

## 研究报告

欢迎扫码关注  
工银亚洲研究



工银亚洲东南亚研究中心

夏林峰 李卢霞

兰澜 黄斯佳 杨妍

## 顺势加乘，结构优先

### ——中国经济 2023 年度展望（政策篇）

#### 阅读摘要

疫情散发冲击下，2022 年广义财政收支增速料均低于疫情前水平，但“前置发力”、“精准加力”特点突出。伴随疫情阶段高峰过后，宏观政策相机发力助推经济全面回暖恰逢其时。2022 年 12 月 28 日全国发展和改革委员会、2022 年 12 月 29 日全国财政工作会议、2023 年 1 月 4 日中国人民银行工作会议接连召开，进一步厘清政策方向、明晰政策重点。

展望 2023 年，财政政策加力提效，由“稳定器”职能转向发挥乘数效应，预计可动用的财政资金可达到 43 万亿左右，两年复合增速 5.5%，超过 2021 年两年复合增速 5.4%，除了继续助力中小企业经营回暖、结构性支持基建和制造业投资，也将继续支持地产市场回暖和提振消费信心。货币政策精准有力，仍以稳健为主基调，并着力配合财政和产业政策夯实经济复苏动能、挖掘新经济增长亮点，预计上半年还有 1-2 次降准降息的可能，一季度落地可能性较大。产业政策强链补链，延续支持经济高质量增长逻辑，着力推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。

注：“工银亚洲”是中国工商银行（亚洲）有限公司的简称。

本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归工银亚洲东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

# 顺势加乘，结构优先

——中国经济 2023 年度展望（政策篇）

## 一、财政政策：预期延续积极导向、节奏前置特点

疫情散发冲击影响下，2022 年广义财政收支增速低于疫情水平，但“前置发力”、“精准加力”的特点突出。

**收入端：**2022 年 1-11 月，全国一般公共预算收入同比增长-3.0%，扣除留抵退税因素后增长 6.1%，低于疫情前水平（2015-2019 年均值为 6.3%），疫情冲击经济恢复冲蚀税基以及落实大规模留抵退税等是主因；同时，房地产市场低迷背景下，全国政府性基金收入累计同比跌-21.5%，两项合计的广义财政收入完成预算的 88.3%（见图表 1）。

**支出端：**1-11 月全国一般公共预算支出同比增长 6.2%，亦低于疫情前水平（2015-2019 年均值为 9.8%），其中：全国政府性基金预算支出同比增长 5.5%，完成预算进度的 85.0%。年内专项债“前置发力”的特点突出，2022 年前三季度累计发行专项债额度已基本等于 2021 年全年水平，盘活的 5,000 亿元结存限额也在 10 月底前基本完成发行；同时，政策性开发性金融工具等“准财政”精准加力，对财政资金收支降速可能产生的投资缺口进行对冲（见图表 2）。

展望 2023 年，财政政策料依然保持积极基调。2022 年 12 月 29 日召开的财政工作会议提出“加力提效”、“优化结构”的工作目标<sup>1</sup>。财政政策“加力”主要体现为：财政政

<sup>1</sup> 2022 年 12 月 29 日，全国财政工作（视频）会议召开，提出了五方面部署。其中包括：一是完善税费支持政策；二是加强财政资源统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模；三是大力优化支持结构，坚持有保有压；四是均衡区域间财力水平，持续增加中央对地方转移支付；五是严

策发力的逻辑从逆周期“对冲”向顺周期“加乘”方向过渡。在疫情冲击期间，财政政策的主旨在于财政资金发力对冲微观主体投资意愿低迷；疫情阻滞渐退后，微观主体主动作为意愿回升，财政政策的主旨转向提升微观主体投资发力的节奏和力度。财政政策“提效”主要表现为更大限度发挥财政乘数效应。一方面，财政空间的分配发挥杠杆作用，有效撬动全社会的总投资。另一方面，财政政策向受困企业和低收入家庭倾斜，同时与货币与产业政策加强配合。

