

两会报告的新意

证券研究报告

2023年03月06日

2023年政府工作报告解读

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

张伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080003
zhangweib@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：宏观-经济修复的斜率》2023-03-02
- 2 《宏观报告：进一步宽松的概率或在下降-2022年四季度货币政策执行报告解读》2023-02-26
- 3 《宏观报告：算算今年的财政空间-2023年财政政策展望》2023-02-22

设定一个较为“保守”的经济增长目标，体现了本届政府在今年“休养生息、量力而行”的稳增长思路。无论是去年底的中央经济工作会议，还是今年初地方政府的两会、新春第一会，都在强调“高质量发展”和“提振信心”，而非地产、基建等的传统稳增长手段。比如，中央经济工作会议指出，“发展是党执政兴国的第一要务”，但同时“发展必须是高质量发展”；而地方政府的新春第一会中，“优化营商环境”和“高质量发展”则是两个最关键的要点。

相比于近年来的《政府工作报告》，今年的篇幅明显较短，并且增量信息相对有限，更多是对过去五年工作的回顾和总结。我们认为，这可能与今年是国务院换届年份有关，更多有关经济工作的信息，我们建议不妨重点关注人代会闭幕式后的总理答记者问环节。

风险提示：海外经济存在不确定性，可能会影响后续政策的部署；对政策的判断存在主观因素，可能会产生偏差。

3月5日，第十四届全国人民代表大会第一次会议在人民大会堂举行开幕会，国务院总理李克强作政府工作报告。¹

首先是三个最重要的数字，5、3、3.8，在我们的两会前瞻报告里都得到了验证。

5——GDP 目标 5%左右。

经济增长预期目标毫无疑问是《政府工作报告》最重要的数字。本次《政府工作报告》将 2023 年 GDP 增速目标设定在了“5%左右”，符合我们在报告《从各地两会看今年的政策思路》（2023.1.18）中的判断。

考虑到去年低基数的情况，“5%左右”的 GDP 增速目标不算很高，但结合中央和地方此前的表态来看，这并不意外。去年底召开的中央经济工作会议早就指出，“发展必须是高质量发展”，已经奠定了今年“不搞强刺激”的基调。这一点在地方政府的表态中也有体现：广东、江苏、山东、浙江等经济大省将今年经济增长目标仅设置在了“5%以上”或“5%左右”，而北京、上海等去年基数更低的地区今年的增长目标也相对保守。（详见报告《从各地两会看今年的政策思路》，2023.1.18）

3——赤字率 3%。

今年财政赤字率拟按照 3%安排，较去年提升 0.2 个百分点，与我们在报告《算算今年的财政空间——2023 年财政政策展望》（2023.2.22）中的判断一致。

要完成 5%的经济增长目标，可能还是需要 6%左右的基建增速，意味着财政支出仍要保持一定的强度。但综合财政收支两端的变化来看，如果不新增政策性金融工具，就需要突破地方政府的债务增长空间，或者将赤字率提升至 4%以上，显然不符合当前的实际情况。从与今年宏观环境相似的 2019 年来看，赤字率环比提升 0.2%个百分点、不突破 3%是相对合理的安排。（详见报告《算算今年的财政空间——2023 年财政政策展望》，2023.2.22）

今年整体的财政安排都较为温和。

相比于 2022 年，本次《政府工作报告》中的“政策要求”部分，不再强调“政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具”，说明政策靠前发力的诉求有所下降。

同时，减税降费的力度可能不会再进一步扩张。本次《政府工作报告》针对减税降费，提出“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”，主要突出对存量政策的优化和延续，并未提出新增的减税降费措施，减税降费可能不是今年财政发力的重点。

3.8——新增专项债额度 3.8 万亿元。

本次《政府工作报告》指出，今年新增专项债 3.8 万亿元，较去年实际发行量少约 2000 亿元，也再次验证了我们在报告《算算今年的财政空间——2023 年财政政策展望》（2023.2.22）中的观点。

实际上，今年新增专项债不超过 2022 年的原因很简单——地方债务压力已经较大。2022 年地方政府债务率已经达到 126%，明显超出了 100%的风险警戒线，专项债务付息率也达到了 8%，相比于 2021 年出现了较大幅度的抬升，专项债的增长空间较为有限。（详见报告《算算今年的财政空间——2023 年财政政策展望》，2023.2.22）

¹ 十四届全国人大一次会议开幕会 2023 全国两会直播 新华网 (news.cn), 李克强总理作政府工作报告 (文字摘要) 滚动新闻 中国政府网 (www.gov.cn)

此外，货币政策进一步宽松的可能性也在下降。相比于 2022 年《政府工作报告》，本次报告对货币政策的定调从“加大实施力度”改为了“精准有力”，同时未提“保持流动性合理充裕”，更加突出货币政策的精准性而非总量规模。

这些都延续了中央经济工作会议的思路。

设定一个较为“保守”的经济增长目标，体现了本届政府在今年“休养生息、量力而行”的稳增长思路。无论是去年底的中央经济工作会议，还是今年初地方政府的两会、新春第一会，都在强调“高质量发展”和“提振信心”，而非地产、基建等的传统稳增长手段。比如，中央经济工作会议指出，“发展是党执政兴国的第一要务”，但同时“发展必须是高质量发展”；而地方政府的新春第一会中，“优化营商环境”和“高质量发展”则是两个最关键的要点（详见报告《新春第一会，地方今年怎么搞经济？》，2023.2.1）。

