



七个要点+七大方向 ——2023 年《政府工作报告》解读

策略点评

日期： 2023.03.08

分析师 朱冰倩

登记编码：S0950521080001

☎：13761213835

✉：zhubingqian@wkzq.com.cn

联系人 张泽恩

☎：15927409308

✉：zhangzeen@wkzq.com.cn

相关研究

- 《“安全”+“发展”——中国市场未来底层投资逻辑》(2021/09/02)
- 《“叠叶与高节，俱从毫末生”——中国的未来之种业振兴》(2021/10/11)
- 《“安全”——强国之基——中央政治局会议点评》(2021/11/25)
- 《以“稳”为主、灵活精准——央行全面降准点评》(2021/12/07)
- 《柳暗花明，坚定看好后期 A 股表现》(2022/02/09)
- 《“安全”为本、“自主可控”——从俄乌冲突探寻中国市场投资方向》(2022/03/13)
- 《“逆全球化”趋势下的必选项——“国防安全”》(2022/07/04)
- 《“保持定力”、“全力以赴”——7 月政治局会议点评》(2022/07/29)
- 《时来易失，趁机在速——“三因素”共振，坚定看好 A 股市场》(2022/12/05)
- 《“稳中求进”、四个“统筹”——12 月中央经济工作会议点评》(2022/12/18)

事件描述

2023 年 3 月 5 日，李克强总理在十四届全国人大一次会议上作《政府工作报告》，提出今年中国发展预期目标，布置政府重点工作。

事件点评

2023 年的政府工作报告内容构成与以往有些许变化，其将大量篇章用于前 5 年的工作回顾总结，而压缩了今年政府工作安排的內容，主要鉴于今年是换届之年，政策端建议关注“两会”后新总理答记者问以及 3 月 15 日公布的 1-2 月中国经济数据情况。

发展目标：谨慎、精准、提效。（1）**稳增长**：GDP 目标 5.0% 左右，谨慎不代表消极。考虑主要为应对外部环境不确定性风险而预留一定空间，体现中央政府的谨慎态度。（2）**稳就业**：提升新增就业人数，边际放松失业率目标，青年就业是关键。（3）**稳物价**：维持 3% 通胀目标。（4）**财政政策**：积极、加力提效。目标赤字率由 2.8% 提升至 3%，地方政府专项债规模也由 3.65 万亿提升至 3.8 万亿，今年财政政策将继续发力，且力度有望提升，我们预计拉动投资、扩内需将成为财政工作重点方向。（5）**货币政策**：稳健、精准有力。报告描述由去年的“灵活适度”转变为“精准有力”，力度要求有所降低。（6）**粮食安全**：维持民生稳定的关键。（7）**产业政策**：发展和安全；**科技政策**：自立自强。

工作重点：扩内需、数字经济、国企改革、防风险。（1）**扩内需**：推动消费、增加收入、带动投资。这是近几年来“扩内需”首次被放在第一章，体现出今年“扩内需”的重要性。（2）**加快建设现代化产业体系**：自主可控、数字经济。我们预计未来几年数字经济将获得政府大力扶持，更多政策将陆续出台，数字经济预计也将成为未来中国经济新的增长点。（3）**两个毫不动摇**：国企改革、支持民企。（4）**对外开放**：吸引利用外资。（5）**防风险**：金融风险、地方政府债务风险、房地产风险。（6）**农业**：种业振兴。（7）**资源安全**：保供、绿色能源。

历次“两会”后 A 股市场表现。我们梳理了过去十年“两会”后不同时点 A 股宽基指数和行业表现。历史来看，“两会”召开后 7 天内，A 股市场表现较差，而随着“两会”结束，A 股市场表现会有所改善。大部分宽基指数在“两会”期间上涨概率高于 50%。行业来看，过去十年 A 股行业变现的日历效应也是十分显著。近几年“两会”主题逐步由之前的“供给侧改革”转变为“稳增长”，进一步提升了对消费、基建等“稳增长”发力点的政策支持，“两会”后相关板块明显表现占优。

投资建议。我们建议投资者重点关注以下六大投资机会：（1）扩大内需、防疫优化相关消费板块：新能源汽车、家电家具、服务型消费；（2）国企改革主线的“大蓝筹”：以“大”为美，蓝筹为“王”，主要包括国企估值修复相关“蓝筹股”；（3）数字经济板块：“大智云移物链融”、信创、数据网络安全；（4）高端制造板块：人工智能、量子计算、半导体芯片、航空航天装备、高端医疗设备；（5）有色金属板块：黄金等；（6）军工板块：军工新材料、军用信息化相关。

风险提示： 1、全球地缘政治风险严重加剧；2、疫情再度大面积爆发；3、中国经济政策力度不及预期；4、海外经济衰退超预期。

作为每年最重要的中央会议，“两会”历来发挥着总结过去、计划未来的承前启后作用。作为二十大之后首个“两会”会议，此次会议对未来五年的政策导向都具有重要的指导性意义。

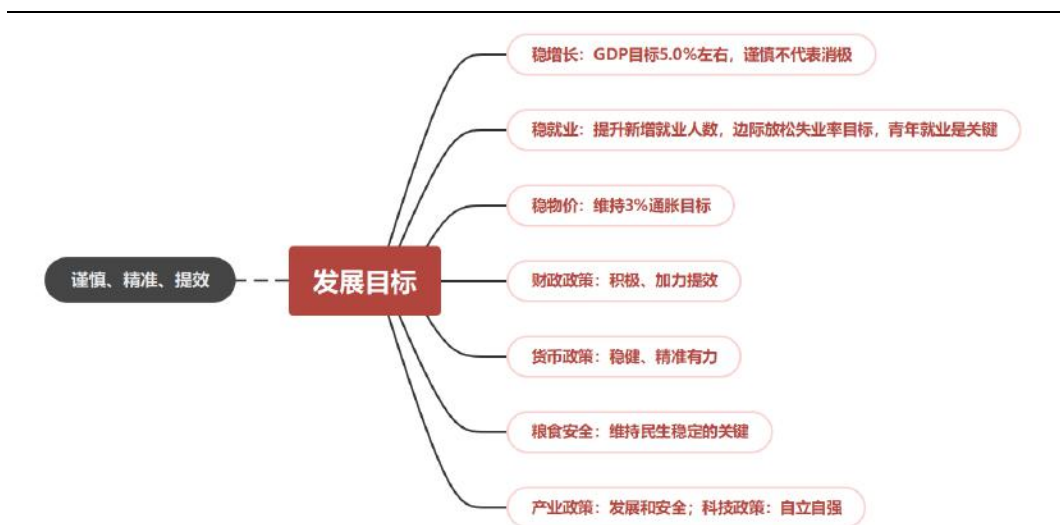
整体来看，2023 年的政府工作报告内容构成与以往有些许变化，其将大量篇章用于过去五年的工作回顾总结，而压缩了今年政府工作安排的内容。我们认为主要有以下两点原因：

首先，过去五年不管对中国还是全球都可谓“多灾多难”，从 2018 年的中美贸易摩擦，到 2020 年新冠疫情爆发对全球经济和供应链造成极大冲击，以及自 2022 年初持续至今的俄乌冲突等，过去 5 年挑战“接踵而至”。而随着 2022 年底防疫政策优化，中国经济有望在今年迎来复苏，在这一时点上，中央对过去五年进行一次较大篇幅的回顾，既能总结学习历史经验，也使我们清醒认识到，当前的国际形势依然纷繁复杂，谨慎、精准、提效将是目前形势下制定 2023 年发展目标的最优方向。

其次，2023 年是政府换届之年，当前时点正处于新旧领导班子交接之际，参考过去，“两会”闭幕后新一届国务院总理将要会见中外记者并答记者问，该时点可作为新的政策观察窗口。同时，即将于 3 月 15 日公布的 1-2 月中国经济数据也将对过去几个月的政策成效及后续政策出台提供重要指引。

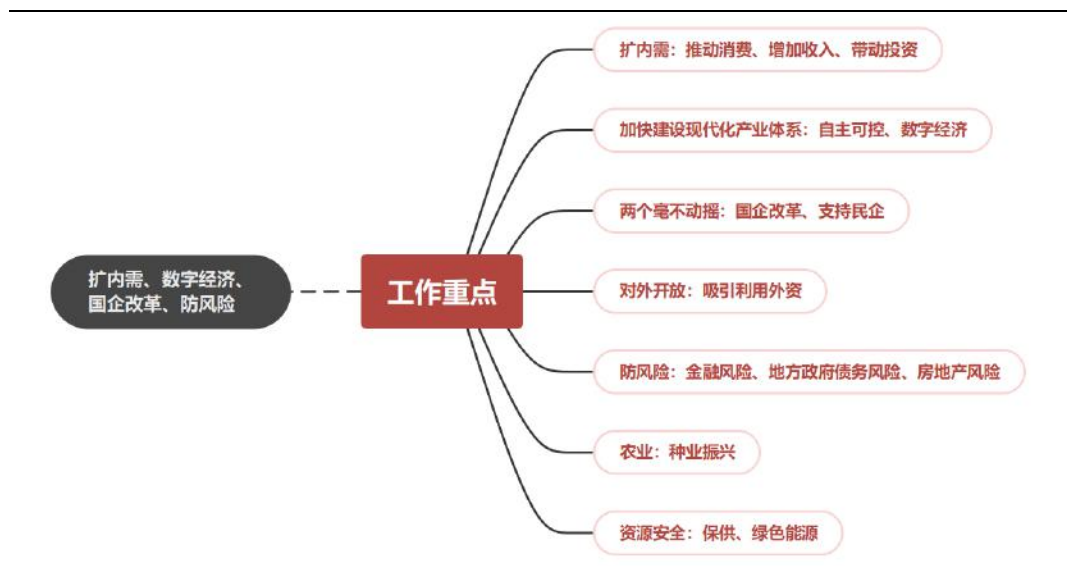
尽管针对 2023 年政府工作安排的内容字数减少，但文字所含信息并没有大幅度删减。反之，我们认为，中央政府删繁就简后所表达的内容应是当前政府工作安排的重中之重，值得特别关注。

图表 1：2023 年政府工作发展预期目标：七个要点



资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

图表 2：2023 年政府工作重点：七大方向



资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

一、发展目标：谨慎、精准、提效

此次中央制定的发展预期目标可以用“谨慎”、“精准”、“提效”三个词来概括，重点以“稳增长”、“稳就业”、“稳物价”为核心，货币政策精准有力，财政政策加力提效，产业政策围绕发展和安全，科技政策重视自立自强。

图表 3：历年中国政府工作报告重点指标对比

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
主要目标	实际 GDP 增速 (%)	5.0 左右	≈5.5	>6	-	6-6.5	6.5
	单位 GDP 能耗 (%)	继续下降	统筹考核，并留有适当弹性	3	继续下降	3	>3
	CPI 同比 (%)	3	3	3	3.5	3	3
	城镇新增就业人数 (万人)	1200 左右	>1100	>1100	>900	>1100	>1100
	城镇调查失业率 (%)	≈5.5	<5.5	≈5.5	6	5.5	<5.5
	城镇登记失业率 (%)	-	-	-	5.5	<4.5	<4.5
	国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
	进出口	促稳提质	保稳提质	量稳质升	保稳提质	稳中提质	稳中向好
	粮食产量 (万亿斤)	>1.3	>1.3	>1.3	-	-	-
财政政策	宏观杠杆率		基本稳定	基本稳定	-	基本稳定	基本稳定
	定调	积极、加力提效	积极、更加精准、可持续	积极、增效持续	积极、更加积极有为	积极、加力提效	积极、取向不变
	赤字率 (%)	3	2.8	3.2	>3.6	2.8	2.6
	财政赤字 (万亿)	-	-	-	3.76	2.76	2.38
	中央赤字 (万亿)	-	-	-	1.83	1.83	1.55
	地方赤字 (万亿)	未提特别国债	未提特别国债	无特别国债	1.93+1 万亿特别国债	0.93	0.83
	财政支出 (万亿)	-	-	-	-	>23	21