**对于 2023 年财政空间的初步测算：**

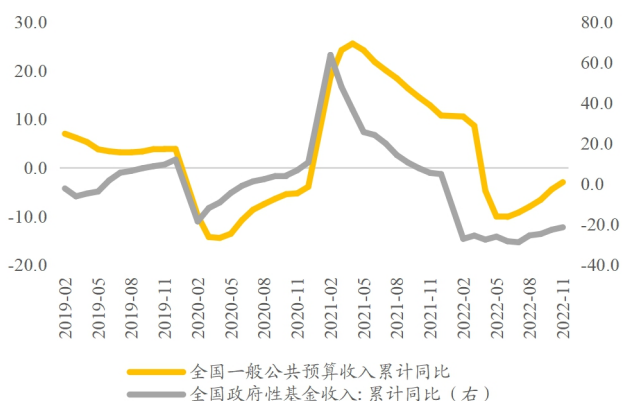
**(1) 广义财政收入：**结合对 2023 年 GDP 增速预测及两者呈现的显著正相关关系，我们估算 2023 年财政收入增速为 12.2%（但其中含有 2022 年低基数的影响，如果算两年复合增长率则为 4.2%），但疫情影响的拖尾效应以及外需走弱的节奏和深度可能导致公共预算收入增长仍面临一定不确定性；其次，根据土地成交额与政府性基金收入的相关性估算 2023 年政府性基金收入同比增速约为 6.8%（见图表 3-4）。

**(2) 其他渠道：**①2023 年料延续积极政策基调，同时兼顾财政可持续性，预期狭义财政赤字率大概率超过 3.0% 的水平，可能达到 3.2%（同 2021 年一致）；②地方政府专项债限额预期 4 万亿元左右；③国有资本经营预算收入上缴约 5,000 亿元；④中央、地方结余及调入资金 8,000、12,000

亿元，总计财政空间达到 42.8 万亿，两年复合增速 5.5%，  
小幅高于 2021 年两年复合增速的 5.4%<sup>2</sup>。

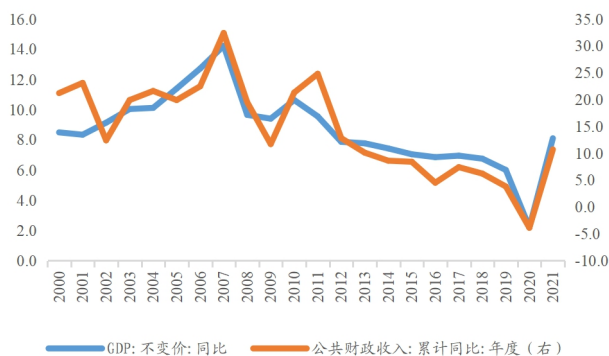
财政政策可能聚焦以下几个方面：一是**财政直达提振消费**，通过消费补贴、税费减免等措施提振消费信心；二是**助力中小企业经营回暖**，延续和优化税收减免、增值税留抵退税等措施，提振企业投资信心的同时增加就业；三是**结构性支持基建和制造业投资**，用好专项债融资并结合“准财政”工具继续支持传统基建补短板 and 前瞻布局新基建，以及新兴产业及惠民安居工程等投资，长远筑牢经济高质量增长基础。

图表 1：2022 年财政收入负增长



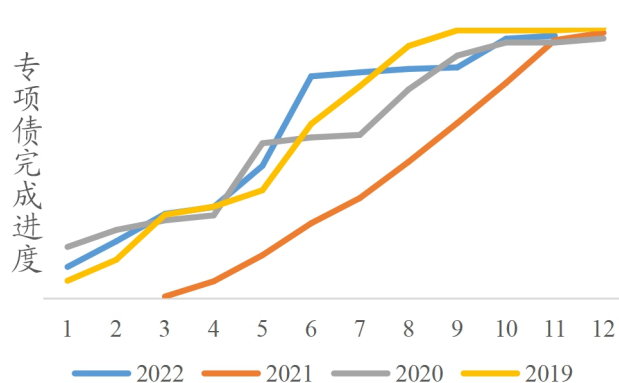
数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心  
注：2022 年为前 11 个月累计值

