

# 研究報告

歡迎掃碼關注  
工銀亞洲研究



工銀亞洲東南亞研究中心

夏林峰 李盧霞

蘭瀾 曹鳳文 王靖斐

## 穩中求進 質重於量

### ——四個視角解讀 2023 年兩會報告及 對香港經濟的影響

#### 閱讀摘要

3 月 5 日，李克強總理在十四屆全國人大一次會議開幕會上做《政府工作報告》（以下簡稱兩會報告），對 2023 年工作提出八個方面的建議，繼續強調支持港澳發展經濟改善民生、保持長期繁榮穩定。

歷經疫情衝擊後，面對深刻變化的國際環境，在十四五規劃承上啟下之年如何規劃部署下一階段工作備受矚目。同時，在政府換屆的特殊年份，我們建議持續關注 3 月 13 日上午人大會議閉幕式上新一屆總理答記者問釋放的增量信息。

注：“工銀亞洲”是中國工商銀行（亞洲）有限公司的簡稱。

本報告的預測及建議只作為一般的市場評論，僅供參考，不構成任何投資建議。

本報告版權歸工銀亞洲東南亞研究中心所有，並保留一切法律權利。任何機構或個人未經授權，不得以任何形式修改、複製、刊登、引用或向其他人分發。

# 穩中求進 質重於量

——四個視角解讀 2023 年兩會報告及對香港經濟的影響

## 一、增長目標穩健，就業目標積極

兩會報告提出的主要目標包括：國內生產總值增長在 5% 左右，城鎮新增就業 1,200 萬人左右、城鎮調查失業率 5.5% 左右，居民消費價格漲幅 3% 左右等<sup>1</sup>。對比之前市場的預期，GDP 增長目標較為穩健，就業目標更為積極。

### （一）穩健的增長目標：GDP 增速 5% 左右，內外兼顧

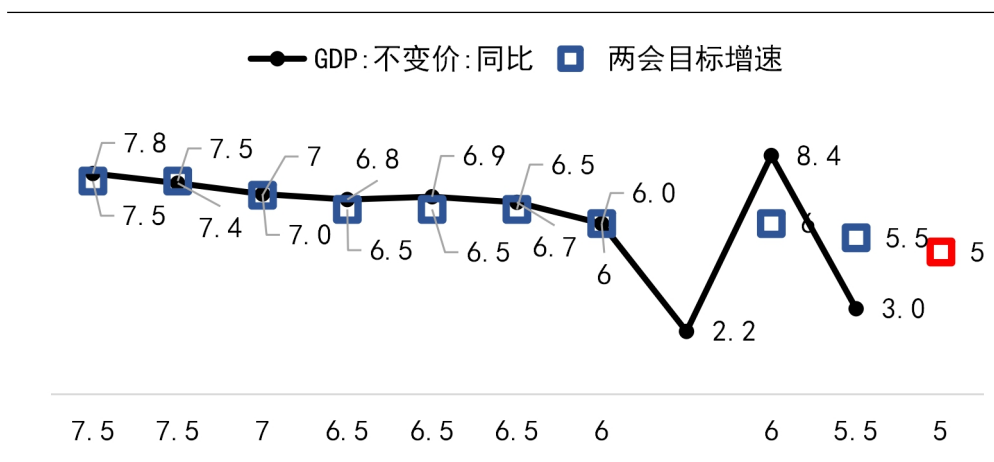
從各年經濟增長目標比較看，2023 年 5% 左右的目標屬穩健目標。自 2013 年以來，政府經濟增長目標基本在 5.5%-7.5% 範圍之內，並且最終經濟增長基本都超額或接近完成了目標（見圖表 1）<sup>2</sup>。今年 5% 的目標稍低於之前 5 年增速平均值 5.2%，態度較為審慎。而目標描述使用“5% 左右”而非“5% 以上”，一方面反映對國際形勢複雜性態度審慎，另一方面也傳達了對更高質量增長的戰略訴求。

---

<sup>1</sup> 其他目標還包括：居民收入增長與經濟增長基本同步，進出口促穩提質，國際收支基本平衡，糧食產量保持在 13 萬億斤以上，單位國內生產總值能耗和主要污染物排放量繼續下降。

