



恒生銀行
HANG SENG BANK

中国宏观月刊

2023年3月

王丹 恒生中国首席经济学家



主要宏观指标预测

主要宏观指标					
	2023预测	2022	2021	2020	2019
实际GDP (%)	5	3	8.4	2.2	6
CPI (%)	2.5	2	0.9	2.5	2.9
固定资产投资 (%)	6.5	5.1	4.9	2.9	5.4
社会消费品零售总额 (%)	6	-0.2	12.5	-3.9	8
出口 (以人民币计价, %)	2	10.5	21	4	5
人民币兑美元汇率 (期末)	6.6	6.95	6.37	6.54	6.97

数据来源：万得；国家统计局；恒生中国。



政策目标与现实

	2023目标	2022实际	2022目标	2021实际	2021目标	2020实际	2020目标
实际GDP增速 (%)	5左右	3	5.5左右	8.4	6以上	2.3	无
CPI (%)	3	2	3	0.9	3	2.5	3.5
名义GDP增速 (%)	无	5.8	无	12.6	无	2.5	无
新增城镇就业人数 (百万)	12	12	11	12.7	11	11.9	9
城镇调查失业率 (%)	5.5	5.5	5.5	5.1	5.5	5.2	6
全国居民实际人均可支配收入 (%)	与经济增长基本同步	2.9	与经济增长基本同步	8.1	与国内生产总值增长基本同步	4.7	与经济增长基本同步
广义货币供应 M2 (%)	与名义经济增速基本匹配	11.8	与名义经济增速基本匹配	9	与名义经济增速基本匹配	10.1	明显高于2019年
社会融资规模存量 (%)	与名义经济增速基本匹配	9.6	与名义经济增速基本匹配	10.3	与名义经济增速基本匹配	13.3	明显高于2019年
赤字率 (%)	3	2.8	2.8	3.1	3.2	3.7	3.6
全国公共财政收支赤字 (万亿元)	无	5.7	无	3.6	无	3.8	3.8
全国公共财政支出预算 (万亿元)	无	26	无	25	无	24.7	无
地方政府专项债发行额 (万亿元)	3.8	4	3.65	3.6	3.7	3.8	3.8
减税降费 (万亿元)	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。	增值税留抵退税超2.4万亿元, 新增减税降费超1万亿元, 缓税缓费7500多亿元。	2.5	1.1	延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限; 将小规模纳税人增值税起征点从月销售额10万元提高至15万元。	2.6	2.5
粮食产量 (百万吨)	>650	686	>650	683	>650	670	无

数据来源: 政府工作报告; 恒生中国

两会看点

政府对于国民经济面临的困难有清楚的认识, 包括内需不足、民营经济预期不稳, 以及房地产相关的金融风险。因此, 宏观政策强调延续性, 思路向高质量发展转变, 并不单纯追求增速。在保证足够就业的前提下, 不会过度刺激。

两会制定的经济目标较为保守。2023年GDP增速目标定为“5%左右”, 高于先前大部分的市场预期。在国内消费自然反弹、财政适度扩张、出口下降不大的情况下, 该目标可以实现。由于出口和进口的增速从去年10月起均由正转负(美元计价), 且出口下降更快, 2023年可能出现贸易赤字。在2021-2022年, 贸易盈余对GDP增长的贡献率为20%。如果2023年贸易差额由正转负, 将会拉低经济增速, 并给人民币带来贬值压力。

宏观政策仍为财政主导。财政赤字率和地方政府债券安排均高于去年, 但上浮很小。会议未提及新的税费优惠政策。当前地方政府显性债务规模超过35万亿人民币, 绝对规模较高, 隐性债务增量将



会被严格限制。预期未来隐性债务将会与显性债务合并监管，避免债务频繁到期导致的财政资金周转困难。

货币政策以稳定国内物价和人民币汇率为目标，未提及去年提到的“保持流动性合理充裕”，也未提及“扩大新增贷款规模”。即使出口下行压力较大，央行也不希望通过提高宏观杠杆率来对冲外需。不久前，央行指出中国的实际利率“较为合适”，这意味着货币扩张将会相当克制。因为随着国内通胀水平升高，即使政策利率保持不变，实际利率也会进一步下降。因此降息降准尽管仍有可能，但预期有所削弱。

扩大内需需要提高消费。今年消费回升的主要动力是从低基数的自然反弹。当恢复性增长空间耗尽，后续消费增长将和收入增长预期同步。居民人均可支配收入从疫情前的 8.9% 下降到 2022 年的 2.9%，因此消费上升空间不大。实际消费可能在年底才能恢复至疫情前的水平。消费政策主要集中于新能源汽车和绿色家电等耐用品领域。

今年城镇新增就业的目标为 1200 万人，是有相关数据以来最高的。实际 GDP 增速在 2014、2015 和 2022 年没有达到两会制定的目标，然而就业目标每一年都超额完成。这体现了就业在政策中的最高优先级。今年的就业政策明显向高校毕业生倾斜。

产业政策强调科技创新和实体经济的数字化转型。制造业是发展实体经济的重点，主要产业项目包括高科技制造、高端装备、生物医药、新能源汽车、光伏和风电等新兴产业。服务业方面，也强调服务于工业的生产性服务业，包括研发设计、现代物流、检验检测等高附加值服务。数字经济代表了高质量发展的转型方向，实体经济的数字化转型将是长期增长的主要来源。

防范金融风险仍是重点。风险主要集中在两个领域，一是房地产，二是地方政府债务。针对房地产风险，政府强调化解优质头部房企风险，预防城投债违约。这意味着头部房企去杠杆仍将持续，以防止风险在金融系统蔓延。“房住不炒”的基调不会改变。



免责声明

本文件由恒生银行（中国）有限公司（“恒生中国”）发布。本文所载信息乃基于恒生中国认为可靠的资料来源，但该等资料来源未经独立核证。并且，本文包含的预测及意见只作为一般的市场评论，仅供参考。该等预测及意见为恒生中国或撰写本文件的（一位或多位）投资顾问于本文件刊发时的意见，可作修改而毋须另行通知。本文件并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为有关投资于本文提及的任何证券或投资产品的投资建议，要约、要约邀请或推荐。

关于本文所含信息、预测或意见的公平性、准确性、完整性或正确性，以及任何该等预测或意见所依赖的基础，恒生中国不作任何明示或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生中国亦不会就任何人使用或依赖本文所载任何该等信息、预测或意见而承担任何责任。阁下须自行评估本文所载信息、预测或意见的相关性、准确性及充足性，且如阁下认为必要或恰当，阁下可为该等评估开展相关独立调查。

恒生中国及其关联公司可能自营、承销本文提及的全部或任何证券和/或投资产品，或已经就此等交易建立头寸。恒生中国及其关联公司亦可能因进行本文提及的全部或部分证券和/或投资产品赚取佣金或费用。

本文提及的证券或投资产品可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的任何特定投资目标、财务状况或其他需要。在作出任何投资决定前，阁下须基于自身的投资目标、财务状况及特定需要而作出投资决定，如有需要，阁下应于作出任何投资前咨询阁下的专业顾问。

投资有风险。阁下应当注意投资价值可能向上或向下波动，且投资过去的表现不代表其未来表现。本文并不旨在识别相关证券或投资产品涉及的所有风险。

©版权[2023]「恒生中国」保留所有权利。未经「恒生中国」事先书面许可，不得将本文件之任何部分复制、储存于检索系统，或以任何形式或途径（包括电子、机械、复印、录制或其他）传送。