定向降息会持续推进。我们判断，2023 年年中前后，房地产市场有望出现趋

势性回暖，这将结束行业约两年的下行周期。这一方面是当前“要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线”的一个主要发力点，同时也会从根本上改善 2023 年下半年的经济增长动能。

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