图表 3：公共财政收入与 GDP 增速正相关



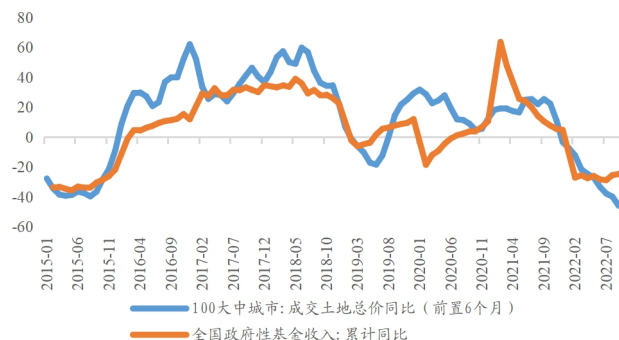
数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

图表 2：专项债发行节奏靠前发力



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心  
注：2022 年专项债限额 36500 亿元+5000 亿元结存额度

图表 4：政府性基金收入与土地成交额正相关



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

2 使用两年复合增速主要为考虑剔除低基数效应。

图表 5：2023 年财政空间测算表

		2019	2020	2021	2022 预算	2023E	2023E 增速	
公共预算 收支	中央	中央一般公共预算收入	89305	82771	91462	94880	99339	
		中央预算稳定调节基金收入	2800	5300	950	2765	2000	
		从政府性基金预算调入、从国有资本经营预算调入	394	3580	985	9900	6000	
		中央支出总额	110799	119451	120897	134045	140335	
		中央财政赤字（国债弥补）	18300	27800	27500	26500	30227	
	地方	地方一般公共预算本级收入	101077	100124	111077	115260	120677	
中央对地方转移支付收入		74415	83315	82216	97975	107710	9.9%	
地方预算稳定调节基金、政府性基金预算、国有资本经营预算调入资金及使用结转结余		18966.95	17253.32	9778.52	10620	12000		
地方支出总额		203759	210492	211272	231055	249484	8.0%	
	地方财政赤字（地方政府一般债弥补）	9300	9800	8200	7200	6497		
政府性基金 收支	中央	中央政府性基金预算收入	4039.62	3562	4088	4216.67	4214	-0.1%
	地方	地方政府性基金预算本级收入	80476	89927	93936	94420	101130	7.1%
		地方政府专项债务收入（限额）	21500	37500	36500	41500	40000	
	全国国有资本经营预算收入	3967.12	5002.4	5179.55	5792.31	5000		
总计		全国一般公共预算收入	190382	182895	202539	210140	220017	12.2%
		全国政府性基金收入	84515.62	93489	98024	98636.67	105344	6.8%
		全国一般公共预算支出	314558.3	329943.5	332168.34	365100	389819	8.2%
		一般公共预算总赤字	27600.23	37599.92	35699.88	33700	42512	
		GDP（现价）	986515.2	1013567	1143669.72	1218466	1328493	9.0%
		实际赤字率	2.80%	3.71%	3.12%	2.77%	3.20%	
	可动用财政资金总计	346158.8	377617.2	384476.4	407261.7	427872	5.5%	

数据来源：WIND、财政部、工银亚洲东南亚研究中心

## 二、货币政策：结构性工具料继续发力，总量工具相机配合

2022 年货币政策总基调为“以我为主”、“稳健宽裕”，总量和结构双向发力，操作节奏上从明确宽松到审慎稳健。前三季度总量型货币政策更为积极，人行 1 月、8 月两次下调 MLF 利率共 20BP，1 年期和 5 年期 LPR 跟随分别下行 10BP、35BP，4 月降准 25BP。但在疫情扰动经济内生融资动能趋弱背景下，居民和企业长期信贷持续承压，金融政策向实体经济的传导途径有所阻滞，市场资金利率显著低于政策利率。