<sup>2</sup> GDP 全年增速數據大於或等於經濟增長目標共有 7 次，其中 2020 年未設定增長目標。

圖表 1：2013 年以來經濟增長目標與經濟增速



數據來源：工銀亞洲東南亞研究中心

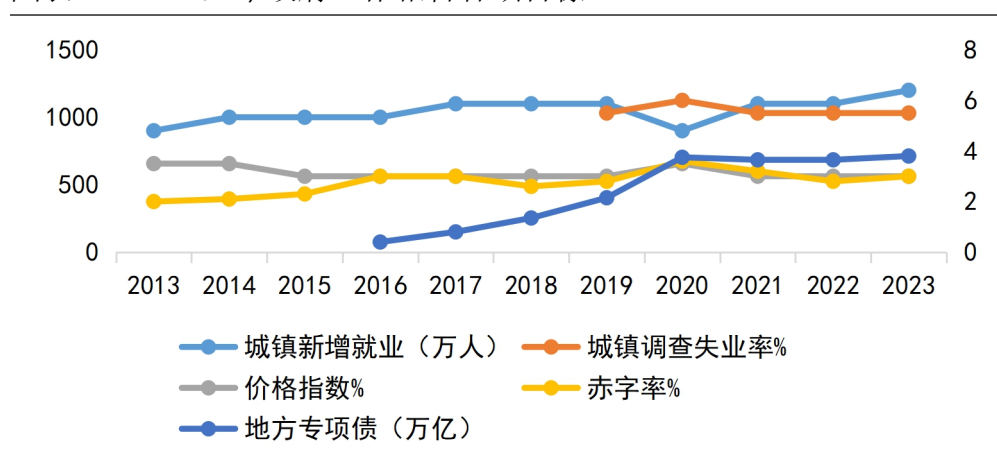
## （二）積極的就業目標：新增就業人數首提 1,200 萬

2023 年穩就業的重要性突出：就業目標為“城鎮新增就業 1,200 萬人左右，城鎮調查失業率 5.5% 左右”。與 2022 年提出的目標相比有兩點不同：首先，目標就業人數上升 100 萬人；其次，失業率的目標浮動空間寬容度上升，去年失業率表述為“控制在 5.5% 以內”。

對於就業目標的理解有兩層邏輯：首先，從經濟增長的就業帶動效應來看，更高的增長目標蘊含了對民營及中小微經濟發展的更強支持。2013 年之前，1 個百分點的實際 GDP 增長可以創造就業崗位僅 150 萬人，2013 年之後逐漸提升至 200 萬以上，2021-2022 年間這一數值在 210-220 萬之間。按照以往規律，1,200 萬的新增就業需要接近 5.5% 的增速。在經濟增速目標設定穩健的前提下，更積極的就業目標意味著對更強就業帶動效應的期許。相對於大中型企業，民營經濟、中小微企業就業吸納能力相對更強。兩會報告明確提出

鼓勵支持民營經濟和民營企業發展壯大。其次，從新增大學畢業生就業需求來看，目標就業人數上升基本可對應全國大學生畢業人數的增加，延續之前中央經濟工作會議對“穩增長、穩物價、穩就業”三穩目標的部署。2022年是2019、2020年高職專科、碩士博士研究生擴招後的第一個畢業年份，今年的就業壓力仍然不小。相關統計顯示，2022年全國大學生畢業人數為1,076萬，今年預期超出1,150萬人，新增就業需求增加預期接近90萬。

圖表 2：2013 至今政府工作報告各項目標



數據來源：工銀亞洲東南亞研究中心

**（三）持平的通脹目標：消費穩步恢復、保供穩價支持**  
 兩會報告以及3月6日發改委均提出“居民收入與經濟同步增長”，並明確後續政策方向，其中包含以下幾個重點。第一，消費是從微觀（居民消費）到宏觀（總量消費）的加總，因此只有居民收入提升之後，才能迎來消費與內需的提振。這也是政策方向強調居民收入增長的主要原因。第二，政策鼓勵的消費類型集中于傳統的大宗消費、服務消費，並

