



2023年03月06日

政府工作报告学习体会：谋全局、展新篇

毛磊 投资咨询从业资格号：Z0011222 maolei013138@gtjas.com

王笑 投资咨询从业资格号：Z0013736 Wangxiao019787@gtjas.com

报告导读：

■ 摘要：

作为全面贯彻党的二十大精神开局之年，2023年政府工作报告体现了今年经济工作将继续从战略全局出发，稳字当头，注重高质量发展，保持政策连续性和政策定力，纲举目张做好各项工作。

今年政府工作报告下调GDP增速目标，专项债额度出现实质收缩，仅上调赤字率和新增就业目标。货币政策注重结构性，强调精准。地产注重防风险，基建方面着墨不多，消费端未出现大的托底政策，是市场对稳增长力度报以担忧的方面。不过，报告在民营经济、高质量发展方面，进一步增大篇幅，仍体现了新时期经济发力和转型的方向。后期继续关注换届年，在经济之外，人事和机构改革的落地。

目录

1. 政府工作报告解读：谋全局、展新篇.....	3
1.1 总量目标设置稳妥.....	3
1.2 消费、地产、基建等重点领域政策稳健.....	4
1.3 行业政策涉及高质量发展层面亮点较多.....	5
1.4 针对民企层面提振信心着墨颇多.....	5
1.5 对防风险的关注度上升：金融、房地产、地方政府债务.....	错误!未定义书签。
2. 换届年，经济之外，确定人事和机构改革也是主要内容.....	5

(正文)

1. 政府工作报告解读：谋全局、展新篇

作为全面贯彻党的二十大精神开局之年，2023 年政府工作报告体现了今年经济工作将继续从战略全局出发，稳字当头，注重高质量发展，保持政策连续性和政策定力，纲举目张做好各项工作。

1.1 总量目标设置稳妥

图 1：2023 年两会政府工作报告主要宏观目标

	2023年目标	2022年目标	实际完成
实际GDP增速	5%左右	5.5%左右	3%
赤字率	3%	2.8%左右	2.8%
地方政府专项 债券额度	3.8万亿	3.65万亿元	4.15万亿
城镇新增就业	1200万人左右	1100万人以上	
M2	与名义经济 增速相匹配	与名义经济 增速相匹配	11.8%
社融余额同比			9.6%

资料来源：国泰君安期货研究

2023 年政府工作报告体现出“稳字当头”心态。从偏宏观总量层面的目标增速看，包括 GDP 增长目标，地方政府专项债额度，与市场此前预期相比处于偏下限的位置。GDP 方面，与 2022 年的 5.5% 相比，2023 年 GDP 增长目标再次下调 0.5 个百分点。专项债方面，虽然今年专项债额度较 2022 年增加 1500 亿元至 3.8 万亿元。但 2022 年除了 3.65 万亿的新增外，还有 5000 亿的盘活，合计 4.15 万亿，因此今年 3.8 万亿的新增规模环比来看并不大。整体上，给市场整体的观感，就是今年稳增长力度没有市场预期的那么强烈。

对于此次政策目标较为稳妥的设置，我们认为：一是留有余地，保“量”求“质”。报告提到今年“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。国内经济增长企稳向上基础尚需巩固。”内外部环境仍有不确定性，因此设置更稳妥的目标，保持不大水漫灌的政策定力；同时兼顾稳增长为结构性发力提供空间。考虑到 2022 年 3% 的基数较低，5% 这一目标实现难度相对不大。二是，在 23 年全年经济增速有所改善的预期下，因此适当淡化宏观总量增长要求，缓转弯，反而避免了未来若经济进一步改善反而会让市场出现“急转弯”的担忧和扰动。

与此前会议与政策信号透露出的基调保持一致。事实上，此次目标较为稳健的设置，也并不是无迹可寻。从去年的 12 月份的中央经济工作会议，到今年二月份央行的四季度的货币政策执行报告，及 3 月 3 日央行为主题的国新办“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，这些重要会议和讲话所透露出的政策基调，已经透露出更注重结构性的信号。如 2022 年央行四季度货币政策执行报告中，关于下阶段货币政策总体定调，从第三季度的“加大稳健货币政策实施力度”变为“稳健的货币政策要精准有力”，新增“精准”表述明显指向结构性货币政策。

货币政策强调“精准”。货币政策基调延续了中央经济工作会议的表述，强调“精准”，具体部署上也着墨不多。如前所述，预计后期总量层面政策落地可能性偏低，更注重结构性发力。结合 3 月 3 日央行副行长刘国强的表述，到去年末，结构性货币政策工具总共有 15 项，余额大概是 6.4 万亿元。据计算结构性货币政策工具已占央行对其他存款性公司债权的 44% 左右，MLF 仅占 32%。当前结构性工具重要性不可

同日而语。而回顾过去的宽松周期，类似于降息这种总量型宽松政策，经济数据在逐步恢复时期，往往是降息结束时点。

图 2：央行四季度货币政策执行报告(2023/2/24)

- 2023年经济运行有望总体回升
- 稳健的货币政策要精准有力
- 坚持不搞“大水漫灌”
- 保持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
- 结构性货币政策工具聚焦重点、合理适度、有进有退
- 持续发挥政策性开发性金融工具的作用，更好地撬动有效投资
- 守住不发生系统性金融风险的底线

资料来源：国泰君安期货研究

图 3：国新办新闻发布会(央行为主题)(2023/3/3)

- 目前我们货币政策的一些主要变量的水平是比较合适的，实际利率的水平也是比较合适的
- 保持流动性合理充裕、广义货币和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配
- 货币信贷的总量要适度，节奏要平稳，要巩固实际贷款利率下降的成果
- 还要适度发挥结构性货币政策的作用

资料来源：国泰君安期货研究

财政注重防风险，中央政府加杠杆。从赤字方面来看，今年的赤字率拟按 3% 安排，比去年 2.8% 的水平提高 0.2 个百分点，不过低于前年 3.2% 的水平。今年的赤字率提高，体现出“加力”的一面。考虑到地方政府债务的风险，当前加杠杆的主体集中在中央政府端。虽然地方债额度增量有限，但结合去年未使用的 1.2 万亿专项债资金，专项债实际可使用资金约为 5 万亿，这对保障重大项目支出资金和基建增速仍有助推作用。

就业目标提升，政策灵活应对存空间。此外，值得注意的是，今年的总量层面的目标也还是存在一些超预期的地方。比如新增就业目标，去年、前年都是 1100 万人，而今年是 1200 万人。因此诸如就业这些涉及到民生领域还是比去年要求更高。由此也可以推断，在稳就业要求之下，经济也必须要有一个稳的增速，不能够太低。可以预期的是，若后期国内外遭遇实际宏观形势有诸多不稳的环境之下，可能还是会有一些灵活的新增稳增长政策落地。

1.2 消费、地产、基建等重点领域政策稳健

今年的政府工作报告延续了去年经济工作会议的主基调，将扩大内需和促进消费摆在最优先位置。不过对于扩内需的举措并未具体化。促消费偏向于从增加居民收入、改善消费场景等中长期政策角度入手，未有超预期表述和手段。

并未过度强调地产在稳增长中的作用。一方面，今年政府工作报告未强调“房住不炒”，而过去已连续三年在报告中提到“房住不炒”。但与 2022 年 12 月、2023 年 1 月，刘鹤副总理连续两次表态“房地产业仍是国民经济支柱性行业”的提法相比，力度明显降低；另一方面，报告在“有效防范化解重大经济金融风险”章节中提到防范化解房地产风险重在保优质头部房企，促进行业平稳发展。综合来看房地产市场的主要目标在于化解风险，而不在于大力拉动投资促进经济回升。预计后期大的房地产行业放松政策可能会不及预期。

在基建方面，去年政府工作报告提到“适度超前开展基础设施投资”，但今年报告中并未提及。整体上今年报告中涉及基建的部分仅仅为“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。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”这些方面。

图 4：今年政府工作报告涉房地产部分相对简略

	2023年	2022年
政府工作报告 涉及房地产内容	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。	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。 加快发展保障性租赁住房。 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。

资料来源：国泰君安期货研究

1.3 行业政策涉及高质量发展层面亮点较多

整体上，政府工作报告对经济总量表态稳健，但在推动新发展格局的落地上则亮点频频。《报告》提出要培育壮大战略性新兴产业，加快建设现代化产业体系，主要涉及前沿技术、数字经济、平台经济方面。报告提到“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”，“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”。在阐述货币政策方面也提到了对创新企业的信贷扶持，新增“进一步加大对科技型、专精特新中小企业信贷支持力度”的表述。

1.4 针对民企层面提振信心着墨颇多

而对于市场信心的提振上，还提到切实落实“两个毫不动摇”，涉及支持民营经济和民企发展，表态积极，着墨颇多。例如明确提出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，用真招实策提振市场预期和信心。未来继续关注平台经济领域对民营经济和信心的提振。

1.5 对防风险的关注度上升：金融、房地产、地方政府债务

工作报告对风险的关注进一步提升，具体包括金融领域、头部房企风险、地方债务。报告在“满足宏观经济运行实际需要，稳定市场预期”之后提到“防控金融风险”，并要求“提高重大风险应对和处置能力”。强调“压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险”。

考虑到当前金融风险更可能在房地产、地方政府、城投平台债务等领域出现。因此，报告提出“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”，过去几年在三道红线、预售资金监管等一系列政策措施下，房企“高负债、高杠杆、高周转”的模式得到根本扭转，行业得到有效出清，下一步政策重点则要转向“促进房地产业平稳发展”，新发展模式有望在两会后初见雏形。

在地方政府债务风险层面，提出具体解决方案，强调“遏制增量、化解存量，优化债务期限结构，降低利息负担”。预计后期也将会更多运用债务重组、展期等手段，底线是保证正常利息支出，避免大面积违约的出现并带来风险传染。

2. 换届年，经济之外，确定人事和机构改革也是主要内容

2023年2月26日，党的二十届二中全会审议通过了在广泛征求意见的基础上提出的《党和国家机构改革方案》，习近平总书记就《党和国家机构改革方案（草案）》向全会作了说明。针对此次党和国家机构改革突出重点行业和领域，针对性比较强，力度比较大，涉及面比较广，触及的利益比较深，着力解决一些事关重大、社会关注的难点问题，对经济社会发展将产生重要影响。后期继续关注人事与机构改革的落地，以及新任总理在两会期间媒体。

图5：后期继续关注人事与机构改革的落地

时间	会议	内容
3.8周三15:00	代表小组会议	审议国务院机构改革方案
3.10周五9:00	人代会第三次全体会议	选举国家主席，中央军委主席，全国人大常委会委员长、副委员长、秘书长，国家副主席
3.11周六9:00	人代会第四次全体会议	决定国务院总理的人选，决定中央军委副主席、委员的人选；选举国家监察委员会主任、最高人民法院院长、最高人民检察院检察长、全国人大常委会委员”
3.12周日9:00	人代会第五次全体会议	决定国务院副总理、国务委员、各部部长、各委员会主任、中国人民银行行长、审计长、秘书长的人选；分别表决专门委员会主任委员、副主任委员、委员人选名单草案

资料来源：国泰君安期货研究

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

国泰君安期货客户服务电话 95521