

稳增长调结构并重

核心观点及内容摘要

寇宁

期货从业资格号：

F0262038

投资咨询从业证书号：

Z0002132

报告制作时间：

2023 年 2 月 27 日

审核人：寇宁

一德期货投资咨询业务资格：

证监许可【2012】38 号

- 2023 年《政府工作报告》将经济增长目标由 2022 年的 5.5% 左右进一步下调至 5% 左右，考虑到 2022 年经济受疫情影响全年增长仅为 3% 的低基数效应下，预计完成 5% 增长目标压力不大。
- 将经济增长目标设定在低于我国经济潜在增长 5.5% 的水平之下一方面是外部环境仍存在较多不确定性，另一方面，淡化对经济增速的要求，可为经济结构转型升级，推动高质量发展预留空间，这意味着 2023 年经济增量上将更加注重产业结构的升级调整，通过刺激房地产市场拉动经济的概率较小。
- 2023 年《政府工作报告》设定城镇调查失业率目标为 5.5% 左右，与 2022 年的 5.5% 以内基本一致，但城镇新增就业目标由 1100 万人以上上调至 1200 万人左右，上调就业目标主因重点人群就业压力 2023 年预计将进一步加大。预计 2023 年就业政策将进一步提质加力总量上加大对服务业等就业吸纳能力较强的重点行业的扶持力度，结构上加大对企业自主创新的支持，增加市场对高质量劳动力的需求。
- 2022 年，在就业优先政策力度持续强化的推动下，劳动力市场显示出较强的韧性，预计在经济增长进一步恢复及就业优先政策进一步落实细化下，2023 年就业目标大概率实现。
- 财政赤字率目标由 2022 年的 2.8% 左右提高至 3%，设定 3% 的赤字率目标仅是收窄了目标赤字与实际执行赤字的差距，规模上较为适度，主要目的在于强化市场对积极财政政策的预期。
- 2023 年专项债新增额度 3.8 万亿元，高于 2022 年的 3.65 万亿元，低于 2022 年新增专项债实际发行 4.03 亿元，而考虑到 2022 年专项债结余 2023 年可用专项债额度略高于 2022 年。总体看，2023 年财政政策扩张力度有限。
- 货币政策从总量扩张转向强调“精准”，结构性货币政策将进一步发力，总量宽松边际收紧。
- 在财政、货币政策总量稳健的背景下，政策的发力提效将主要依靠加强政策的协调配合。
- 房地产政策在延续“房住不炒”的总体政策基调的同时，将注重房地产相关风险的化解，建立房地产长效机制或不作为年内房地产政策的重点。对房地产市场不会进行强刺激。
- 预计 2023 年与数字经济相关的信息网络基础设施、一体化大数据中心、基础设施智能化升级改造等相关新基建投资将出现较快增长，与之相关的通信技术相关投资预计将拉动高技术制造业投资的进一步增长。
- 2023 年《政府工作报告》并重稳增长与调结构。总量上，内需增长将成为经济修复的主要动力，但政策上总量刺激力度边际减弱，特别是货币投放增长边际放缓，对资产价格的拉动作用减弱，预计年内资产价格表现将呈现分化，流动性收敛及需求改善下，债市将面临较大下行压力，大宗商品受到外需的压力，预计总体表现呈现中枢下移的震荡走势，股票市场在需求回暖盈利改善的预期下，走势相对偏强，但在估值驱动走弱的背景下将呈现结构性分化。结构上，预计与稳增长相关的基建投资增长高位持稳，受内需影响较大的黑色产业需求支撑较强，结构调整下，高技术相关领域投资需求将带动相关行业及原材料需求的增长，总体上利好有色行业及中证 500 指数为代表的成长行业。

2023年3月5日，第十四届全国人大第一次会议听取审议国务院总理李克强关于政府工作的报告。

一、增长目标实现压力不大

2023年《政府工作报告》（以下简称“工作报告”）将经济增长目标由2022年的5.5%左右进一步下调至5%左右，为近五年来除2020年以外（2020年因疫情未设经济增长目标）的最低值。从地方两会制定的2023年经济增长目标看，除北京、天津、青海等少数省份经济增长目标在5%以下，多数省份经济增长目标超过5%，考虑到2022年经济受疫情影响全年增长仅为3%的低基数效应下，预计完成5%的经济增长目标压力不大。将经济增长目标设定在低于我国经济潜在增长5.5%的水平之下一方面是外部环境仍存在较多不确定性，工作报告指出“当前发展面临诸多困难挑战。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。”，在此背景下，统筹稳定与增长压力较大。另一方面，淡化对经济增速的要求，可为经济结构转型升级，推动高质量发展预留空间，体现了工作报告中“实现质的有效提升和量的合理增长”政策导向，同时，这意味着2023年经济增量上将更加注重产业结构的升级调整，通过刺激房地产市场拉动经济的概率较小。

就业目标看，2023年《政府工作报告》设定城镇调查失业率目标为5.5%左右，与2022年的5.5%以内基本一致，但城镇新增就业目标由1100万人以上上调至1200万人左右，上调就业目标主因重点人群就业压力2023年预计将进一步加大。据教育部印发数据显示，2023年高校毕业生规模预计1158万人，较2022年增加82万人，在2022年我国青年群体失业率屡创新高的背景下，应届高校毕业生劳动供给总量持续加大，将加剧青年群体失业率上涨的压力。预计2023年就业政策将进一步提质加力总量上加大对服务业等就业吸纳能力较强的重点行业的扶持力度，结构上加大对企业自主创新的支持，增加市场对高质量劳动力的需求。2022年，在就业优先政策力度持续强化的推动下，在经济增长仅实现3%增长情况下，新增城镇新增就业达1206万人，劳动力市场显示出较强的韧性，2023年政府工作报告提出“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，”预计在经济增长进一步恢复及就业优先政策进一步落实细化下，2023年就业目标大概率实现。