那么，今年新意在哪里？

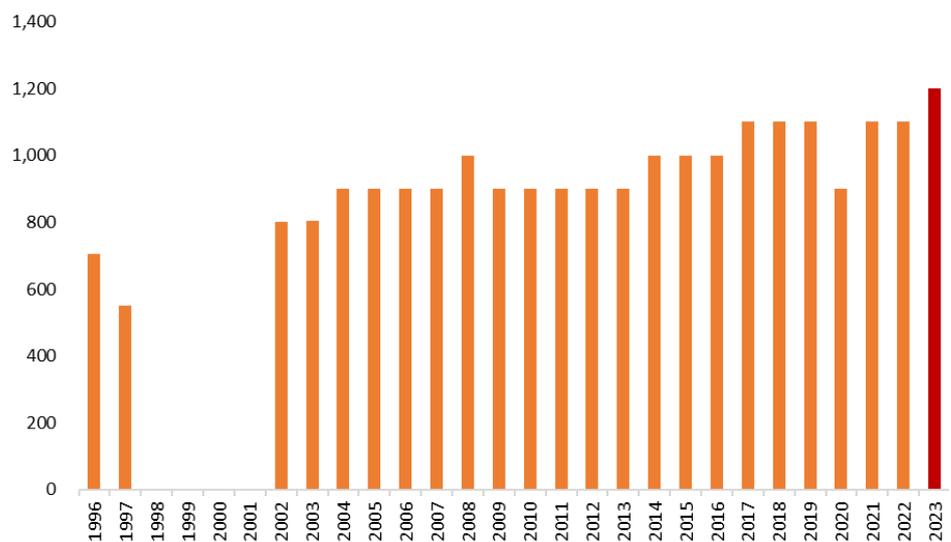
第一，在就业政策方面。

今年的城镇调查失业率目标由去年的“5.5%以内”调整为“5.5%左右”，但城镇新增就业人数的目标由去年的“1100 万人”提升到了“1200 万人”，历史上首次突破 1100 万人。

两个目标，一个对失业整体的容忍度有所提升，另一个对新增就业的要求又变得更高，看似“矛盾”，其实没有，因为新增城镇就业不是“净增”的就业，并不包括期间的失业人员²，所以还是**边际放松了就业要求**。

这么做其实说明政策层面正视了今年就业压力大的问题，特别是青年人的就业压力较以往更大，今年高校毕业生预计将达到 1158 万人，同比增加 82 万人³。所以《政府工作报告》也明确指出了，“落实落细就业优先政策，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”。

图 1：历年《政府工作报告》中新增城镇就业人数目标（单位：万人）



资料来源：Wind，天风证券研究所

² [W020230302593342411965.pdf \(mohrss.gov.cn\)](https://www.mohrss.gov.cn/W020230302593342411965.pdf)

³ [2023 届高校毕业生预计达 1158 万人 - 中华人民共和国教育部政府门户网站 \(moe.gov.cn\)](https://www.moe.gov.cn/)

第二，在防风险方面，本次《政府工作报告》也有新的变化。

针对房地产企业，除了中央经济工作会议提到的“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”⁴以外，本次《政府工作报告》还增加了“防止无序扩张”，意味着并非所有的地产主体都在政策呵护的范围之内，政策“有所为有所不为”。这一点与 2 月 15 日《求是》杂志发表的《当前经济工作的几个重大问题》⁵中“要正确处理防范系统性风险和道德风险的关系，做好风险应对各项工作，确保房地产市场平稳发展”一脉相承。

针对地方政府债务风险，本次相较于中央经济工作会议增加了“优化债务期限结构，降低利息负担”，但同样与《当前经济工作的几个重大问题》保持一致。参考贵州在年初提出“协调金融机构支持债务重组、展期降息，积极有序缓释债务风险”⁶来看，我们认为今年有可能在更大范围内推进新一轮的地方政府隐性债务的置换工作。

第三，今年《政府工作报告》篇幅较短。

相比于近年来的《政府工作报告》，今年的篇幅明显较短，并且增量信息相对有限，更多是对过去五年工作的回顾和总结。

我们认为，这可能与今年是国务院换届年份有关，更多有关经济工作的信息，我们建议不妨重点关注人代会闭幕式后的总理答记者问环节。

这一点可以参考同样是国务院换届年份的 2013 年。2013 年的《政府工作报告》⁷中有关城镇化的政策基本以定性表述为主，提出“要遵循城镇化的客观规律，积极稳妥推动城镇化健康发展”、“有序推进农业转移人口市民化”。而 2013 年 3 月 17 日新任总理答记者问环节⁸，关于城镇化则明确提出了“要注意防止城市病，不能一边是高楼林立，一边是棚户连片”、“本届政府下决心要再改造 1000 万户以上各类棚户区”。

⁴ 中央经济工作会议在北京举行 习近平李克强李强作重要讲话 赵乐际王沪宁韩正蔡奇丁薛祥李希出席会议 - 新华网 (news.cn)

⁵ <https://mp.weixin.qq.com/s/d5jX0MWF2fNlsx5b489Fiw>

⁶ [贵州省 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告 \(guizhou.gov.cn\)](http://www.guizhou.gov.cn)

⁷ [2013 年国务院政府工作报告 \(www.gov.cn\)](http://www.gov.cn)

⁸ [李克强总理等会见采访两会的中外记者并回答提问_李克强_中国政府网 \(www.gov.cn\)](http://www.gov.cn)

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 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |