

银行

证券研究报告
2023 年 03 月 05 日

2023 政府工作报告：稳字当头，质优于量

“稳字当头”，GDP 增速目标 5%

此次政府工作报告将 2023 年 GDP 增速目标定在 5%，略低于市场预期，但是仍显著高于去年 GDP 实际完成的 3% 增速。我们认为此次相对稳健的 GDP 目标增速透露出以下几方面的考量：1) 保持“稳字当头”的主基调下，相较于量的增长更强调质的提升，结构的优化或是政策目标更加侧重的方向。2) 2023 年在出口增速承压的背景下，我国经济增长仍面临一定压力：2021 年至 2022 年上半年，出口是我国 GDP 增速的重要拉动项，2022 年下半年开始，在海外加息潮的影响下，我国出口增速明显走低。如今外部形势仍面临较大不确定性，美国加息预期尚未完全消化，近期美元兑人民币汇率再次上升至 7 附近，经济增长在外需走弱的预期下承压。

财政赤字率上调，货币政策强调精准有力

2023 年赤字率拟按 3% 安排，拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，均高于去年 2.8%、3.65 万亿的目标。结合当前国内经济弱复苏的态势和稳增长 的强烈诉求，我们认为财政端有望持续发力通过加大基建投入等方式扩大内 需，以宽财政发挥投资的关键作用。

报告提出“稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融资 规模增速同名义经济增速基本匹配”，传达出的信号和我们前期对 2023 年 货币政策“在稳健的基调下，总量上维持相对稳定，侧重于结构上的调整” 判断一致。2022 年资金面较为宽松，市场利率持续低于政策利率，人民 银行在 2 月下旬发布的四季度货币政策执行报告中，亦指出“引导市场 利率围绕政策利率波动”，近期市场利率已向政策利率回归，我们认为短期 内总量工具的使用预计相对克制，降准降息的可能性较低，央行或持续创 设和使用结构性货币工具达到重点领域精准滴灌的效果。

强调化解金融风险，房地产、地方政府债务风险被单独提及

报告提出“有效防范化解重大经济金融风险”，并提及：1) “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”；2) “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”；房地产和城投是市场对风险暴露的主要担忧 点，从报告中的表述来看，存量业务风险有望持续化解，增量部分仍在政 府的严控中，预计短期内房地产和城投大面积风险暴露的可能性不大。

投资建议：复苏进行时，区域优质中小行有望持续高歌猛进

从政府工作报告定调来看，2023 年经济增长预计稳中有进，结构优化，1 月信贷“开门红”和 2 月的超预期 PMI 都印证经济正在复苏之中，随着内 需回暖、中小企业生产经营恢复，经济发达区域优质中小行受益于旺盛的 信贷需求和成熟的经营策略，业绩有望持续高水平释放，推荐招商银行、 宁波银行、长沙银行、常熟银行、杭州银行、南京银行、江苏银行。

风险提示：宏观经济疲弱，政策力度不及预期，信贷需求低于预期

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2023-03-03	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600036.SH	招商银行	38.25	买入	4.76	5.43	6.31	7.41	8.04	7.04	6.06	5.16
002142.SZ	宁波银行	30.78	买入	3.13	3.49	4.20	5.11	9.83	8.82	7.33	6.02
601577.SH	长沙银行	8.14	买入	1.57	1.69	1.92	2.21	5.18	4.82	4.24	3.68
601128.SH	常熟银行	7.95	买入	0.80	0.99	1.20	1.44	9.94	8.03	6.63	5.52
600926.SH	杭州银行	12.37	买入	1.56	1.97	2.41	2.90	7.83	6.21	5.08	4.22
601009.SH	南京银行	9.99	买入	1.58	1.91	2.26	2.61	6.32	5.23	4.42	3.83
600919.SH	江苏银行	7.30	买入	1.33	1.73	2.20	2.75	5.49	4.22	3.32	2.65

资料来源：Wind，天风证券研究所预测，注：PE=收盘价/EPS

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001
guoqiwei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《银行-行业投资策略:2023 年度策略 -春江水暖，万象更新》2023-02-19
- 2 《银行-行业点评:1 月社融点评：信 贷“开门红”如期而至》2023-02-12
- 3 《银行-行业点评:1 月社融前瞻：企 业贷款支撑信贷“开门红”》2023- 02-05

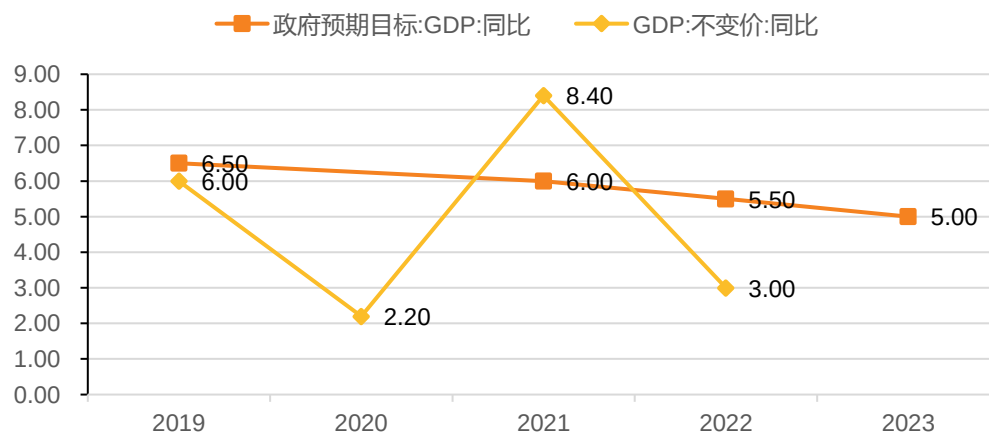
表 1：政府工作报告中重要目标及表述

板块	2023 年目标	2022 年实际完成情况	2022 年目标
赤字率	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。 赤字率拟按 3% 安排。	财政赤字率 控制在 2.8% ，中央财政收支符合预算、支出略有结余。	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。
货币政策	稳健的货币政策要精准有力。 保持广义货币供应量和社融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。	面对经济新的下行压力，果断应对、及时调控，动用近年储备的政策工具，靠前实施既定政策举措，坚定不移推进供给侧结构性改革，出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，部署稳住经济大盘工作，加强对地方落实政策的督导服务，支持各地挖掘政策潜力，支持经济大省勇挑大梁，突出稳增长稳就业稳物价，推动经济企稳回升。	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。 扩大新增贷款规模 ，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， 保持宏观杠杆率基本稳定。
贷款利率		引导金融机构增加信贷投放，降低融资成本， 新发放企业贷款平均利率降至有统计以来最低水平 ，对普惠小微贷款阶段性减息。用改革办法激发市场活力。量大面广的中小微企业和个体工商户普遍受益。	推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费 ，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。
防范风险	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。
贷款		引导金融机构增加信贷投放，降低融资成本，新发放企业贷款平均利率降至有统计以来最低水平， 对普惠小微贷款阶段性减息。	加强金融对实体经济的有效支持。用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，优化监管考核， 推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重继续提升。 引导金融机构准确把握信贷政策，继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持， 避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。 发挥好政策性、开发性金融作用。推进涉企信用信息共享，加快税务、海关、电力等单位与金融机构信息联通，扩大政府性融资担保对小微企业的覆盖面，努力营造良好融资生态，进一步推动解决实体经济特别是中小微企业融资难题。

改革	切实落实“两个毫不动摇”。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。		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。
制造业	加快建设现代化产业体系。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。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。完善现代物流体系。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。	提前实施部分“十四五”规划重大工程项目，加快地方政府专项债券发行使用，依法盘活用好专项债务结存限额，分两期投放政策性开发性金融工具 7400 亿元，为重大项目建设补充资本金。运用专项再贷款、财政贴息等政策，支持重点领域设备更新改造。采取联合办公、地方承诺等办法，提高项目审批效率。全年基础设施、制造业投资分别增长 9.4%、9.1%，带动固定资产投资增长 5.1%，一定程度弥补了消费收缩缺口。	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。
地产	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。 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。	出台金融支持措施，支持刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼稳民生工作。	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。