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

图表 3：历年中国政府工作报告重点指标对比（续...）

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
货币 政策	地方专项债 (万亿)	3.8	3.65	3.65	3.75	2.15	1.35
	定调	稳健、精准有力	稳健、灵活适度	稳健、更加灵活合理适度	稳健、更加灵活适度	稳健、松紧适度	稳健中性
	M2 同比 (%)	与 GDP 名义 增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	增速明显高于 去年	与 GDP 名义 增速相匹配	合理增长
	社融余额同 比 (%)	与 GDP 名义 增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	与 GDP 名义增速相匹配	增速明显高于 去年	与 GDP 名义 增速相匹配	合理增长
减税 降费	税负减少 (亿)	"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。"	"全年退税减税约 2.5 万亿 对小微企业年应纳税所得 额 100 万元至 300 万元部 分，再减半征收企业所得 税"	"将小规模纳税人增值税起 征点从月销售额 10 万元 提高到 15 万元 小微企业和个体工商户年 应纳税所得额不到 100 万 元的部分，在现行优惠政 策基础上，再减半征收所 得税"	>25000	20000	>8000
	非税负担减 少 (亿)						>3000
房地 产	棚改 (万 套)	-	-	-	-	620	580
	旧城改造	-	再开工改造一批	530	700	352	-
	房地产税	-	-	-	-	稳步推进房 地产税立法	稳步推进 房地产税 立法
基建	中央预算内 投资 (亿)	-	6400	6100	6000	5776	5376
	铁路投资 (亿)	-	适度超前开展重大基础设 施建设，精准有效推进交 通、水利、物流、能源、 新型基础设施、民生等领 域重大基础设施项目建设	-	总规模未公 布，新增国家 铁路建设资本 金 1000 亿元	8000	7320
	公路水运投 资 (亿)	-		-	-	18000	18000
	水利在建投 资 (亿)	加强农田水利 基础设施建设		-	-	再开工一批	10000

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

1、稳增长：GDP 目标 5.0%左右，谨慎不代表消极

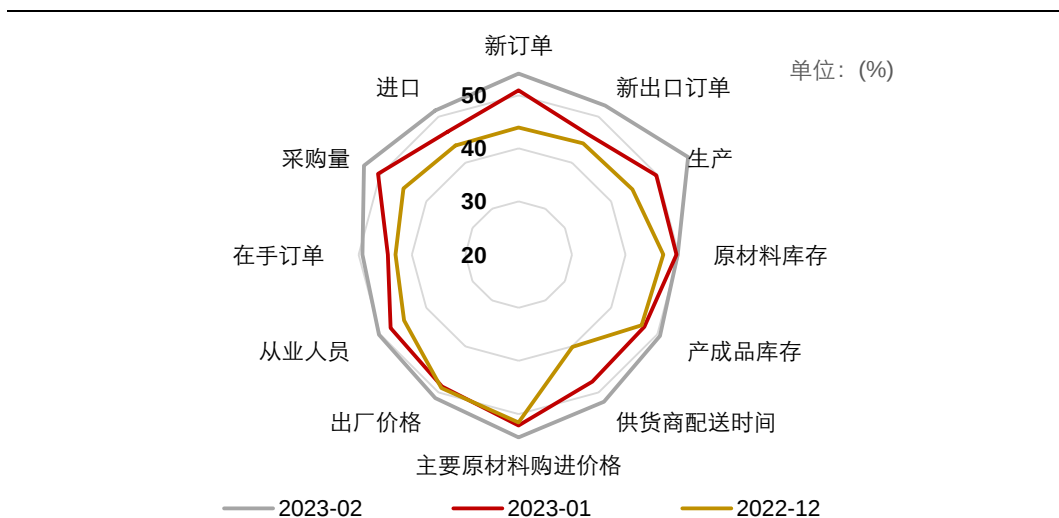
《报告》提出：国内生产总值增长 5%左右。

点评：2023 年“两会”中央设定 GDP 增速目标为 5%左右，低于去年 5.5%的水平。我们认为，政府所制定的 5%左右的 GDP 增长目标更多是为应对外部环境不确定性风险而预留一定空间，体现了中央政府的谨慎态度。目前来说，俄乌冲突仍在持续且并未出现好转迹象，而中美竞争博弈不断加剧，3 月 2 日美国商务部再次宣布将 28 家中国大陆实体列入出口管制“实体清单”，可以看到美国对华的科技封锁愈演愈烈，这些也是我们在 2023 年必须高度重视的可能对中国经济发展产生影响的地缘政治风险因素。

从实现难度来看，我们认为 5%并不难达到。首先，2023 年中国经济增长将迎来多个正向边际变化，随着防疫优化政策逐步完善，2023 年中国经济有望迎来全面复苏，这从最新的 PMI 数据也可见端倪，2 月 PMI 创下近 11 年来最高月度增幅，制造业、服务业和建筑业活动的衡量指标均出现明显反弹。其次，美联储加息进程也有望在 2023 年结束，这将有利于资本回流中国，紧缩政策走向末端也有助于缓解美国经济衰退风险，降低外需可能显著

下滑对中国出口造成的严重拖累。在上述双重因素影响下，叠加 2022 年的低基数，在不发生严重黑天鹅风险事件的情况下，我们认为 2023 年中国 GDP 增速 5% 的目标不难实现。

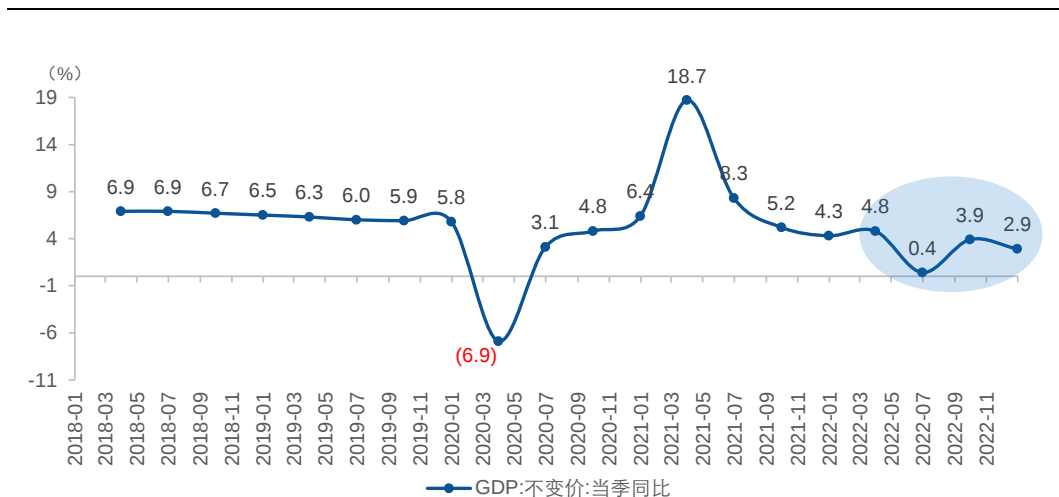
图表 4：2023 年 2 月制造业景气度大幅回暖



资料来源：Wind，五矿证券研究所

回顾去年，受疫情影响，2022 年中国 GDP 增速为 3.0%，虽超欧美等国，但仍远未达到去年“两会”制定的 5.5% 的目标，其中四个季度 GDP 增速分别为 4.8%、0.4%、3.9% 和 2.9%。整体来看，受年内两波新冠疫情影响，2022 年中国 GDP 增速呈“W”型分布。2022 年 3 月上旬的第一波疫情爆发使得全国部分大中城市实行静态管理，生产活动停滞，因此二季度 GDP 增速大幅下滑。而 2022 年 10 月后全国第二波疫情爆发叠加之后防疫优化引发的用工荒，四季度 GDP 增速也出现小幅下滑。

图表 5：2022 年中国 GDP 增速呈“W”分布



资料来源：Wind，五矿证券研究所

2、稳就业：提升新增就业人数，边际放松失业率目标，青年就业是关键

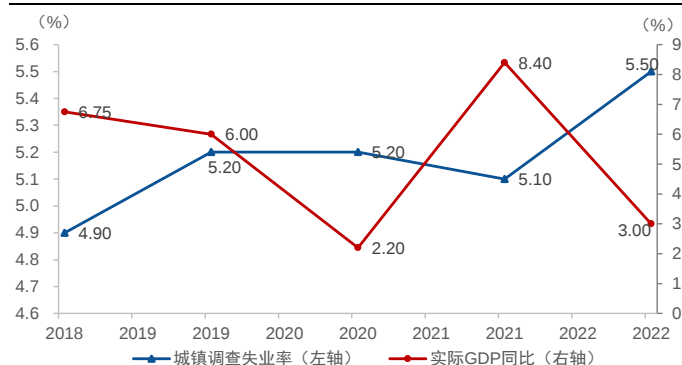
《报告》提出：城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5% 左右。

点评：2023 年“两会”调升城镇新增就业人数目标，由去年的 1100 万人提升至 1200 万人，这是自 2019 年以来中央首次提升就业人数目标，而城镇调查失业率目标则由去年的 5.5% 以下略微放松至 5.5% 左右。2022 年全年中国城镇新增就业 1206 万人，虽比上年少增 63 万人，但已达到 1100 万人的全年目标。2022 年全年全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，年末全国城镇调查失业率为 5.5%，略不及目标。

我们认为，此次就业人数目标的提升主要是因为社会劳动力基数提升。根据教育部数据，2023 届全国普通高校毕业生规模预计达 1158 万人，较去年创纪录的 1076 万人进一步增加 82 万人，因此若要保持 2023 年失业率仍处于 5.5% 左右的水平，势必需要提升就业人数目标。而失业率目标的边际放松则主要与经济增速一致性相关，2023 年 GDP 增速目标略有下降，则失业率目标的边际放松也是情理之中。

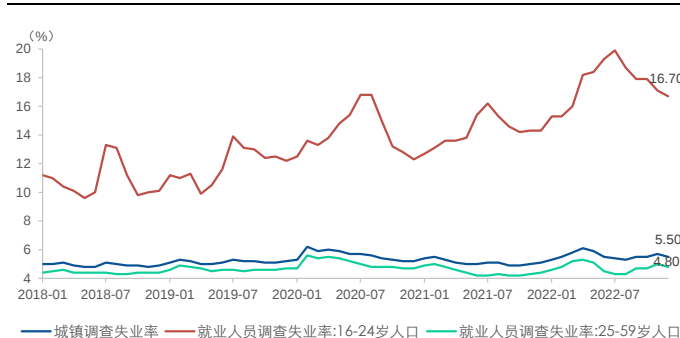
失业率与经济发展呈反向关系，在经济不景气背景下，公司多会下调产能目标，劳动力需求下降，甚至裁员节约成本，进而导致失业率提升。因此，维持失业率在较低水准也是经济“稳增长”的必要手段之一。

