

制造引领经济、地产莫再悲观

——12月政治局会议传递的信号

报告导读/核心观点

本次中央政治局会议已为中央经济工作会议定调，预计2022年政策基调仍是稳增长。预计未来政策抓手重在两方面：一是围绕碳中和以及强链补链加强制造业投资；二是可能通过保障房建设和首套房放松维稳地产投资。稳增长基调下，我们维持2022年GDP目标5.5%的判断，“新能源+”将引领制造业投资将成为经济驱动器而地产投资无需过分悲观。2022年股票市场我们继续看好“新能源+”的投资主线，10年期国债收益率在降准落地后即将在宽信用预期下于2.8%附近触底反弹。

□ 中央政治局会议已为中央经济工作会议定调

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2022年经济工作，定调即将召开的中央经济工作会议，指引了2022年的经济工作的核心问题。中央政治局会议每月召开一次，其中12月中央政治局会议则着眼于下一年度的经济工作。历史经验显示，中央经济工作会议一般于12月政治局会议召开后的1-2周进行，为期三天。本次中央政治局会议提出，做好明年经济工作，要以供给侧结构性改革为主线，继续做好“六稳”、“六保”工作，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，迎接党的二十大胜利召开。此次会议彰显了中央坚持稳中求进工作的总基调以及坚持创新驱动发展的决心，下一步将会完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。我们认为，2022年的经济增长由制造业投资引领，房地产行业有望稳定运行。

□ 稳定宏观经济，保持合理运行区间，维持2022年GDP目标5.5%判断

会议指出“稳定宏观经济，保持合理运行区间”，我们仍然维持2022年政府工作报告将提出5.5%的GDP增速目标。我们认为核心原因有两点：其一，在保持经济全球领先地位的诉求下，需注重与防范经济出现失速风险，确保经济开好局以迎接党的二十大胜利召开。其二，预计2022年GDP实际增速为5.6%，将目标值设置为5.5%也确保目标可实现。2022年Q1“四箭齐发”宽信用将带动经济向好，下半年经济增速基数较低，政策无需大规模宽松就可以推动经济维持较高增速，基于此预计2022年实际GDP增速为5.6%，目标值5.5%大概率能实现。

□ 财政政策注重提升效能，不盲目追求扩张

会议表示“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，我们认为2022年财政重在提升效能、精准支持，不盲目追求扩张，预计赤字率目标及广义财政回归常态，工作重点仍在兜牢“三保”、改善民生、保障重大项目财力支持等方面，继续发挥常态化财政直达资金机制，直接惠企利民改善民生，有利于缓解地方政府隐性债务压力、弥补阶段性房地产调控带来的政府性基金收入缺失；预计制度性及阶段性减税降费共同发力降低企业经营负担，落实三保，减税降费规模或超万亿；提高财政资金支出和使用效率，推动2022年初尽快形成实物工作量，提振基建托底经济增长。

□ 货币政策保持流动性合理充裕，重在宽信用

政治局会议指出，货币政策要保持流动性合理充裕，适度淡化了跨周期调节的表述。我们认为，稳增长已成为货币政策首要目标，未来重点发力方向在于宽信用，2022年一季度将实现“四箭齐发”宽信用，即制造业贷款、减碳贷款、基建贷款、按揭贷款。“新能源+”领域投资已逐渐成为我国经济驱动力，在碳减排支持工具助力下，制造业投资及碳减排领域的资金需求将持续释放，叠加基建今年底明年年初形成实物工作量、地产相关政策逐步纠偏，我们预计2022年Q1社融当季新增规模将达到11.3万亿，达历史社融季度增量峰值，超2020年同期水平。

□ 积极扩大有效投资，制造业引领，增强供应链韧性

会议指出，结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。我国科技发展短板、“卡脖子”难题问题客观存在，新冠肺炎疫情的不确定性和潜在的国际贸易摩擦可能性容易造成我国产业链供应链风险。这一方面需要加强基础研究，推动应用研究，加快解决“卡脖子”难题，另一方面需开展补链强链专项

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

联系人：潘高远

执业证书编号：S1230121070015

邮箱：pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

行动，发展专精特新中小企业。从制造业强链补链的角度看，“两个大循环”的推进过程中，内循环政策将重点表现在高端制造业领域相关投资上。我国高技术制造业投资增速持续高于整体制造业，始终是制造业投资的核心支撑。据我们在年度策略报告中的测算，若高技术制造业投资在 2022 年保持 20% 以上的增速，其对整体制造业投资增速预计约有 1 个百分点左右的拉动。我们维持 2022 年制造业投资增速 11.1% 的判断。

□ 房地产促进健康发展，维持地产投资 2022 年 5% 判断

本次会议提出“要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环”，这一表述符合我们此前年度策略《先立后破，产业突围》中对地产政策趋势的前瞻性判断，预计 2022 年主要通过两方面政策调整维稳地产投资。一是发力保障房建设，多数核心城市在十三五期间的保障房供应量无法满足十四五期间的新目标，边际来看亟需增加投资规模，发力保障房可能通过公积金或专项债等渠道提供资金支持。二是放开首套房政策，房产税试点落地后预计将同时配合首套房政策放松，满足人口净流入城市的住房刚需；此外，预计合理的改善性住房按揭需求也将得到有效满足，销售端政策的合理放松将刺激购房需求助力地产投资企稳。整体看，我们继续维持 2022 年房地产投资同比增速 5.4% 的判断。

□ 健全常住地基本公共服务制度，落实人而非户籍的城镇化是重要抓手

本次会议明确指出“社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。”我们判断，持续改善民生会贯穿整个十四五期间的政策取向，人而非户籍的城镇化将成为扩大内需、提振制造业的重要抓手。城镇化的持续推进将保持房地产及其产业链的红利优势，2022 年有望加速推进促进有能力在城镇稳定就业和生活的农业转移人口举家进城落户，提升中等收入群体比重，将拉动住房、基建、教育、医疗、养老等需求企稳。

风险提示：疫情恶化程度超预期；国内各项稳增长政策力度不及预期

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30636