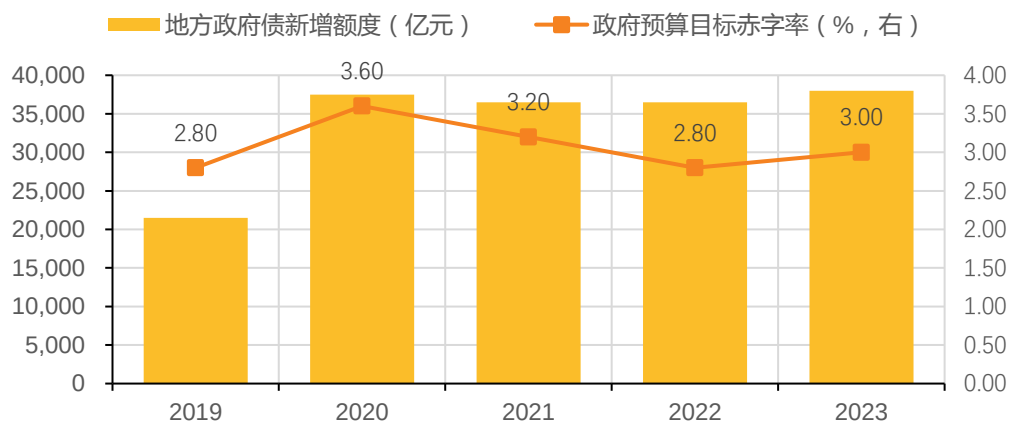
资料来源：中国政府网，天风证券研究所

图 1：2023 年目标 GDP 增速为 5%



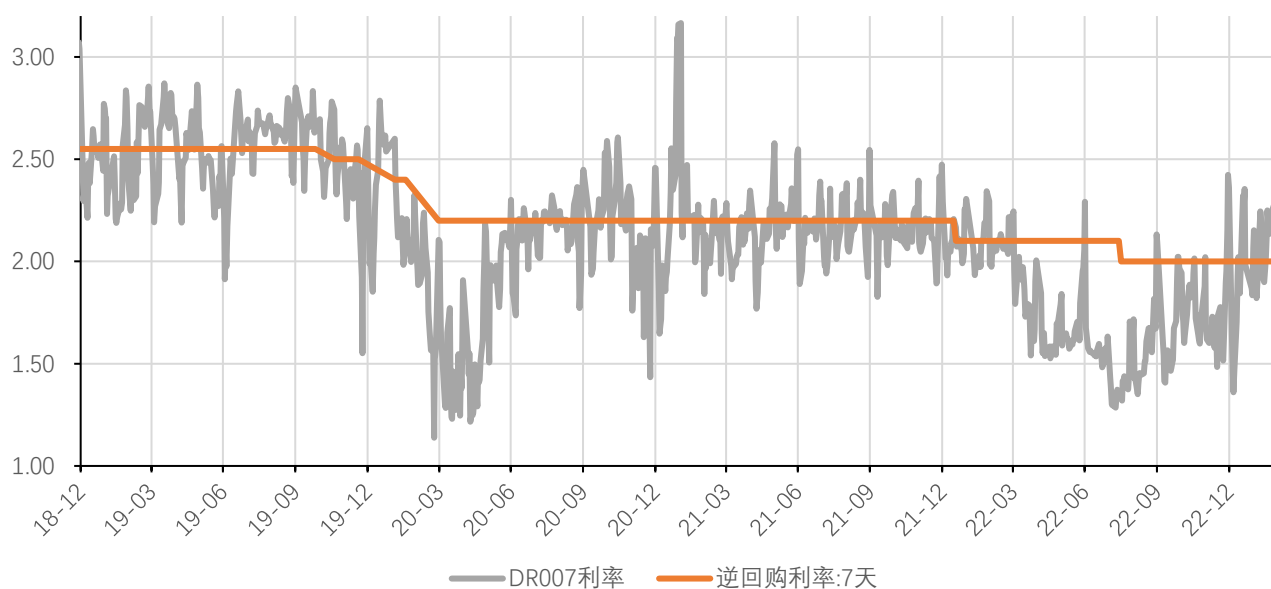
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2022 年财政赤字率、专项债新增额度均有提升 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：市场利率向政策利率回归 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	邮编：518000
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com