图表 6：失业率与 GDP 呈明显反向关系



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 7：目前中国青年失业率较高

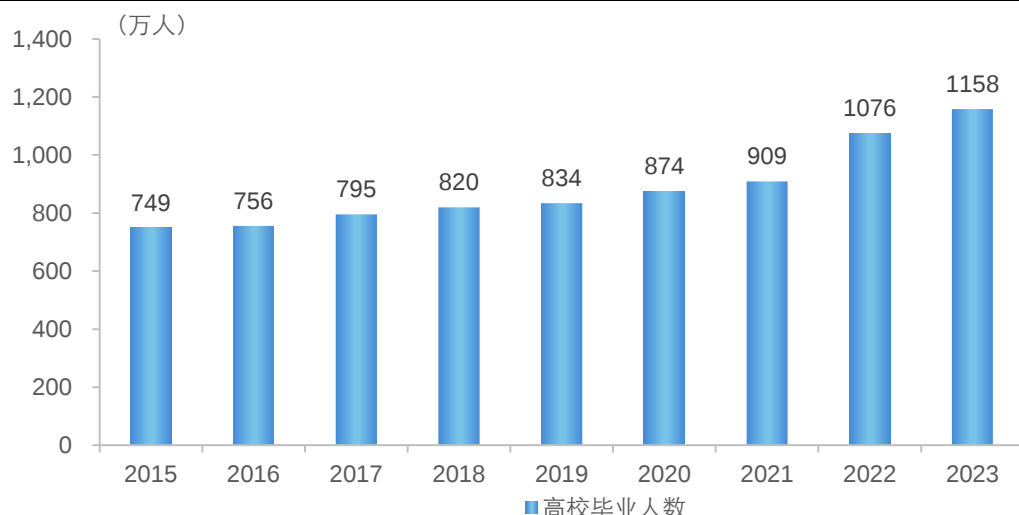


资料来源：Wind，五矿证券研究所

《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，切实保障好基本民生。

点评：目前，中国就业结构性失衡的问题仍然突出。根据统计局数据，中国青年失业率远远高于平均失业率，2022 年年中该数据一度逼近 20%，原因之一在于青年群体初次进入劳动力市场，普遍面临摩擦性失业困境，而更主要的原因在于高校毕业生人数持续创新高，而经济不景气导致岗位供给数量减少。相比于青年，25-59 岁就业主体人群就业态势较为平稳。

图表 8：高校毕业生逐年提升



资料来源：教育部，五矿证券研究所

我们认为，控制中国失业率处于较低水平的关键在于降低青年失业率，高校毕业生是青年劳动力的最大组成部分，且是中国就业市场的增量体现。因此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将是中央政府“稳就业”的关键。

3、稳物价：维持 3% 通胀目标

《报告》提出：居民消费价格涨幅 3% 左右；居民收入增长与经济增长基本同步。

点评：3% 的通货膨胀率目标与前几年保持一致。2022 年，受全球供应链紧缩叠加俄乌危机等地缘冲突危机影响，欧美等国通胀皆达 40 年历史高位。因此中国通货膨胀率也在上半年受输入性通胀及猪周期叠加影响缓慢上涨，并在 9 月达至高点 2.8% 后逐步下滑，全年未达 3% 红线。这也主要得益于中国政府一直以来所推行的适度宽松的货币政策，坚决避免“大水漫灌”。

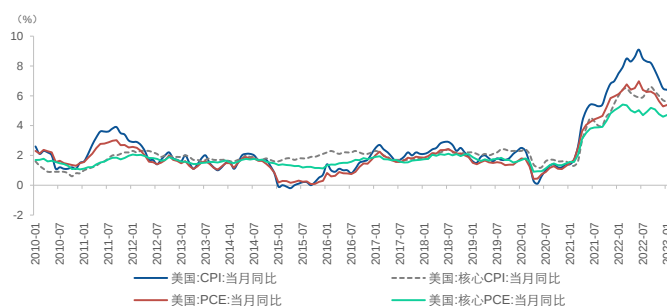
我们认为，2023 年中国 CPI 可能将适度上行，但整体可控。根据统计局数据，2023 年 1 月 CPI 同比增长 2.1%，较前值小幅提升 0.3 个百分点，环比提升 0.8%，其主要是受食品项价格提升的拉动，食品项 CPI 同比增速大幅提升至 6.2%，原因更多是受春节错位影响而非输入性通胀。非食品项同比增速则为 1.2%，仍处于较低区间，主要因为防疫优化后居民消费场景尚未完全修复，叠加房地产景气度仍较低，衣着、住房以及生活用品环比价格皆小幅下滑。PPI 方面，1 月 PPI 同比下滑 0.8%，环比小幅下滑 0.4%，PPIRM 同比小幅提升 0.1%，环比下滑 0.7%，大宗商品价格维持低位叠加市场需求不振使得制造业整体表现仍较为低迷。可以看到，当前中国通胀水平整体仍保持温和。我们认为，未来猪肉价格在中央调控作用下涨价幅度可能受限，但仍需警惕消费复苏后核心通胀提高以及俄乌危机等国际地缘政治风险加剧可能导致的欧美输入性通胀对国内价格的影响。

图表 9：2022 年欧日英通货膨胀率达历史高位



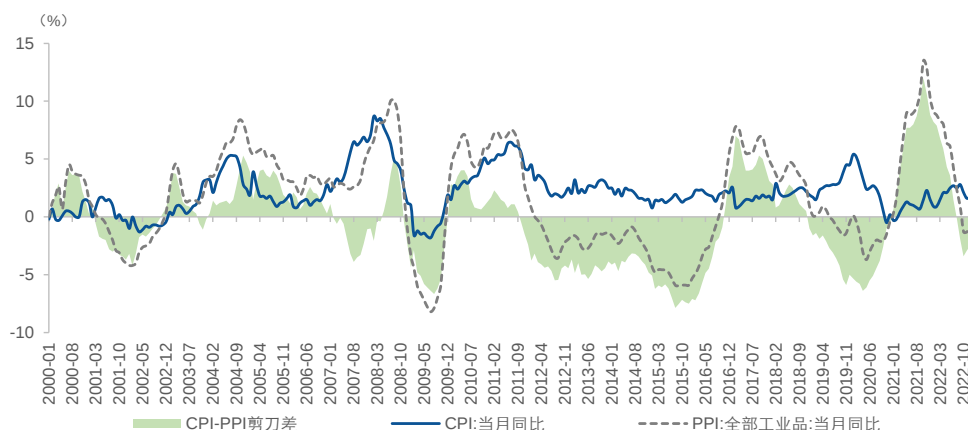
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10：2022 年美国通货膨胀率达历史高位



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11：2022 年中国通胀整体较为平稳



资料来源：Wind，五矿证券研究所

4、财政政策：积极、加力提效

《报告》提出：积极的财政政策要加力提效。赤字率拟按 3%安排。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。政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。

点评：今年中央对财政政策要求的描述由去年的“更加精准可持续”修改为“加力提效”，目标赤字率也由去年的 2.8%提升至 3%，如果按照 2022 年 121 万亿的 GDP 总量来算，3.0%的赤字率意味着约 3.63 万亿的债务规模，较去年目标提升了近 6000 亿。地方政府专项债规模也由去年的 3.65 万亿提升至今年的 3.8 万亿，均表明今年中央在财政政策会继续发力，且力度有望提升。

在减税降费方面，今年政府工作报告没有提出具体目标，而是“该延续的延续，该优化的优化”，说明近几年的减税降费操作效果显著，但也加大了政府财政压力，因此减税规模可能会有所缩小，在结构上则会有所优化。

随着减税支出的降低，叠加今年防疫支出预计将大幅削减，财政支出需要明显减小，而在整体的财政支出预算仍有扩大的情况下，我们认为这预示着今年政府将把更多的财政资源放在拉动投资上，扩内需也将成为财政领域的重点工作。

图表 12：政府预期赤字率继续提升



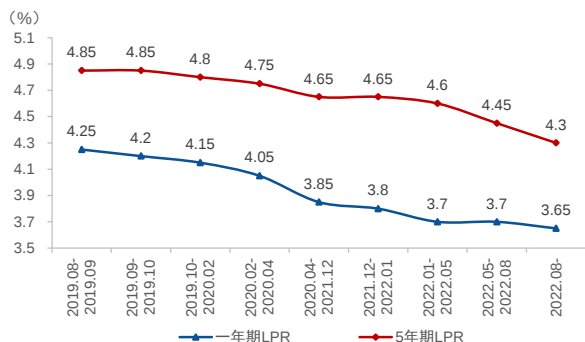
资料来源：Wind，五矿证券研究所

5、货币政策：稳健、精准有力

《报告》提出：稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

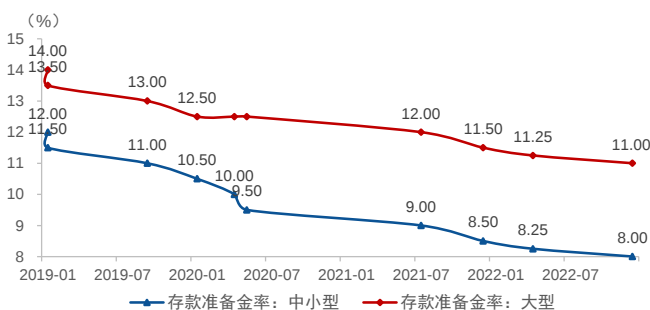
点评：今年货币政策的描述由去年的“灵活适度”转变为“精准有力”，力度要求有所降低。2022 年，在以“稳”为主的主基调下，央行已经加大了稳健货币政策实施力度，具体表现为在“降息”方面下调了 OMO 与 MLF 中标利率，累计降幅达 0.2 个百分点；LPR 利率连续三次下调，年内累计下调 1 年期 LPR15 个基点，下调 5 年期 LPR35 个基点；企业贷款利率降至 4.05%，创历史新低，大幅降低了实体经济的融资成本。在“降准”方面，4 月和 12 月分别降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，年内共调降 0.5 个百分点，释放长期资金超万亿。因此，今年在美联储仍在继续加息，且可能在一段时间内维持超 5% 的超高利率水平的大背景下，中国实行宽松货币政策会受到一定程度的掣肘，操作空间受到限制。

图表 13：2022 年央行连续 3 次下调 LPR



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 14：2022 年年内央行降准 50 基点



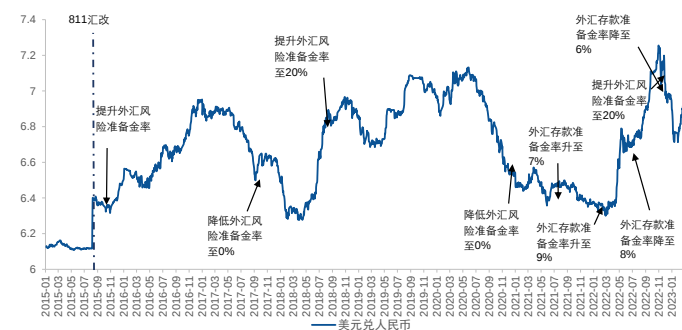
资料来源：Wind，五矿证券研究所

另一方面，较为宽松的货币政策也使得社会流动性较为宽裕，2022 年年末广义货币供应量 (M2) 余额 266.4 万亿元，比上年末增长 11.8%，同比增速处于较高水平。但 2022 年年末社会融资规模存量则达 344.2 万亿元，按可比口径计算，较上年末增长 9.6%，M2 增速

和社融增速均超过了当年的经济增速水平。但 M2 和社融持续负剪刀差也表明宽货币向宽信用传导不畅，大量流动性淤积于银行体系。因此我们预计，今年央行在流动性释放方面力度可能有所降低，去年较高的 M2 增速可能难以维持。

人民币汇率政策方面，今年政府工作报告继续提出保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。2022 年，受美联储连续大幅加息叠加地缘政治因素影响，美元表现强势。另一方面，中美货币政策出现背离，这也使中美利差迅速归零并转负，大量外资回流美国，进而导致人民币相对美元出现明显贬值。面对人民币贬值危机，央行运用多项“稳汇率”工具，多次下调金融机构外汇存款准备金率和上调远期售汇业务的外汇风险准备金率。在央行多种措施并行的影响下，人民币汇率 2022 年在 7.20 低位附近获得明显支撑，逐步回升至 6.8-7.0 区间窄幅波动。

图表 15：汇率“工具箱”对汇率长期影响有限



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 16：美元指数与美元兑人民币汇率



资料来源：Wind，五矿证券研究所

但根据历史效果来看，无论是提高外汇风险准备金率还是降低外汇存款准备金率都只能短期减缓汇率贬值，汇率的长期变化趋势仍取决于国家经济形势以及海外加息进程等一系列宏观因素。2023 年，随着中国经济基本面逐步复苏，且美联储加息进程即将结束，我们预计人民币兑美元汇率将略有升值，且将在一定区间内基本保持稳定。

6、粮食安全：维持民生稳定的关键

《报告》提出：粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；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。

点评：2021 年开始，粮食产量作为新的预期目标出现在“两会”报告中，且目标水平一直维持在 1.3 万亿斤以上，表明在当前“逆全球化”愈演愈烈的形势下，粮食安全再度成为维持社会民生稳定的重点。另一方面，相比往年单位 GDP 能耗降低 3% 左右的目标而言，今年的目标仅是“继续下降”，而未提出具体指标。究其原因，我们认为主要由于在当前疫后修复的背景下，“稳增长”是中国当下首要任务，由于现阶段传统能源的运用对经济增长仍能起到至关重要的拉动作用，因此在当前情况下绿色能源革命可能要为经济复苏做出略微让步。同时，没有提出具体指标也为政府工作预留了一定弹性。

7、产业政策：发展和安全；科技政策：自立自强

《报告》提出：产业政策要发展和安全并举。促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。科技政策要聚焦自立自强。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。

点评：产业政策和科技政策今年由工作重点环节提前至发展预期目标环节，重要性提升但内容无重大变化。安全与发展仍是产业政策的主线。在《“安全”+“发展”——中国市场未来底层投资逻辑》中，我们曾提出随着一系列黑天鹅事件出现，全球局势进一步动荡，中国当前正经历世界百年未有之大变局。在这一特殊背景下，“安全”与“发展”将被提升至战略性新高度。在去年召开的“二十大”会议中，习近平总书记在讲话中也三次提到“统筹安全与发展”。

而在产业政策中，“安全”主要指确保制造业产业链供应链安全，“发展”则主要指制造业的高质量发展，主要体现在核心技术要自主可控，加快国产替代进程。具体要求和指标在第二部分政府重点工作任务中也有所表述。

二、工作重点：扩内需、数字经济、国企改革、防风险

2023 年政府重点工作共有七大方向值得关注，相较去年内容有所减少，且结构也有所调整。相较于去年报告，我们认为主要有以下变化：

首先，“着力扩大国内需求”被提至政府重点工作的首要位置，表明了“扩内需”是今年政府工作的重中之重。

其次，“加快建设现代化产业体系”重要性有所提升，其中自主可控、数字经济是重点。今年 2 月末发布的《数字中国建设整体布局规划》，也预示着数字经济将成为未来中国经济新的重要增长点。

其三，“两个毫不动摇”作为章节标题出现，国企改革以及支持民企发展被再次强调，尤其是国企改革内容增多，中国特色国有企业概念被再次提出。

最后，“防风险”，此次报告提及了金融风险、地方政府债务风险和房地产风险这三项重点风险，这也是在疫后现阶段中国面临的一大问题，“防风险”也是底线，重要性不言而喻。

总体来看，我们认为今年政府工作重点可以用“扩内需”、“数字经济”、“国企改革”和“防风险”四个词来概括。

图表 17：过去 5 年政府重点工作表述

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
涉及产业重点	整体	内容整体减少， 扩大内需 章节被放入首要位置，“ 两个毫不动摇 ”作为章节标题出现，“ 有效防范化解重大经济金融风险 ”单成一章， 对外开放 章节提前，首次提出 有效防范化解优质头部房企风险 ，提出 国家安全观	深化改革从稳市场章节脱离单独成章，提出建设 全国统一大市场 。 数字经济 首次脱离制造业转型单独成段，首次提出 网络安全 ，基建投资适度超前， 维护产业链供应链安全稳定 成为制造业关键，环保强调“ 先立后破 ”	再次新增环保章节，并首次提出 碳达峰、碳中和 要求，提出增强产业链供应链自主可控能力要求，加大制造业扶持力度， 家电消费 首次被提出	整体任务数量简化，但内容不减。创新章节纳入激发市场主体活力章节，区域发展、城镇化、环保均纳入第五章节（实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变），首次提出能源安全， 5G 概念 提出	经济发展 代替供给侧改革成为首要任务，新增“激发市场活力，优化营商环境”章节，重点领域改革章节推后，环保章节替换“三大攻坚战”，首次提出加快 养老和婴幼儿照顾 服务发展
	科技	加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升 高端化、智能化、绿色化 水平。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系。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	促进数字经济发展。推进 5G 规模化应用， 促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村 。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业， 培育数据要素市场	加大 5G 网络 和千兆光网建设力度，丰富应用场景。加强 网络安全、数据安全和个人信息保护 。统筹新兴产业布局	发展 研发设计、现代物流、检验检测认证 等生产性服务业，电商网购、在线服务等要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势，发展平台经济、共享经济	深化大数据、人工智能等研发应用，培育新一代信息技术、 高端装备 、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群，壮大数字经济。促进 平台经济 、推进“ 互联网+ ”，改造提升 远程教育、远程医疗网络
	金融	深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险， 防范化解地方政府债务风险 ，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量	完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制	稳步推进 注册制改革 ，完善常态化退市机制， 加强债券市场建设，拓展市场主体融资渠道，强化金融控股公司和金融科技监管	改革创业板并试点注册制 ，发展多层次资本市场。强化保险保障功能。支持企业 扩大债券融资，金融机构与贷款企业共生共荣	改革完善 货币信贷投放机制，提高直接融资特别是股权融资比重。增强保险业风险保障功能
	房地产	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	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， 稳地价、稳房价、稳预期 。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给	深入推进新型城镇化。发挥中心城市和城市群综合带动作用，培育产业、增加就业。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展	更好解决群众住房问题，落实城市主体责任， 改革完善住房市场体系和保障体系 ，促进房地产市场平稳健康发展，继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求
	基建	政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，加快实施“十四五”重大工程， 实施城市更新行动 ，促进区域优势互补、各展其长，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	适度超前开展基础设施投资 ，建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造， 政府投资更多向民生项目倾斜	推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展 现代物流体系	加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用 ，建设数据中心，增加 充电桩、换电站 等设施	加大城际交通、 物流、市政、灾害防治 、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设，吸引更多民间资本参与重点领域项目建设

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

图表 17：过去 5 年政府重点工作表述（续）

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
涉及产业重点	工业	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。 加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产	加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程，维护产业链供应链安全稳定。 实施国家战略性新兴产业集群工程， 着力培育“专精特新”企业	对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额，提高制造业贷款比重，扩大制造业设备更新和技术改造投资。增强产业链供应链自主可控能力，发展工业互联网	支持制造业高质量发展。大幅增加制造业中长期贷款。 发展工业互联网，推进智能制造，培育新兴产业集群	促进先进制造业和现代服务业融合发展，加快建设制造强国。打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能
	消费	把恢复和扩大消费摆在优先位置。 多渠道增加城乡居民收入。稳定 大宗消费 推动生活服务消费恢复	继续支持新能源汽车消费， 鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。 加大社区养老、托幼等配套设施建设力度，促进家政服务业提质扩容， 促进家政服务业提质扩容	稳定增加汽车、 家电 等大宗消费，增加 停车场、充电桩、换电站 等设施，加快建设 动力电池回收利用体系。 发展健康、文化、旅游、体育等服务消费，运用好“互联网+”，引导 平台企业 合理降低商户服务费	支持 餐饮、商场、文化、旅游、家政 等生活服务业恢复发展，促进汽车消费，发展养老、托幼服务，发展大健康产业	要大力发展 养老特别是社区养老服务业 ，加快发展多种形式的 婴幼儿照护服务 ，发展全域旅游，壮大旅游产业。稳定汽车消费，继续执行新能源汽车购置优惠政策，支持电商和快递发展
	农业	稳定粮食播种面积，抓好油料生产，加强农田水利和高标准农田等基础设施建设。深入实施种业振兴行动。强化农业科技和装备支撑，国家关于 土地承包期再延长 30 年 的政策，务必通过细致工作落实到位	促进大豆和油料增产， 加快推进种业振兴 ，加强农业科技攻关和推广应用，提高农机装备水平	保障粮食安全的关键是 种子和耕地。 要加强种质资源保护利用和优良品种选育推广，多措并举 扩大油料生产	稳定粮食播种面积和产量，提高复种指数， 提高稻谷最低收购价，支持大豆等油料生产 ，培育推广优良品种	大力发展现代种业，推进 农业全程机械化 ，培育 家庭农场、农民合作社 等新型经营主体，扶持主产区发展 农产品精深加工
	国企	深化国资国企改革，提高国企核心竞争力，坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系， 完善中国特色国有企业现代公司治理	完成国企改革三年行动任务，加快国有经济布局优化和结构调整，促进国企聚焦主责主业、 提升产业链供应链支撑和带动能力	深入实施 国企改革三年行动，做强做优做大国有资本和国有企业	提升国资国企改革成效。 实施国企改革三年行动。基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题。 国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力	促进 国有资产保值增值 ，建立 职业经理人等制度 。依法 处置“僵尸企业” 。深化电力、油气、铁路等领域改革， 自然垄断行业 要根据不同行业特点实行网运分开
	民企	依法保护民营企业产权和企业权益，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大，支持中小微企业和个体工商户发展	落实支持民营经济发展的政策措施， 鼓励引导民营企业改革创新 ，构建亲清政商关系	破除制约民营企业发展的各种壁垒。健全防范和化解拖欠中小企业账款长效机制，国家支持 平台企业 创新发展、增强国际竞争力	保障民营企业平等获取生产要素和政策支持， 清理废除与企业性质挂钩的不合理规定。限期完成清偿政府机构、国有企业拖欠民营和中小企业款项的任务	坚持“两个毫不动摇”，按照竞争中性和要素获取、 准入许可、经营运行、政府采购和招投标 等方面，对各类所有制企业平等对待。

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

图表 17：过去 5 年政府重点工作表述（续）

	指标	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
涉及产业重点	对外开放	扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。落实好外资企业国民待遇。积极推动 CPTPP 等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，稳步扩大制度型开放。继续发挥进出口对经济的支撑作用。 做好外资企业服务，推动外资标志性项目落地建设	创新发展服务贸易、数字贸易 ，加快国际物流体系建设，支持外资加大中高端制造、研发、现代服务等领域投资，高质量共建“一带一路”	加强对中小外贸企业信贷支持 ，发展跨境电商等新业态新模式，进一步缩减外资准入负面清单。高质量共建“一带一路”， 积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定	加快跨境电商等新业态发展， 大幅缩减外资准入负面清单 ，高质量共建“一带一路”，推动签署区域全面经济伙伴关系协定，推进中日韩等自贸谈判。 共同落实中美第一阶段经贸协议	改革完善跨境电商等新业态扶持政策 ，增设 上海自贸试验区新片区 ，推进 海南自贸试验区 建设推动共建“一带一路”，推进区域全面经济伙伴关系协定、中日韩自贸区、 中欧投资协定 谈判
	环保	加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程。 推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策，发展循环经济 ，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳	有序推进碳达峰碳中和工作。 推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型 。推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设， 支持生物质能发展	扎实做好 碳达峰、碳中和 各项工作，化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用， 在确保安全的前提下积极有序发展核电，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场	壮大节能环保产业， 保障能源安全 。推动煤炭清洁高效利用，发展可再生能源， 完善石油、天然气、电力产供销体系，提升能源储备能力 。	壮大绿色环保产业。加快解决风、光、水电消纳问题 。加大城市污水管网和处理设施建设力度， 推广绿色建筑、绿色快递包装。加快发展绿色金融
	医疗	推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。 加强养老服务保障，完善生育支持政策体系 。要更加科学、精准、高效做好防控工作， 重点做好老年人、儿童、患基础性疾病群体的疫情防控和医疗救治，推进疫苗迭代升级和新药研制 ，切实保障群众就医用药需求	加强罕见病研究和用药保障 ，坚持中西医并重，加大中医药振兴发展支持力度，推进中医药综合改革	坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。 支持社会办医 ，促进“互联网+医疗健康”规范发展	用好抗疫特别国债，加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入，增加防疫救治医疗设施 。发展“互联网+医疗健康”，促进中医药振兴发展，加强中西医结合	完善药品集中采购和使用机制 。发展“ 互联网+医疗健康 ”， 加快建立远程医疗服务体系 ，支持中医药事业传承创新发展

资料来源：中共中央人民政府官网，五矿证券研究所

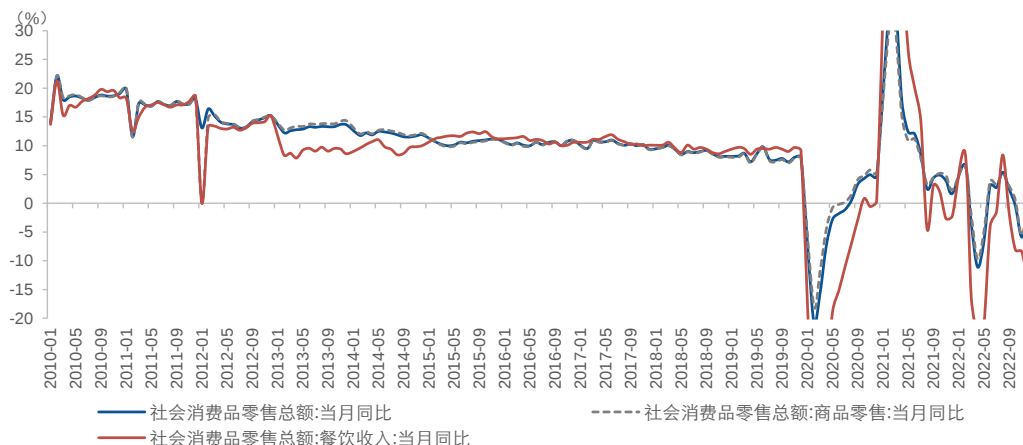
1、扩内需：推动消费、增加收入、带动投资

《报告》提出：把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。

点评：这是近几年来“扩内需”首次被放在第一章（2017-2018 年为供给侧改革，2019-2022 为宏观政策），一部分原因在于宏观政策内容被提前放至第一部分，同时体现出今年“扩内需”的重要性。

2022 年中国消费整体表现疲弱，新冠疫情多次爆发是掣肘消费复苏的最大阻碍。受年内两波疫情爆发影响，全年有 5 个月的社零同比增速为负，其中 12 月社零消费同比下滑 1.8%，而受疫情影响最大的餐饮业 12 月收入同比下滑达到 14.1%。

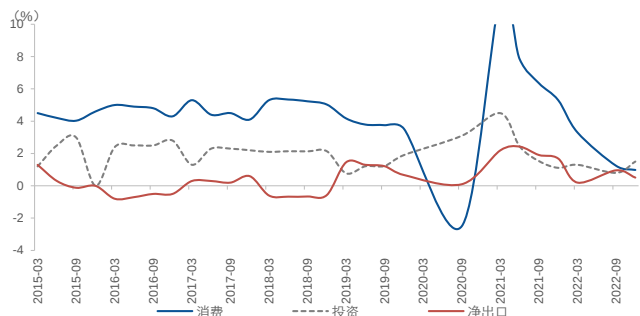
图表 18：2022 年中国消费疲弱



资料来源：Wind，五矿证券研究所

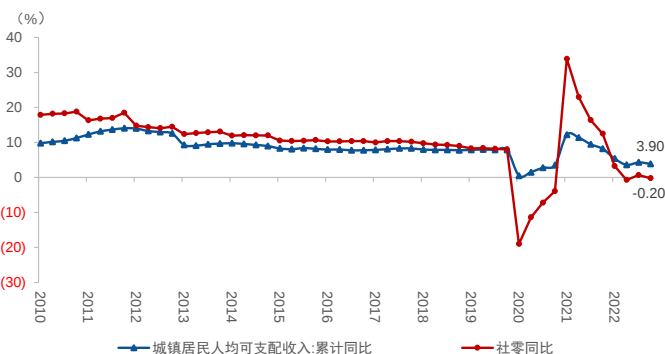
由于消费受疫情影响增速大幅下滑，且随着海外经济体衰退预期增强，外需下滑导致中国出口明显走弱，投资成为了2022年中国经济“稳增长”的主要拉动因素。2023年，欧美等经济体衰退趋势更为明显，外需持续走弱已是大概率事件，因此，消费和投资将是今年能否实现经济“稳增长”的关键。因此，“扩内需”是重中之重。

图表 19：2022 年消费为经济增长主要拖累项



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 20：居民可支配收入增速放缓



资料来源：Wind，五矿证券研究所

具体手段在政府工作报告中也有提出，首先要多渠道增加城乡居民收入，有源才有水，只有提升居民收入，居民才会有消费能力，近几年受疫情冲击等因素影响，居民可支配收入增速放缓，这也是导致居民消费不振的核心因素之一。而要想实现居民收入提升，就需要将促就业以及产业政策结合起来，如何重新实现扩大产能-促进就业-提升收入的良性循环是当前政府所要面对的难题。

具体方向则是促进大宗消费，如新能源汽车、家电以及服务型消费（养老服务、教育医疗文化卫生体育）等。我们认为，随着防疫政策逐步优化，居民消费场景扩大，政府预计也将乘势而为，重点扶持前期受疫情压制最严重的餐饮、旅游等行业，以期实现消费的触底反弹。

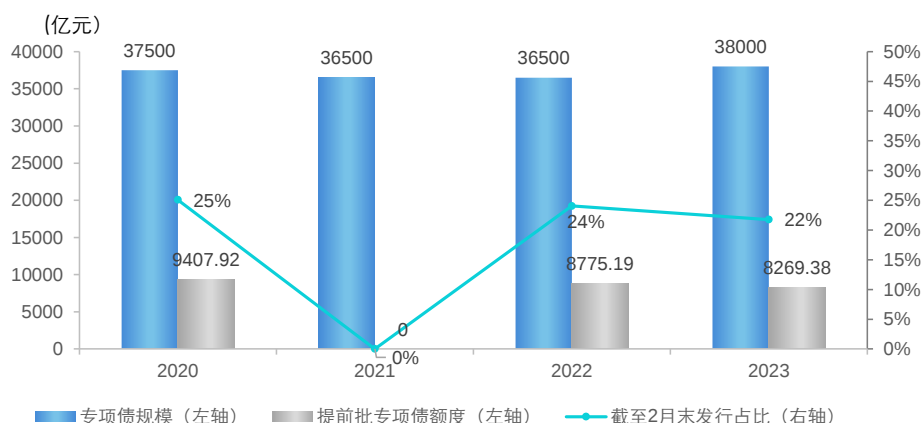
《报告》提出：政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补。

补、各展其长，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

点评：今年专项债额度达 3.8 万亿元，较去年提升 1500 亿元。截至 2023 年 2 月 28 日，政府已发行专项债额度达 8269 亿元，占全年额度的 22%，虽较 2020 年和 2022 年有所下滑，但仍维持在正常区间，表明今年基建投资力度仍会维持在较高水平。

我们认为，城市更新行动也有望成为 2023 年基建投资的重点。一方面，随着中国城镇化进程逐步达到尾声，更新城市界面，保障老旧小区居民生活将成为全国大中城市的新工作任务。另一方面，城市更新作为房地产业务之一，加快城市更新力度也可以扩大房企收入来源，改善优质房企经营状况。考虑到去年基建已经超前发力，当前地方政府杠杆率已经明显偏高，民企资本可以作为资金补充参与到基建投资中，因此需要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。

图表 21：2023 年专项债额度再次提升



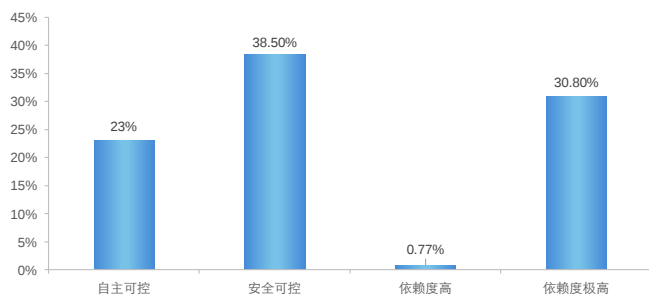
资料来源：Wind，五矿证券研究所

2、加快建设现代化产业体系：自主可控、数字经济

《报告》提出：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。

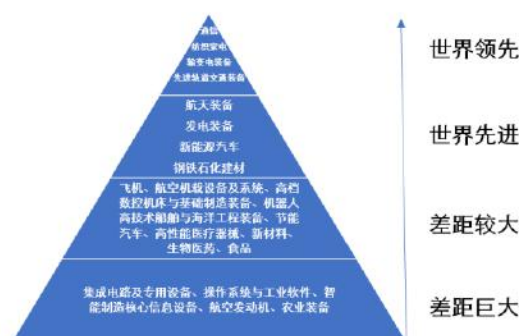
点评：当前制造业发展的关键在于供应链安全，中国高新制造业与西方发达国家仍有差距，容易受制于人。另一方面，中国供应链上游的原材料和关键技术对海外依赖度非常高，中国工程院对 26 类制造业产业开展的产业链安全性评估报告显示，中国制造业产业链只能针对其中 60% 的产业做到真正安全可控，而其他产业对国外技术都存在一定的依赖。具体来看，中国 26 类制造业产业中，6 类产业自主可控，10 类产业安全可控，2 类产业对外依赖度高，剩余 8 类产业对外依赖度极高，占比 30.8%。

图表 22：中国部分制造业对外依赖度极高



资料来源：工程院，五矿证券研究所

图表 23：中国部分制造业与世界差距巨大



资料来源：工程院，五矿证券研究所

在当前地缘冲突叠加疫情影响的复杂背景下，我们判断，强链补链固链稳链等产业政策将驱动技术改造，有望带动制造业发展。而着力培育专精特新企业，也是考虑到专精特新中小企业专业性强、创新动力足、机制灵活的特性，是科技创新的主阵地和产业链供应链的重要参与者。

国际经验表明，每一个世界级“航母”企业的背后，都活跃着一批与之协作配套、长期合作的专精特新中小企业。中国高科技产业链之所以存在关键核心环节缺失、“卡脖子”技术较多等问题，一个重要原因就是缺乏一批专注于细分市场、聚焦主业的专精特新“小巨人”企业、“单项冠军”或“配套专家”。强化科技创新，提升产业链供应链韧性，需要发挥科技型中小企业作为创新重要发源地和产业链供应链重要节点的保障作用。当前，专精特新中小企业发展面临缺钱、缺技、缺人、缺市场“四缺”问题，必须下大力气给予解决。在这一过程中，既要打好财政支持、税收优惠、银行融资、资本市场、风险投资、创新创业等组合拳，多渠道解决“缺钱”问题，还要把专精特新中小企业的人才发展需求纳入国家各类人才计划和创新平台，畅通高校、科研院所、大企业和中小企业的人才流动渠道，多维度解决“缺人”问题；既要支持科技服务机构和行业头部企业为专精特新中小企业提供技术创新、创新成果转化与应用、数字化智能化改造、知识产权应用、上云用云及工业设计等服务，多方面解决“缺技”问题，还要通过龙头企业委托生产、政府采购、军民融合等方式，为专精特新中小企业的新技术、新产品和新服务提供更多应用场景，助力企业创新成果尽快打开市场，多途径解决“缺市场”问题，全方位支持专精特新中小企业发展。

图表 24：专精特新相关政策

国家及省（市）	国家专精特新“小巨人”	省（市）级专精特新中小企业
国家	已被认定为国家专精特新“小巨人”企业，— 600 万元/家，每年 200 万元	
北京	获得国家级专精特新“小巨人”企业称号给	北京市专精特新中小企业可享受 300-1000 万的补
上海	予一次性 30-50 万元奖励	助
广州	各区根据政策不同有一定金融的直接奖励，对市级专精特新企业给予 5-20 万奖励 一般为 20-50 万元	
深圳	对获得国家工信部认定的专精特新“小巨人对获得广东省工信厅认定的省级国家级专精特新 人”企业，给予 200 万元一次性扶持，对 中小企业，给予 50 万元一次性扶持 广州市以外迁入本区的国家级专精特新“小 巨人”企业，给予 200 万元一次性扶持	
四川	对国家级专精特新“小巨人”企业，给予最	对省专精特新企业，给予最高 20 万元奖励
浙江	高 50 万元奖励	
天津	对国家级专精特新“小巨人”企业，给予 — 20 万元一次性奖励补助	
重庆	对国家级专精特新“小巨人”企业一次性奖 — 补 50-100 万元	
江苏	—	对列入市级“专精特新”中小企业培育名单的企 业择优给予最高不超过 50 万元一次性奖励
福建	对首次获得专精特新“小巨人”企业称号的，每户奖励不超过 60 万元	对首次获得“专精特新”企业称号的，每户奖励 不超过 30 万元
湖北	—	对省级专精特新“小巨人”企业在装备升级和互 联网化提升等方面，予以重点支持
湖南	对获得工信部认定的专精特新“小巨人”企对“专精特新”小微企业给予奖励，每家企业最 业给予 100 万元奖励	高奖励不超过 50 万元
河北	对获得国家专精特新“小巨人”企业，每家 — 给与一次性奖补 50 万元	
河南	企业成功认定国家专精特新“小巨人”企 — 业，给予最高 100 万的奖励	
安徽	—	被认定为专精特新中小企业的企业，可获得 20 万 元专项资金奖励
山东	—	获得“省级专精特新”中小企业的，奖励 5-50 万 元
	对国家专精特新“小巨人”企业给予 80 万 — 元奖励	
	对被新认定为国家专精特新“小巨人”企业 对被新认定为省级专精特新“小巨人”企业给予 给予一次性 200 万元	一次性奖励 100 万元

资料来源：各级政府网站，五矿证券研究所

《报告》提出：加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系。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。

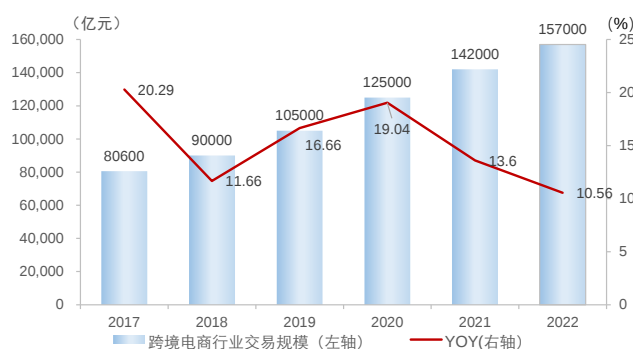
点评：2020 年以来，新冠疫情的暴发虽然对全球实体经济造成巨大冲击，但也促进了数字经济的发展。在疫情期间，数字经济作为宏观经济的加速器和稳定器作用愈发凸显。因出行受限，以数字技术作为基础支撑的电子商务、线上办公、线上教育等需求陡然上升，成为了对冲经济下行的主要力量之一。2021 年中国数字经济规模达 45.5 万亿元，同比名义增长 16.2%，远高于 GDP 名义增速，占 GDP 比重达 39.8%。

图表 25：中国数字经济产业规模逐年增长



资料来源：通信院，五矿证券研究所

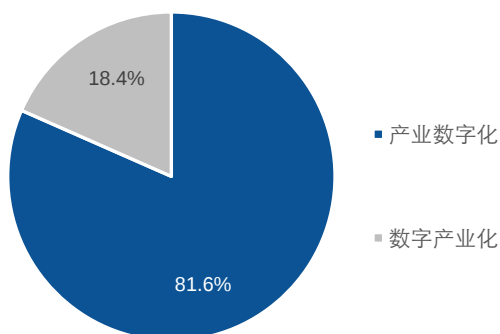
图表 26：中国跨境电商规模不断增大



资料来源：网经社，五矿证券研究所

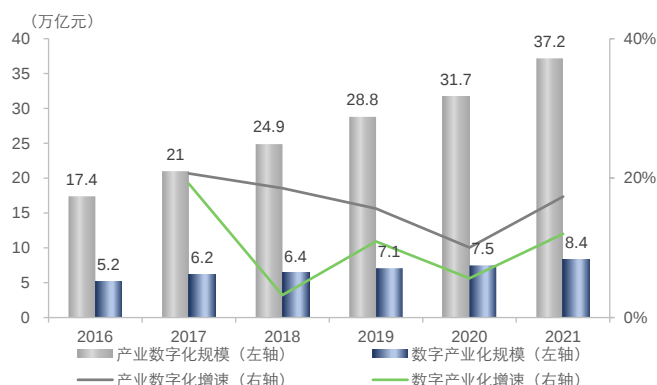
分项来看，目前中国数字经济的产业数字化主导地位仍然稳固：产业数字化包括但不限于工业互联网、智能制造、车联网、平台经济等融合型新产业。2021 年产业数字化规模达 37.2 万亿元，同比增速为 17.4%，占 GDP 比重达 32.5%；而数字产业化规模则较低，主要包括电子信息制造业、电信业、软件和互联网行业等，2021 年其规模为 8.4 万亿元，同比增速为 12.0%，占 GDP 比重为 7.3%。

图表 27：产业数字化仍居主导地位



资料来源：通信院，五矿证券研究所

图表 28：产业数字化和数字产业化规模



资料来源：网经社，五矿证券研究所

与海外发达国家相比，中国数字经济还存在大而不强、快而不优等问题。主要体现在 4 个方面：首先是关键领域创新能力不足，在操作系统、工业软件、高端芯片、基础材料等领域，技术研发和工艺制造水平落后于国际先进水平；其次是传统产业数字化发展相对较慢，农业、工业等传统产业数字化还需深化，中小企业数字化转型相对滞后；第三是不同行业、不同区域、不同群体的数字化基础不同，发展差异明显，存在较大的数字鸿沟；最后则是数字经济治理体系还需完善，适应数字经济发展的规则制度体系有待健全。

因此，中国进行数字化转型是未来的大势所趋。数字经济作为农业经济、工业经济后新的经济形态，已经成为政府未来产业发展系统化、战略化的目标。2 月末，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，明确了建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，更是表明了数字经济规格高、目标高、内容实、责任实的四大特征。

短期来看，数字经济对应的新基建和数字产业化将直接拉动投资，产业数字化也会丰富消费场景，具有促消费的作用。长期来看，数字经济本就是科技创新的一环、其提高效率、减少拥堵的作用也与双碳目标相一致，完美契合新发展理念。因此，数字经济的短期

逻辑与长期逻辑都非常顺畅，我们认为未来几年数字经济将获得政府大力扶持，预计将有更多政策陆续出台，数字经济预计也将成为未来中国经济新的增长点。

3、两个毫不动摇：国企改革、支持民企

《报告》提出：深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。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，支持中小微企业和个体工商户发展，构建亲清政商关系，为各类所有制企业创造公平竞争、竞相发展的环境，用真招实策提振市场预期和信心。

点评：今年政府工作报告把“两个毫不动摇”内容提前，与往年相比，报告关于民企发展的描述无较大变化。因此更需关注国企改革的相关部分。2022年，“国企”这一字眼多次出现在中央文件当中，2022年11月，证监会主席易会满在金融街论坛年会上首次提出“中国特色的估值体系”概念，表明要深刻认识中国的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促使市场资源配置功能更好发挥。

在本次报告中，完善中国特色国有企业现代公司治理制度也成为了今年政府目标之一，我们认为，今年国企改革将继续作为政府工作重点，国企有望在今年经济复苏中起到“排头兵”作用。

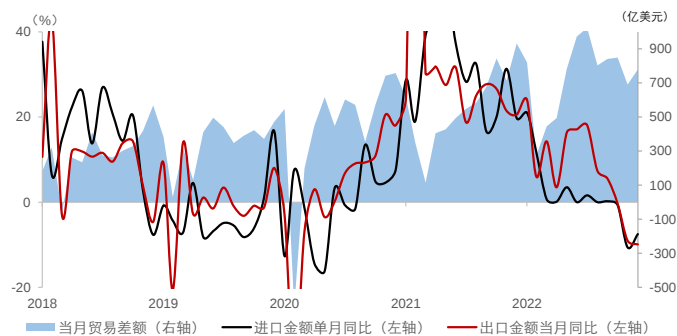
4、对外开放：吸引利用外资

《报告》提出：扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。落实好外资企业国民待遇。积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定(CPTPP)等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，稳步扩大制度型开放。继续发挥进出口对经济的支撑作用。做好外资企业服务工作，推动外资标志性项目落地建设。开放的中国大市场，一定能为各国企业在华发展提供更多机遇。

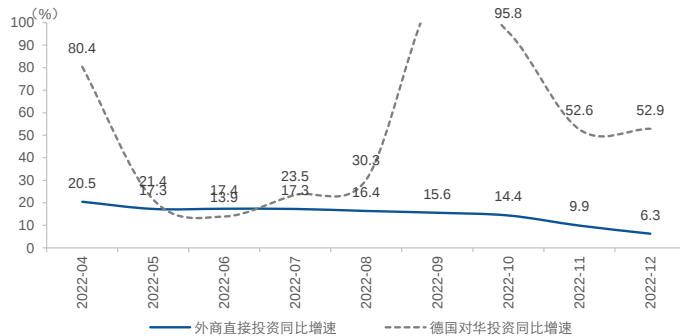
点评：外商投资作为海外的资金来源，能有效增加国内投资并促进资本形成，吸纳劳动力就业，促进中国的产业结构升级，对于中国稳增长、保就业、高质量发展等多方面要求起到积极作用。根据统计局数据，2022年全年外商直接投资新设立企业38,497家，比上年下降19.2%。实际使用外商直接投资金额12,327亿元，增长6.3%，折1891亿美元，增长8.0%。2022年全年高新技术产业实际使用外资4449亿元，增长28.3%，折683亿美元，增长30.9%。虽然企业数量有所下降，但投资金额却维持正增长。考虑到中美贸易摩擦后美国限制部分企业驻华投资，中国可以将目标更多投放到欧洲等其他地区，以德国为例，德国总理朔尔茨在2022年11月4日开启其首次访华之旅，且有多位商界领袖随朔尔茨访华，2022年德国对华投资增速也明显高于平均水平。

另一方面，受海外经济衰退预期增强影响，中国出口增速在下半年高位回落，截至2022年12月，出口货物量价齐跌导致中国出口增速已经连续三个月为负；2023年美国加息进程进入尾声，但衰退趋势仍存，因此我们认为今年中国出口预计将仍然承压，“扩内需”的重要性凸显。

图表 29：2022 下半年进出口增速回落



图表 30：德国对华投资明显高于平均水平



5、防风险：金融风险、地方政府债务风险、房地产风险

《报告》提出：深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。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。

点评：金融风险、地方政府债务风险以及后续提到的头部房企风险将是今年政府“防风险”工作的三个重点方向。

就金融风险来看，报告再次提出“防止形成区域性、系统性金融风险”的底线，再度强调体制改革和完善监管。

就地方政府债务风险来看，2022 年中国大力促进基建投资，地方政府债务风险明显上升，而今年基建投资仍需发力，因此如何在基建持续发力的前提下最大程度的减小地方政府债务风险将成为一大挑战，“遏制增量、化解存量”将是今年政府工作方向。除了优化债务期限结构外，考虑到今年经济将大概率复苏，我们认为内需提振有望带动地方政府税收提升，同时房地产景气度回暖也有望提升地方政府的土地财政收入。