支持拓展農村消費，結合綠色消費，開發新的消費增長點。提振消費的具體政策有望後續進一步細化。

在消費需求逐步提振、保供穩價工作持續取得積極進展的背景下，2023 年的 CPI 目標設定在 3%左右，與 2021-2023 年持平，連續三年不變。

## 二、政策不強刺激，注重相機協調

### （一）擴內需投資先行，財政政策重在“提效”、不強刺激

儘管年初以來，歐美經濟數據持續超預期，“逃離衰退”的概率提升，支撐了中國出口前低後高的樂觀預期，但在地緣形勢依然複雜、極端黑天鵝事件頻發的時代，外需樂觀預期能否如期落地仍存不確定性。年內，中國經濟增長的核心動能仍在擴內需。相對而言，居民消費意願、能力的恢復是一個順週期正反饋過程，而政策對投資的逆週期提振效應通常是積極宏觀調控政策的重要發力方向。從財政部頂格提前下達地方政府新增專項債額度——比例 60%、額度首超 2 萬億元的部署看，政策支持投資先行發力的力度優於往年，“提效”的初衷明顯。

儘管兩會報告中財政政策的基調與中央經濟工作會議、財政工作會議上保持一致——“加力提效”，但“加力”的優先級弱於“提效”。2023 年目標赤字率設為 3.0%左右，高出 2022 年 0.2 個百分點。地方政府專項債規模擬安排 3.8

萬億，較去年的 3.65 萬億亦有所擴張，但考慮到去年專項債務結存限額的 5,000 億元以及特別國債的發行，2023 年財政政策強度並沒有明顯增強。

## （二）產業政策強調“強鏈補鏈”，同時統籌實現“發展和安全”目標

產業政策基本延續中央經濟工作會議和全國發展和改革工作會議的表述，一方面要著力補強產業鏈“薄弱環節”，強化產業鏈供應鏈韌性。另一方面，“要發展和安全並舉”，科技政策聚焦“自立自強”，集中“優質資源”合力推進“關鍵核心技術攻關”，大力發展數字經濟，支持平臺經濟發展，加快中小企業數字化轉型。能源佈局要“加強重要能源、礦產資源國內勘探開發和增儲上產”，加快規劃新型能源體系建設，提升國家戰略物資儲備保障能力。

兩會報告繼續強調“兩個毫不動搖”，對民營經濟的期許更在於提振就業，而對國有企業要“深化國資國企改革，提高國企核心競爭力”，國有企業在健全科技攻關創新舉國體制中要發揮中堅作用，著力培育和增強國家參與國際競爭合作的產業優勢和提升產業鏈競爭力安全性。

## （三）貨幣政策“精准有力”，結構性政策工具料持續創新，總量政策仍有空間

2023 年貨幣政策沒有延續去年“靈活適度”表述，而是強調“精准有力”。“精准”意味著貨幣政策配合財政和

產業政策，加大對“小微企業、科技創新、綠色發展”<sup>3</sup>等重點領域的支持。後續，圍繞財政政策節奏、產業政策方向，結構性貨幣政策工具料仍延續創新。

“有力”意味著在經濟全面恢復過程中，流動性環境仍會維持合理充裕。此外，沒有再提“總量”和“擴大新增貸款規模”。但結合來看，一方面，當前突出矛盾不是缺乏流動性；另一方面，總量政策並沒有排除在“相機”安排之外，年內降准降息還有空間，具體時點要結合內外經濟政策環境，力爭發揮最大效力。

### 三、守住安全底線，穩妥化解風險

從政府工作報告看，防範和化解風險是 2023 年重點工作之一，重點聚焦在**金融、地產、地方政府債務**三個領域。

**（一）金融風險：深化金融改革、化解機構風險是重點**  
金融風險方面，政府工作報告沿用近年的表述，守住“**系統性金融風險**”依舊是底線。考慮到疫情三年地區經濟發展和風險累積水平不均衡，還要警惕“**區域性**”金融風險問題。此外，“**自上而下**”的金融監管延續 2022 年中央經濟工作會議的表述，“**要強化黨中央對金融工作的集中統一領導**”，未來**深化金融改革、化解機構風險仍是重點**。

借鑒此前經驗，結合第四季度央行貨幣政策報告表述，未來金融機構風險化解料延續**市場化+法制化**結合的思路，

---

<sup>3</sup> 中央經濟工作會議中提出，要引導金融機構加大對小微企業、科技創新、綠色發展等領域支持力度。

一方面，儘量通過戰略重組等方式實現處置成本最小化；另一方面，對嚴重資不抵債、市場化重組無望的機構予以退出。

## **（二）地產風險：“房住不炒”仍是底線原則，政策支持風險有序化解**

地產風險方面，首次在政府工作報告中提出房地產企業風險化解，提法與 2022 年中央經濟工作會議基本一致，要“有效防範化解優質頭部房企風險”“改善資產負債狀況”“防止無序擴張”，去年 11 月份以來地產融資“三支箭”政策接續出臺，也傳達了政策護航地產市場風險尤其是頭部企業風險穩妥化解的初衷。