9-11月，总量型宽松短暂偏审慎，人行未再实施降息操作，降准仅1次，LPR按兵不动，MLF连续缩量续作，逆回购操作回笼资金量亦明显增加，市场利率中枢快速上行，但仍处于历史20分位附近的较低水平；12月-2023年1月，为对冲年末税期和节假日流动性波动、稳定市场宽货币预期，央行加大逆回购资金投放，同时连续两个月重启MLF超量续作，市场资金价格中枢维持低位，但受季节因素扰动有短暂冲高情况。与此同时，结构性货币政策接续发力，针对性地在科技创新、清洁能源、支农支小、保交楼、设备更新等领域施策，截至2022年底结构性货币政策工具余额约6.4万亿<sup>3</sup>。

**2023年初中国人民银行工作会议提出“精准有力地实施稳健的货币政策”**，加大金融对国内需求和供给体系的支持力度等七项工作任务。**预期货币政策延续稳健主基调，政策相机、精准特点料更突出**，具体而言：1) 降息降准仍有空间，一季度政策落地概率高，LPR亦有跟随调降可能。伴随防疫政策调整，2023年中国经济增长料呈现显著的“前低后高”趋势，上半年全面复苏仍需货币政策助力提振消费、投资意愿。同时，当前国内通胀压力尚未明显升温，复苏信心提振人民币汇率走强，政策掣肘因素较弱。预期上半年人行仍有1-2次降息降准的可能性，操作时点、力度料将紧密围绕疫情演绎节奏，一季度政策落地概率增大。继而，LPR亦有跟随下调的可能，尤其是配合其他稳地产政策，5年期LPR

---

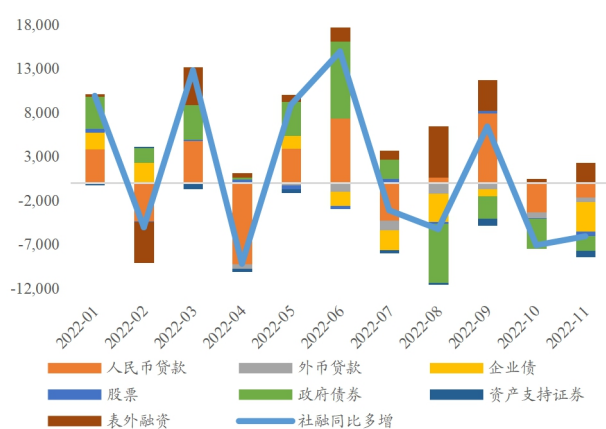
<sup>3</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2023-01/14/content\\_5737010.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2023-01/14/content_5737010.htm)

下调的概率或更高。但结合银行利润空间而言，连续大幅调降可能性不大，当前商业银行净息差已降至 2011 年有记录以来最低水平，再加上 2023 年初大量个人住房存量贷款将面临 LPR 重新定价，经营压力或进一步凸显。

2) OMO 和 MLF 操作将继续发挥“削峰填谷”的作用。考虑到 2023 年财政政策延续积极发力，地方政府专项债、信贷投放等因素，可能仍会对市场流动性造成短期扰动，因而人行或延续灵活、精准地运用逆回购等政策工具开展精细化调控，避免资金利率大幅波动。

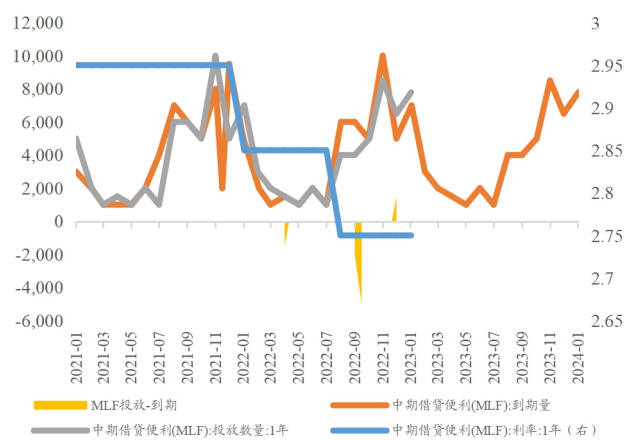
3) “精准有力”的结构性货币政策聚焦新经济增长点外，亦将继续支持地产市场回暖。根据 1 月 13 日央行新闻发布会，除了聚焦普惠金融、绿色发展、科技创新等国民经济重点领域和薄弱环节外，未来还可能推出针对性工具支持地产市场平稳运行，包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划、民企债券融资支持工具等。

图表 6：社融“脉冲式”变化，政府债券贡献多



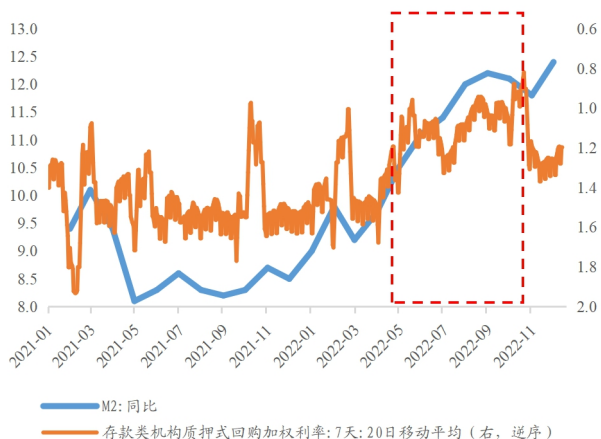
数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

图表 7：2021 年至今降息和 MLF 收放操作



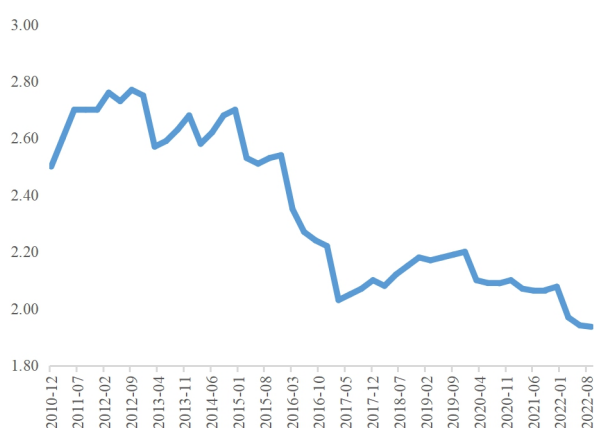
数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

图表 8：M2 高增速，市场资金价格走低



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

图表 9：商业银行净息差已降至历史最低水平



数据来源：WIND、工银亚洲东南亚研究中心

### 三、产业政策：强链补链是核心导向，财政货币政策跨周期调节的结构线索

继《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》（以下简称《扩内需纲要》）明确未来一段时间制造业投资“强链补链”的政策愿景后，2022年12月28日的全国发展和改革工作会议进一步明确了当前建设现代产业体系的重点方向，即：巩固新能源汽车等优势产业领先地位，优化石化等产业布局，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展；培育战略性新兴产业集群；促进现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合；建设现代物流体系；积极稳妥推进碳达峰碳中和。

预计年内产业政策支持制造业强链补链的主线可能聚焦以下几个领域：一是延续对新能源利用和推广的支持。光伏、风电、储能等上游产业环节以及新能源车等中下游产业链有望在2023年加大投资。二是推进实施先进制造业集群和试点计划。政策聚焦新一代信息技术、高端装备、新材料



等重点领域，可能围绕创建国家制造业高质量发展试验区等载体，加大投资支持力度。三是**聚焦支持传统制造业改造升级**。《扩内需纲要》特别强调“加大制造业技术改造力度”，产业升级也是以珠三角为代表的传统制造业地市打造“制造强市”的战略突破口，未来较长一段时间这一趋势料将延续，不同的是，疫情中制造业升级投资更多发挥对冲增长下行压力的稳定器作用，疫后则成为经济中长期增质的主线逻辑。

此外，持续加大产业投资力度，除了积极财政政策、结构化货币政策支持外，**积极推动制度性开放、提升对华产业投资的综合吸引力，也是未来一段时间重要方向**。比如，2022年全国实际利用外资12,326.8亿元、同比增长6.3%，其中：制造业投资占比26.3%、同比增长46.1%。

附表 1：十四五规划纲要制定的对高端制造业的发展目标

行业	发展目标
1. 高端新材料	推动先进金属和无机非金属材料取得突破，加强高性能纤维及其复合材料、生物基和生物医用材料研发应用，加快高性能树脂和集成电路用光刻胶等电子高纯材料关键技术突破。
2. 重大技术设备	推进 CR450 高速度等级中国标准动车组、谱系化中国标准地铁列车、高端机床装备、先进工程机械、核电机组关键部件、邮轮、大型 LNG 船舶和深海油气生产平台等研发应用，推动 C919 大型客机示范运营和 ARJ21 支线客机系列化发展。
3. 智能制造与机器人技术	重点研制工业控制装备，突破智能机器人关键技术，发展增材制造。
4. 航空发动机及燃气轮机	加快先进航空发动机关键材料等技术研发验证，推进民用大涵道比涡扇发动机 CJ1000 产品研制，突破宽体客机发动机关键技术，实现先进民用涡轴发动机产业化。
5. 北斗产业化应用	突破通信导航一体化融合等技术，建设北斗应用产业创新平台，在通信、金融、能源、民航等行业开展典型示范，推动北斗在车载导航、智能手机、穿戴设备等消费领域市场化规模化应用。
6. 新能源汽车和智能（网联）汽车	突破新能源汽车高安全动力电池、高效驱动电机、高性能动力系统等关键技术，加快研发智能（网联）汽车基础技术平台和关键部件。
7. 高端医疗设备和创新药	突破大型医疗设备及关键零部件，发展脑起搏器、全降解血管支架等植入介入产品，推动康复辅助器具提质升级。研发重大传染性疾病预防疫苗，开发治疗恶性肿瘤、心脑血管等疾病特效药。加强中医药关键技术装备研发。
8. 农业机械装备	开发先进适用农业机械，发展丘陵山区农业生产高效专用农机。推动先进粮油加工装备研发和产业化。研发绿色智能养殖装备。研发造林种草等机械装备。

数据来源：商务部、工银亚洲东南亚研究中心整理

附表 2：2022 年国家层面针对高端制造业出台的相关政策措施

行业	政策措施
1. 综合	<p>2022 年 1 月，工信部和银保监会印发《关于开展 2021 年度<b>重点新材料首批次应用保险补偿机制试点工作通知</b>》，应用于<b>5G 新一代信息技术、生物医药和高端医疗装备、新能源和智能网联汽车、农业机械、稀土稀有金属、绿色低碳重大技术装备、北斗导航系统推广应用、先进交通高端检测仪器、工业机器人等 13 条重点产业链</b>，并于 2021 年期间投保重点新材料首批次应用综合保险的企业，符合首批次保险补偿工作相关要求，可提出保费补贴申请。</p> <p>2022 年 5 月，国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》中强调要引导外资投向先进制造、高新技术、现代服务等。</p> <p>2022 年 8 月，工信部和财政部印发《关于开展财政支持中小企业数字化转型试点工作的通知》，将<b>制造业关键领域和产业链关键环节的中小企业作为数字化转型试点的重点方向</b>。重点向<b>医药和化学制造、通用和专用设备制造、汽车零部件及配件制造、运输设备制造、电气机械和器材制造、计算机和通讯电子等行业中小企业倾斜</b>。</p> <p>2022 年 10 月，发改委等六部门发布《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》，文件要求在先进制造业和高新技术方面，重点鼓励外商<b>投资高端装备、基础元器件、关键零部件等领域</b>；在节能环保方面，重点鼓励外商<b>投资新能源、绿色低碳关键技术创新和示范应用等领域</b>。</p> <p>2022 年 11 月，工信部、发改委和国资委联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，提出要<b>巩固装备制造业良好势头，深入实施先进制造业集群发展专项行动，聚焦新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源等重点领域；启动创建国家制造业高质量发展试验区；开展智能制造试点示范行动；加快推进装备数字化，遴选发布新一批服务型制造示范</b>。</p> <p>2022 年 12 月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》的通知，提出<b>引导各类优质资源向制造业集聚</b>，如加大传统制造业优化升级投资力度、扩大先进制造领域投资、加大制造业技术改造力度、完善促进制造业发展的政策制度等。</p>
2. 重大技术设备	<p>2022 年 1 月，工信部印发《关于制造业质量管理数字化实施指南（试行）的通知》，<b>面向机械、交通设备制造等行业，推进基于数字模型的产品质量设计和生产制造数字化管控</b>；工信部、科技部和生环部联合印发《环保装备制造业高质量发展行动计划（2022-2025 年）》的通知，围绕深入打好污染防治攻坚战对<b>环保装备的需求</b>，以攻克关键核心技术为突破口，强化科技创新支撑，提升高端装备供给能力。</p>
3. 智能制造与机器人技术	<p>2022 年 5 月，十一部门联合印发《开展“携手行动”促进大中小企业融通创新（2022-2025 年）》通知，提出打造融通发展区域生态，<b>培育先进制造业集群、开展智能制造试点示范行动</b>，遴选一批智能制造示范工厂和典型场景。</p>
4. 北斗产业化应用	<p>2022 年 1 月，工信部印发《关于大众消费领域北斗推广应用的若干意见》，提出提升产业基础能力，<b>突破关键核心技术和产品、构建北斗应用服务基础设施；繁荣北斗大众消费市场，丰富智能终端北斗位置服务和扩大车载终端北斗应用规模</b>。</p>

	<p>2022年8月，五部委联合发布《关于加快邮轮游艇装备及产业发展的实施意见》，提出<b>加强邮轮系统集成和核心装备研发</b>，突破海上邮轮救援关键技术和装备，加快大数据、云计算、5G移动通信、人工智能、北斗导航、卫星通信等技术应用研究和试验验证。</p>
5. 新能源汽车和智能（网联）汽车	<p>2022年3月，国家发改委、国家能源局联合印发《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，到<b>2025年</b>，燃料电池车辆保有量约5万辆，<b>部署建设一批加氢站</b>。到<b>2035年</b>，形成氢能产业体系，构建涵盖交通、储能、工业等领域的多元氢能应用生态。</p> <p>2022年5月，国务院部署七方面21项举措，<b>开发利用模式上坚持分布式和集中式并举，加快构建新型电力系统</b>，项目建设方面简化管理程序；国家发改委、国家能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，提出<b>创新新能源开发利用模式、加快构建适应新能源占比逐渐提高的新型电力系统、深化新能源领域“放管服”改革等</b>。</p> <p>2022年6月，国家再次出台针对乘用车（非新能源车型，燃油+普通混动）行业实施<b>购置税减半政策</b>；<b>新能源汽车购置补贴将于2022年12月31日退出</b>。</p> <p>2022年7月，商务部、国家发改委、工信部等17部门印发《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》，<b>支持新能源汽车购买使用，全面取消二手车限迁政策，挖潜增建停车设施</b>。</p> <p>2022年8月，工业和信息化部等五部门联合印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划的通知》，为推动新型电力系统建设，加快电力装备绿色低碳创新发展，主要任务是<b>实施装备体系绿色升级、电力装备技术创新提升、网络化智能化转型发展、技术基础支撑保障和推广应用模式创新</b>五项行动。</p>
6. 高端医疗设备和创新药	<p>2022年1月，九部门联合印发《关于“十四五”医药工业发展规划的通知》，提出<b>要强化关键核心技术攻关、推动创新药和高端医疗器械产业化与应用和健全医药创新支撑体系</b>。</p>
7. 农业机械装备	<p>2022年2月，国务院印发《“十四五”推进农业农村现代化规划的通知》，提出<b>要强化现代农业科技支撑，开展农业关键核心技术攻关，聚焦生物育种、智慧农业和农业机械装备等关键领域</b>。</p>

数据来源：工信部、人民政府网、工银亚洲东南亚研究中心整理



香港中資銀行業協會  
Chinese Banking Association  
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者  
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构  
及/或作者的意见及分析，并不代  
表香港中资银行业协会意见。**