就房地产风险来看，改善头部房企资产负债状况，解决新市民、青年人等住房问题及对其提供金融支持是关键。在 2022 年屡次“降息”、“降准”的大背景下，居民贷款利率已降至历史较低水平，我们认为今年政策发力点可能更多出现在供给端。去年年底“金融十六条”、房企“三支箭”等政策的推出已经体现出房地产政策重心已由需求端逐步向供给端转移。

过去几年，房地产企业经营模式一直有着高周转、加杠杆的特点，而维持这一经营模式的关键便是住房需求维持高位。但受疫情、低出生率以及房价提升等因素影响，近年来居民购房能力及意愿开始下滑，房企这一经营模式的高风险弊端便显现出来。无数房企在近两年面临生存难题。因此，2023 年有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张便是维护房地产市场平稳发展的关键。我们认为，房企高周转的经营时代将成为历史，随着房地产市场进一步出清，经营稳健的头部房企将最终留下。

图表 31：2022 年房地产相关利好政策梳理

领域	时间	文件	内容
宏观政策	3 月 6 日	《政府工作报告》	保障好群众住房需求，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，更好满足购房者合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
	4 月 29 日	中共中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
	5 月 24 日	《关于扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	受新冠肺炎疫情影响的缴存人，不能正常偿还住房公积金贷款的，不作逾期处理，不作为逾期记录报送征信部门。 各地根据当地房租水平和合理租住面积，可提高住房公积金租房提取额度，支持缴存人按需提取。
	7 月 28 日	中共中央政治局会议	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任， 保交楼、稳民生。
	10 月 16 日	二十大报告	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。
	11 月 11 日	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	《通知》包含 16 条内容，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企纾困、贷款展期等诸多领域。
	12 月 15 日	中央经济工作会议	有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况 ，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，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，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡
租赁住房	2 月 8 日	《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》	银行业金融机构向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理；
	3 月 17 日	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务的通知》	以人口净流入大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给， 着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。
需求端	4 月 25 日	央行下调金融机构存款准备金率	下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%。
	5 月 20 日	央行下调 5 年期 LPR	5 年期以上 LPR 为 4.45%，较上月 4.6% 下调 15 个基点。
	7 月 20 日	央行下调 5 年期 LPR	5 年期以上 LPR 为 4.30%，较上月 4.45% 下调 15 个基点。
	9 月 29 日	人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限	符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
	9 月 30 日	《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日， 对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。
	9 月 30 日	央行下调首套个人住房公积金贷款利率	决定自 2022 年 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。
	12 月 5 日	央行下调金融机构存款准备金率	下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。
供给端	3 月 27 日	证监会：完善民企债券融资支持机制，增强服务民营经济发展质效	发挥市场化增信作用，鼓励市场机构、政策性机构通过创设信用保护工具为民营企业债券融资提供增信支持，尽快推出组合型信用保护合约业务。
	8 月 15 日	监管要求中债增信提供全额担保支持民企发行中票	中债增进公司对房企发行的中期票据开展 “全额无条件不可撤销连带责任担保”，为房企提供流动性支持。
	9 月 30 日	监管部门指示工行、建行、中行等多家大行加大对房地产融资的支持力度	监管部门指示工行、建行、中行等多家大行加大对房地产融资的支持力度， 要求每家大行年内对房地产融资至少增加 1000 亿元，融资形式包括房地产开发贷款、居民按揭贷款以及投资房地产开发商的债券。 将促进需求释放和“保交楼”，新增对房企资金支持近万亿元。
	11 月 11 日	中国银行间市场交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具	中国银行间市场交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（即“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资， 合计规模约 2500 亿 ，且后续可视情况进一步扩容。
	11 月 14 日	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。
	11 月 28 日	证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展回答	恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；恢复上市房企和涉房上市公司再融资； 调整完善房地产企业境外市场上市政策；发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；发挥私募股权投资基金作用。

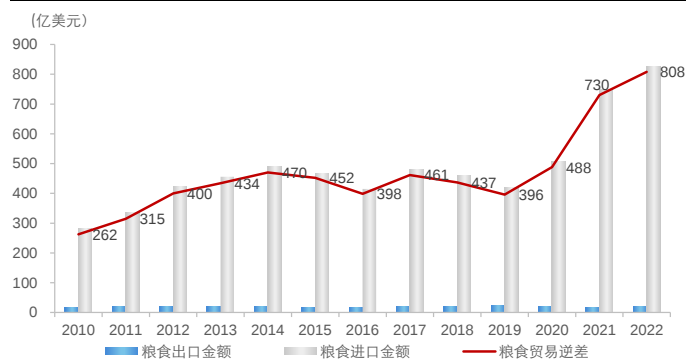
资料来源：国务院，证监会，中国人民银行，国家税务总局，五矿证券研究所

6、农业：种业振兴

《报告》提出：稳定粮食播种面积，抓好油料生产，实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。完善农资保供稳价应对机制。加强农田水利和高标准农田等基础设施建设。深入实施种业振兴行动。强化农业科技和装备支撑。发展乡村特色产业，拓宽农民增收致富渠道。巩固拓展脱贫攻坚成果，坚决防止出现规模性返贫。推进乡村建设行动。国家关于土地承包期再延长 30 年的政策，务必通过细致工作落实到位。

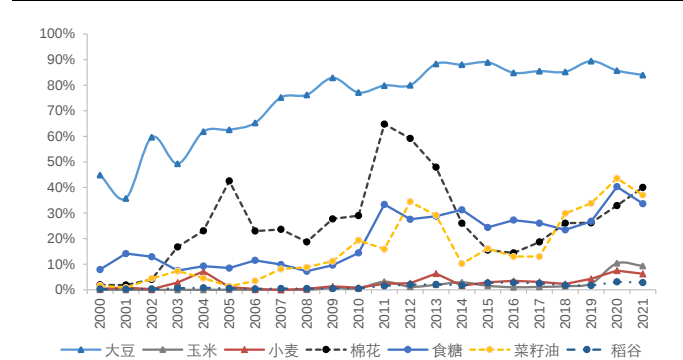
点评：今年农业方面的阐述无较大变动，当前农业发展两大关键仍是量（耕地）和质（种业）。中国是粮食贸易逆差大国，2022 年粮食贸易逆差高达 808 亿美元，较 2021 年的 730 亿美元再次提高，对外依存度极高。从主粮供给结构来看，不同粮食的自给率分化严重，稻谷、小麦和玉米这三大主粮的自给率基本保持在 90% 以上，但大豆、棉花、菜籽油、食糖等农产品却在很大程度上依赖进口来弥补国内消耗缺口。因此抓好油料如大豆、菜籽油生产也是保障居民菜篮子的前提。另一方面，“种业振兴”作为近年来农业热点话题，将是中国未来长期保障粮食安全的关键，具体内容可参考我们之前的报告《“叠叶与高节，俱从毫末生”——中国的未来之种业振兴》。

图表 32：中国粮食贸易逆差不断提升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 33：中国部门农产品自给率较低



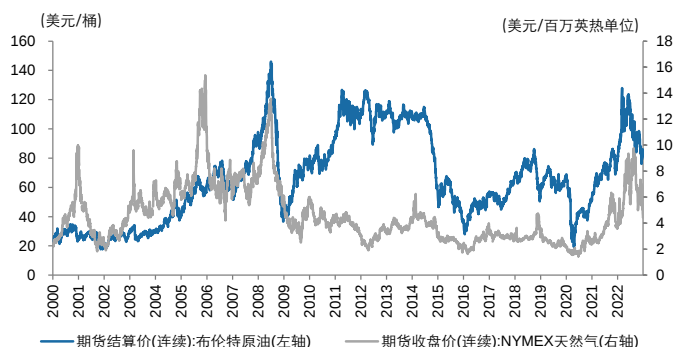
资料来源：Wind，五矿证券研究所

7、资源安全：保供、绿色能源

《报告》提出：加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。

点评：资源安全是国民经济发展的重要支撑，是国家安全的基石。2022 年，石油天然气以及部分有色金属等大宗商品价格的暴涨让传统能源安全问题再次进入大众视野。在实现“碳中和碳达峰”过程中“先立后破”，成为政府在推行绿色能源转型过程中的重要路径。

图表 34：2022 年上半年能源价格飙升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

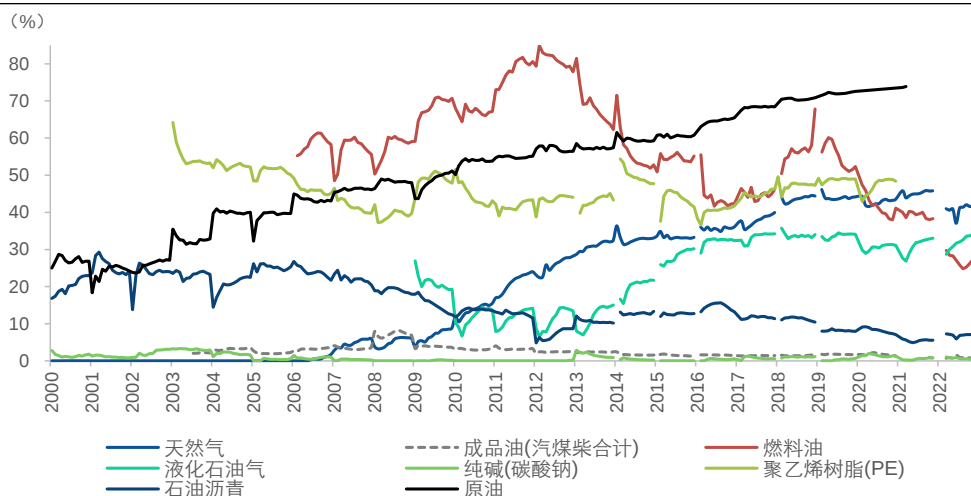
图表 35：2022 年上半年有色金属价格飙升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

中国庞大的工业体系使得中国对传统能源矿产的需求非常之高，而中国的人均矿产资源仅位列世界第 53 位，中国 45 种主要矿产资源中，多数矿产资源供需形势严峻，一些关系到国民经济命脉的、用量大的大宗矿产资源中，贫矿和难选矿多，富矿少，质量差，后备储量严重不足，供需矛盾相当突出，因此大部分能源矿产需要从国外进口。在“逆全球化”趋势愈演愈烈的背景下，中国能源供应链断供风险陡然提升。因此，中国应加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，逐步增强中国在油气和矿产供应上的独立性。

图表 36：中国部分资源进口依赖度不断提升



资料来源：Wind，五矿证券研究所

《报告》提出：深入推进污染防治。加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程。推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策，发展循环经济，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳，持续打好蓝天、碧水、净土保卫战。

点评：传统能源向清洁能源的转型是长期发展趋势，但从短期来看，传统能源仍然是中国工业生产的支柱，实现清洁能源完全替代为时尚早。但长期来看，中国势必努力构建现代能源体系，逐渐摆脱对不可再生资源要素的依赖，保证经济的可持续健康发展。

我们认为，未来全球主要经济体将采取更加有力的政策和措施应对气候变化，实现“碳中和碳达峰”，因此以光伏、风电储能为主的新能源相关行业长期发展前景向好。但我们也应坚持“先立后破、不立不破”的原则，没有“立”住之前，不要急于“破”，中国应

在绿色能源发展逐步形成规模之后，再有序替代传统石化能源。

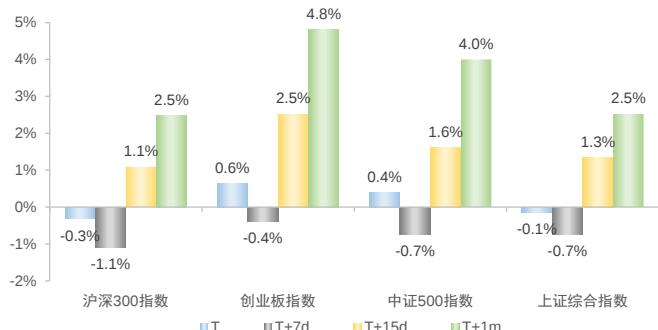
三、历史上“两会”后股市表现

“两会”作为全年份量最重的中央会议深受资本市场关注，A 股表现在“两会”期间有明显的日历效应，我们统计了近十年来（2013-2022）“两会”召开当天以及召开后一段时间内的各股指表现。数据显示，在“两会”召开期间内，即召开后 7 天内，A 股市场表现较差，而随着“两会”结束，A 股市场表现会有所改善。

具体来看，沪深 300 指数、创业板指、中证 500 指数和上证综指在“两会”召开后 15 天到 1 个月内表现均优于召开当天和召开后 7 天。而创业板和中证 500 指数表现要更优于沪深 300 指数和上证综合指数，表明从历史看，小盘成长股在“两会”后相对更受资本青睐。而从上涨概率来看，大部分宽基指数在“两会”期间上涨概率高于 50%，其中创业板指在“两会”召开当天上涨概率高达 80%，表明市场对于“两会”政策尤其是产业政策抱有较高预期。

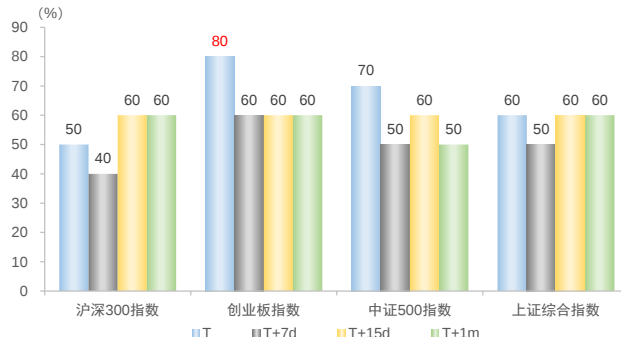
不过，我们认为今年情况较过去十年有所不同，过去来说中国一直处于高速发展阶段，成长性小盘股普遍获得更多关注。然而，目前中国正处于疫后经济修复的重要时期，经济形势较为疲弱，而央企国企的底蕴明显优于民企，三年疫情对其的损伤相对可控，因此此类“大蓝筹”预计将率先修复，叠加国企改革价值重估，央企国企可能将成为拉动中国经济复苏的中坚力量，因此大盘股在今年“两会”后预计将表现占优。

图表 37：“两会”期间 A 股各指数收益率表现



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 38：“两会”期间 A 股各指数上涨概率



资料来源：Wind，五矿证券研究所

考虑到不同时期“两会”侧重点会有不同，我们分别统计了不同时间段 A 股各行业表现。数据显示，近 10 年来 A 股行业表现的日历效应也是十分显著。在“两会”召开当日，表现较好的主要是电子、计算机以及通信等新兴产业板块，这也主要因为近年来“两会”政府报告中创新章节重要性逐步提升，且数字经济、5G 等概念陆续出现。而随着“两会”结束，后续经济“稳增长”政策逐步落地，美容护理、综合以及房地产等传统板块表现更优。

图表 39：“两会”期间各行业表现

时间段	排名	T	T+7d	T+15d	T+1m	
近10年	1	电子	1.1% 美容护理	0.9% 轻工制造	3.9% 美容护理	8.3%
	2	银行	0.9% 综合	0.8% 综合	3.7% 社会服务	7.6%
	3	通信	0.8% 社会服务	0.5% 通信	3.6% 计算机	6.8%
	4	医药生物	0.8% 计算机	0.4% 纺织服饰	3.0% 医药生物	6.5%
	5	计算机	0.8% 电力设备	0.3% 美容护理	3.0% 综合	5.9%
前5年 (2013-2017年)	1	银行	2.0% 食品饮料	0.9% 美容护理	5.2% 计算机	9.2%
	2	医药生物	1.6% 银行	0.8% 轻工制造	5.1% 美容护理	9.1%
	3	计算机	1.6% 美容护理	0.7% 综合	4.6% 电子	9.1%
	4	传媒	1.5% 社会服务	0.6% 社会服务	4.5% 建筑材料	8.9%
	5	环保	1.4% 房地产	0.0% 纺织服饰	4.4% 建筑装饰	8.5%
近5年 (2018-2022年)	1	电子	0.8% 综合	2.7% 通信	3.7% 社会服务	7.7%
	2	通信	0.5% 计算机	2.1% 综合	2.8% 美容护理	7.5%
	3	钢铁	0.4% 电力设备	1.9% 公用事业	2.8% 医药生物	7.2%
	4	建筑装饰	0.3% 农林牧渔	1.6% 轻工制造	2.7% 综合	5.7%
	5	电力设备	0.2% 公用事业	1.5% 纺织服饰	1.7% 房地产	4.4%
近3年 (2020-2022)	1	电子	0.0% 公用事业	0.1% 综合	2.3% 社会服务	7.5%
	2	电力设备	-0.3% 综合	-0.3% 通信	1.1% 美容护理	4.9%
	3	家用电器	-0.5% 煤炭	-0.5% 轻工制造	0.8% 医药生物	4.7%
	4	美容护理	-0.7% 美容护理	-0.5% 纺织服饰	0.3% 综合	4.1%
	5	建筑装饰	-0.8% 社会服务	-0.9% 交通运输	0.1% 房地产	3.5%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

近几年，“两会”主题逐步由之前的“供给侧改革”转变为“稳增长”，进一步提升了消费、基建等“稳增长”发力点的政策支持。因此，对比近5年和前5年“两会”结束后行业表现，综合、医药生物行业等“稳增长”相关板块逐步取代电子、计算机等行业成为表现更优的板块。

四、投资建议

结合今年政府工作报告内容以及国内外经济形势，我们建议投资者重点关注以下六大投资机会：

1、扩大内需、防疫优化相关消费板块：新能源汽车、家电家具、服务型消费

今年政府工作报告内容最大变化之一就是提振内需成为政府重点工作中的首要任务，报告提出要“把恢复和扩大消费摆在优先位置”，充分说明了今年“扩内需”的重要性。我们认为，随着防疫政策优化，居民消费场景和需求皆明显扩大，预计政府将出台一系列政策进一步提升居民的消费意愿和能力，从而保证内需对经济增长的支撑作用。

具体来看，本次会议提出要“稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复”，因此大宗消费和服务消费将是今年促消费政策涉及重点。大宗消费主要包括住房、汽车、家电以及家具等商品消费，而生活服务消费则主要包括餐饮、旅游等。从今年的消费复苏表现来看，服务消费反弹速度要明显高于商品消费，因此后续政策可能会更多的放在商品消费复苏上，汽车方面，政府已经明确了2023年将继续对新能源车实行减免购置税政策，家电消费则更多依靠绿色家电下乡扶持，而住房考虑到房地产市场景气度仍然较低，复苏仍需时日，因此在今年可能难以对提振内需起到较大作用。综上所述，我们建议投资者重点关注包括大宗商品消费如新能源汽车和家电家具板块，以及部分服务型消费如养老服务、教育医疗文化卫生体育等重点领域的消费。

2、国企改革主线的“大蓝筹”：以“大”为美，蓝筹为“王”，主要包括**国企估值修复**相关“蓝筹股”

本次报告将“两个毫不动摇”章节整体提前，而与往期报告相比，本次报告在国企相关描述上变化更多。随着国企改革三年行动结束，国企竞争力明显提升，但并没有在股市估值中体现。而在2022年11月，证监会主席易会满强调建设中国特色现代资本市场，提出“把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系”，对于国企的重视程度显著提升。随后，沪深交易所也制定了新一轮的提升上市公司质量三年行动计划，上交所还针对央企制定了《中央企业综合服务三年行动计划》。

我们认为，后续国企改革将以建设中国特色现代资本市场为总目标，以提高上市公司质量为重点任务，当前国企相较于民企，有着大市值、高分红、低估值的特征，结合当前国企战略地位提升的趋势，未来国企估值有望回归合理水平。建议重点关注**国企估值修复**相关“蓝筹股”。

3、数字经济板块：“大智云移物链融”、信创、数据网络安全

近年来，数字经济在相关中央文件中着墨不断增多，表明其重要性逐步提升。在本次报告，李克强总理提出“加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平”。在二十大报告中，习近平总书记也明确指出“要实现高质量发展就需要推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。2月末，中共中央、国务院印发《数字中国建设整体布局规划》，明确了建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，更是表明了数字经济规格高、目标高、内容实、责任实的四大特征。

我们认为未来几年内数字经济将获得政府大力扶持，预计将有更多政策陆续出台，数字经济预计也将成为未来中国经济新的增长点。建议重点关注**数字经济相关领域**，包括“大（大数据）、智（人工智能）、云（云计算）、移（移动互联网）、物（物联网）、链（区块链）、融（人机融合）”，信创，数据安全，网络安全等主题。

4、高端制造板块：人工智能、量子计算、半导体芯片、航空航天装备、高端医疗设备

本次报告提出要“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”。制造业部分尖端技术卡脖子一直是近年来掣肘行业发展的一大关键因素。近期，美国不断扩充实体名单上中国公司的数量，意图与中国实现高科技产业脱钩。中国依靠国外技术实现制造业转型升级的可能性愈发降低，因此“国产替代”迫在眉睫。

我们认为，未来中国将会进一步强化科技研发，提升制造业的自主可控能力，实现制造业的高质量发展。建议重点关注“**供应链安全**”相关国产替代逻辑下的“卡脖子”细分领域，包括**人工智能、量子计算、半导体芯片、航空航天装备、高端医疗设备**板块等。

5、有色金属板块：黄金等

本次“两会”报告不论是政策目标的制定还是工作任务的安排，都体现出政府对于海外不确定性的谨慎态度。2023年海外经济体衰退预期可能增大：一方面欧美等央行利率已达历史高点，并且加息进程仍未结束；另一方面，俄乌冲突等地缘政治危机仍在持续，为全球经济复苏埋下隐患。我们认为，黄金作为避险资产在当前时点更显价值。美联储加息进程大概率在上半年结束，美债利率对于金价的压制作用或会进一步减弱，且随着“逆全球化”趋势愈演愈烈，美元霸权地位可能面临冲击，黄金的价值将更为凸显。我们预计未

来黄金价格有望继续上行，建议重点关注具备黄金储量和产量优势的龙头企业。

6、军工板块：军工新材料、军用信息化相关

此次政府工作报告相较往年在军事国防方面的描述有所增多，增加了“边斗争、边备战、边建设，完成好党和人民赋予的各项任务”以及“大抓实战化军事训练，统筹抓好各方向各领域军事斗争”等叙述。我们认为，在当前地缘冲突风险骤升的大背景下，国防安全作为国家人民安全的护城河的重要性不言而喻。而在新的报告中，“斗争”一词出现频次明显增多，并提出“备战”、“加强实战化军事训练”等语句，表明未来中国国防需求将继续提升。3月5日发布的《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》也指出，2023年中国国防支出15537亿元，增长7.2%，国防预算增速创近4年新高。

我们认为，在国防安全越来越重要的当下，国防支出预算稳健增长的趋势不会改变，军工行业将迈入新一轮的增长高峰，景气度仍将维持高位，建议重点关注拥有核心竞争力的军工装备龙头、上游的军工电子和航空发动机产业、以及军工新材料和军工信息化领域如包括北斗GPS、军工通讯、军用半导体、芯片等。

风险提示

- 1、全球地缘政治风险严重加剧；
- 2、疫情再度大面积爆发；
- 3、中国经济政策力度不及预期；
- 4、海外经济衰退超预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A 股市场以沪深 300 指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明显观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或产生波动;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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路 69 号裕景国际商务广场 A 座 2208 室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 603 室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.			Ratings	Definitions
	Company Ratings		BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
			ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
			HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
			SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
			NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings		POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
			NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
			CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No. 69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
 Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
 Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No. 9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
 Postcode: 100037