此外，值得關注的是，地產相關表述上未提及“房住不炒”，為 2017 年以來最溫和的表述，但並不意味著政策底線的放鬆，更多的是對穩增長、保民生、防風險政策的統籌考量。高質量經濟增長訴求不斷提升背景下，房企“三高模式”的發展難以延續，但合理住房需求回歸消費仍是民生之需。

## **（三）地方債務風險：優化債務期限結構，遏制增量、化解存量**

地方政府償債壓力整體有所增大、但區域間分化可能更為明顯。受新冠疫情擾動、地產深度調整、大規模留抵退稅實施等因素影響，部分地方政府償債壓力所加大。相關機構數據顯示，2022 年末地方政府杠杆率（29.0%）較 2020 年（25.3%）有所提升；2021 年城投平臺的有息債務餘額已高



達 56 萬億元，2022 年債務或已突破 60 萬億。但根據相關機構對 31 省份 2022 年預算執行情況報告的梳理，2022 年 7 個省份完成或超額完成當年隱性債務化解任務，較 2021 年增加 2 個，其中廣東、北京完成隱性債務清零，廣西、寧夏隱性債務化解 50%以上。

從政府工作報告看，**優化債務期限結構、降低利息負擔、遏制增量、化解存量**是 2023 年防範地方政府債務風險的總體工作思路，此外化解地方政府隱性債務、規範地方政府融資平臺公司管理也將是重要抓手。未來，在金融機構支持下，部分城投公司可能通過借新還舊、展期等方式對地方隱性債務進行置換。

#### **四、增長信心夯實，樂觀情緒醞釀**

兩會報告釋放了對中國經濟全面復蘇的樂觀期待，也傳達了對中長期更高質量增長的整體戰略部署，為香港經濟復蘇提供及時動能，也夯實了長遠多元多極轉型的信心。

**年內來看**，伴隨內地經濟活動全面復常，服務消費場景恢復和經濟回暖提振消費意願，**赴港人流有望快速恢復，提振旅遊零售餐飲等相關行業快速回暖**。特區入境事務處統計數據顯示，截至 3 月 6 日全面通關 1 個月以來，香港出入境人數已突破 1,000 萬，其中機場航班升降量已恢復至疫情前 50%，伴隨 3 月 11 日高鐵逐步恢復長途服務，將迎來更多客流。對於資金流而言，跨境人流逐步復常，相應推動跨境商

貿活動復常，疊加“前海金融 30 條”等支持性政策及時落地，資本市場互聯互通之外，人流跨境和金融機構跨境展業帶來的金融業務量也正在迎來恢復性增長。

中長期看，兩會報告傳遞疫後中國經濟不強刺激、追求長期高質量增長的發展願景，堅持“兩個毫不動搖”、堅持開放改革的政策原則，有助於增進中長期資金投資中國的信心。同時，產業政策延續聚焦科技創新、能源安全等表述，也為錨定細分產業投資機會進一步理清了方向。

短期內，兩會 GDP 增速、財政赤字等政策目標未及市場之前預期，國際資金的時點性觀望情緒可能會升溫，港股回調之後重回趨勢性回暖的節奏，可能需要後續更多的政策細節和更多的積極經濟數據支持。但對於中資美元債市場而言，兩會報告支持穩妥化解潛在風險，可能緩解市場對地產和城投風險集中暴露的擔憂。

附表 1：重要會議中與財政政策相關表述

	總基調	具體政策
2023 年政府工作報告	積極的財政政策要加力提效。	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 赤字率擬按 3% 安排。</li> <li>- 完善稅費優惠政策，對現行減稅降費、退稅緩稅等措施，該延續的延續，該優化的優化。</li> <li>- 做好基層“三保”工作。</li> <li>- 政府投資和政策激勵要有效帶動全社會投資，今年擬安排地方政府專項債券 3.8 萬億元，加快實施“十四五”重大工程，實施城市更新行動，促進區域優勢互補、各展其長，鼓勵和吸引更多民間資本參與國家重大工程和補短板項目建設，激發民間投資活力。</li> </ul>
2022 年中央經濟工作會議	積極的財政政策要加力提效。	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 保持必要的財政支出強度，優化組合赤字、專項債、貼息等工具，在有效支持高質量發展中保障財政可持續和地方政府債務風險可控。</li> <li>- 要加大中央對地方的轉移支付力度，推動財力下沉，做好基層“三保”工作。</li> <li>- 要通過政府投資和政策激勵有效帶動全社會投資，加快實施“十四五”重大工程，加強區域間基礎設施聯通。政策性金融要加大對符合國家發展規劃重大項目的融資支持。鼓勵和吸引更多民間資本參與國家重大工程和補短板項目建設。</li> </ul>
2022 年全國財政工作會議	積極的財政政策要加力提效，更直接更有效發揮積極財政政策作用。	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 完善稅費支持政策，根據實際情況，該延續的延續，該優化的優化，著力紓解企業困難。</li> <li>- 加強財政資源統籌，優化組合財政赤字、專項債、貼息等工具，適度擴大財政支出規模，為落實國家重大戰略任務提供財力保障。</li> <li>- 大力優化支出結構，堅持有保有壓，積極支持科技攻關、鄉村振興、區域重大戰略、教育、基本民生、綠色發展等重點領域，從嚴控制一般性支出，不斷提高支出效率。</li> <li>- 均衡區域間財力水平，持續增加中央對地方轉移支付，健全縣級財力長效保障機制，促進基本公共服務均等化。</li> <li>- 嚴肅財經紀律，嚴格財政收支規範管理，堅決制止違法違規舉債行為，切實防範財政風險。</li> </ul>

數據來源：工銀亞洲東南亞研究中心

附表 2：近年政府工作報告中對財政政策表述

	總基調	赤字率	地方專項債	減稅降費
2023 年	積極的財政政策要加力提效	3%	3.8 萬億	完善稅費優惠政策，對現行減稅降費、退稅緩稅等措施，該延續的延續，該優化的優化
2022 年	積極的財政政策要提升效能，更加注重精確、可持續	2.8%左右	3.65 萬億	實施新的組合式稅費支持政策，減稅降費力度只增不減，全年退稅減稅約 2.5 萬億元
2021 年	積極的財政政策要提質增效、更可持續	3.2%左右	3.65 萬億	優化和落實減稅政策，繼續執行制度性減稅政策
2020 年	積極的財政政策要更加積極有為	3.6%以上	3.75 萬億；1 萬億抗疫特別國債	新增減負超過 2.5 萬億元
2019 年	積極的財政政策要加力提效	2.8%	2.15 萬億	深化增值稅改革，減輕企業稅收和社保繳費負擔近 2 萬億元
2018 年	積極的財政政策取向不變，要聚力增效	2.6%	1.35 萬億	進一步減輕企業稅負，全年再為企業和個人減稅 8000 多億元，全年要為市場主體減輕非稅負擔 3000 多億元

數據來源：工銀亞洲東南亞研究中心

附表 3：近年政府工作報告中對貨幣政策表述

	總基調	M2	社會融資規模	宏觀杠杆率
2023 年	穩健的貨幣政策要精准有力。	同名義經濟增速基本匹配	同名義經濟增速基本匹配	
2022 年	穩健的貨幣政策要靈活適度，保持流動性合理充裕。	擴大新增貸款規模，與名義經濟增速基本匹配	與名義經濟增速基本匹配	基本穩定
2021 年	穩健的貨幣政策要靈活精准、合理適度	與名義經濟增速基本匹配	與名義經濟增速基本匹配	基本穩定
2020 年	穩健的貨幣政策更更加靈活適度。綜合運用降准降息、再貸款等手段	增速明顯高於去年	增速明顯高於去年	
2019 年	穩健的貨幣政策要鬆緊適度。	與名義經濟增速基本匹配	與名義經濟增速基本匹配	基本穩定
2018 年	穩健的貨幣政策保持中性，要鬆緊適度	合理增長	合理增長	基本穩定

數據來源：工銀亞洲東南亞研究中心



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

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者  
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構  
及/或作者的意見及分析，並不代  
表香港中資銀行業協會意見。**