二、财政政策加力提效与货币政策精准有力

2023年《政府工作报告》维持了“稳中求进”的工作总基调，但较2022年更强调“稳字当头”，“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”。财政

政策上，工作报告延续了“积极的财政政策要加力提效”的提法，政策上将赤字率目标由 2022 年的 2.8% 左右提高至 3%，由于 2022 年全国一般公共预算实际执行赤字率已达 4.7%，设定 3% 的赤字率目标仅是收窄了目标赤字与实际执行赤字的差距，规模上较为适度，主要目的在于强化市场对积极财政政策的预期。专项债方面，2023 年新增专项债额度 3.8 万亿元，高于 2022 年的 3.65 万亿元，但在四季度政策部署盘活地方 2019 年以来结存的 5000 亿元专项债限额的情况下，2022 年新增专项债实际发行 4.03 亿元，高于 2023 年 3.8 万亿元限额，而考虑到 2022 年专项债发行完成当年限额 4.15 亿元的 97%，结余 1200 亿元及 2022 年中小银行专项债仍有 2570 亿元待发行，2023 年可用专项债额度 4.17 万亿元，略高于 2022 年。总体看，2023 年财政政策扩张力度有限，体现了“稳字当头、稳中求进”的基调。

货币政策方面，工作报告延续了 2022 年末中央经济工作会议“稳健的货币政策要精准有力”的总基调，维持了 2022 年政府工作报告“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”的表述，同时删除了“扩大新增贷款规模”的表述，新增“支持实体经济发展”，表明年内货币政策从总量扩张转向更加强调“精准”，结构性货币政策将进一步发力，总量宽松将边际收紧。政策重点上，从工作报告在扩大内需及加快建设现代化产业体系重点工作的部署看，政策支持的重点领域集中在“十四五”重大工程、补短板项目、传统产业升级、小微企业、科技创新、绿色产业等。

在财政、货币政策总量稳健的背景下，政策的发力提效将主要依靠加强政策的协调配合。一方面，在实体需求偏弱的情况下，积极的财政政策有助于稳定经济总需求，稳定经济主体预期，为经济稳步恢复及信贷的扩张创造基础条件。另一方面，在财政收支紧张的背景下，货币政策可为积极的财政政策提供支撑，助力财政投资发挥好带动私人投资的作用。2022 年下半年以来，政策性、结构性金融工具作为基建项目资本金及配套资金的重要补充来源，推动了基建投资维持较高的增长。预计 2023 年，政策性、结构性金融工具仍将作为基建投资的重要的配套资金来源，支撑基建投资维持较高的增长。

三、地产注重防风险 数字产业加快推进

产业政策上，对房地产业，工作报告在明确“支持刚性和改善性住房需求”的同时，重点强调“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”。表明年内房地产政策在延续“房住不炒”的总体政策基调的同时，将注重房地产相关风险的化解，保障房地产市场平稳运行，建立房地产长效机制或不作为年内房地产政策的重点。预计政策上“保交楼”作为房地产托底政策仍将进一步推进。同时，金融政策上加强

对头部房企的支持防止头部房企风险对行业的冲击，但工作报告提出“防止无序扩张”表明对房地产市场不会进行强刺激。

在加快建设现代化产业体系方面，工作报告多次提及数字化经济，指出“加快传统产业和中小企业数字化转型”、“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”根据国务院《“十四五”数字经济发展规划》要求，到2025年，数字经济核心产业增加值占GDP比重由2020年的7.8%提高到10%，预计2023年与数字经济相关的信息网络基础设施、一体化大数据中心、基础设施智能化升级改造等相关新基建投资将出现较快增长，与之相关的通信技术相关投资预计将拉动高技术制造业投资的进一步增长。

四、总量刺激减弱 资产表现预期分化

2023年《政府工作报告》并重稳增长与调结构。总量上，内需增长将成为经济修复的主要动力，但政策上总量刺激力度边际减弱，特别是货币投放增长边际放缓，对资产价格的拉动作用减弱，预计年内资产价格表现将呈现分化，流动性收敛及需求改善下，债市将面临较大下行压力，大宗商品受到外需的压力，预计总体表现呈现中枢下移的震荡走势，股票市场在需求回暖盈利改善的预期下，走势相对偏强，但在估值驱动走弱的背景下将呈现结构性分化。结构上，预计与稳增长相关的基建投资增长高位持稳，受内需影响较大的黑色产业需求支撑较强，结构调整下，高技术相关领域投资需求将带动相关行业及原材料需求的增长，总体上利好有色行业及中证500指数为代表的成长行业。

表1：近5年政府工作报告主要经济目标对比

	2023年目标	2022年目标	2021年目标	2020年目标	2019年目标
GDP增速	5%左右	5.5%左右	6%以上	——	6-6.5%左右
CPI	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
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	1100万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
外贸	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	进出口稳中提质
M2增速	保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增长基本匹配，支持实体经济发展	扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社融规模增速与GDP名义增速基本匹配	与GDP名义增速基本匹配	增速明显高于去年	与GDP名义增速相匹配
社会融资余额增速			与GDP名义增速基本匹配	增速明显高于去年	与GDP名义增速相匹配
财政赤字	——	——	——	3.76万亿	2.76万亿
财政赤字率	3%	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上	2.80%
地方政府专项债	3.8万亿	3.65万亿	3.65万亿元	3.75万亿元	2.15万亿
减税降费	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	约2.5万亿，其中留抵退税约1.5万亿元	1万亿	2.5万亿	2万亿
单位国内生产总值能耗	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	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	下降3%左右	——	下降3%左右


数据来源：各年度《政府工作报告》


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn