

## 策略点评

# 稳增长与促改革并进，关注产业发展新提法——评2021年中央经济工作会议

■ **事件：**中央经济工作会议于12月8日至10日在北京举行，总结2021年经济工作，部署2022年经济工作。

■ **政策基调：**长期改革实现高质量发展，2022年政策维稳迎接二十大顺利召开

第一，会议立足新发展阶段，提出“五个正确认识和把握”理清共同富裕、碳中和、防范化解重大风险等长期改革任务。本次会议再度明确了共同富裕、实现碳达峰碳中和是未来长期推动高质量发展的总基调，同时新增对于新的重大理论和实践问题的讨论。关于共同富裕、资本监管、产品供给、风险化解、双碳目标等五大领域的“正确认识和把握”，进一步明确了中长期产业结构转型升级的方向和实践路径。

第二，基于短期内外部环境判断，会议定调2022年经济工作“稳字当头、稳中求进”。会议提出“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，“外部环境更趋复杂严峻和不确定”；在此背景下，会议重提“坚持以经济建设为中心”，明年整体工作基调在于稳中求进，保持社会大局稳定（即保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境），迎接党的二十大胜利召开。因此，我们认为2022年经济工作重点在于一个“稳”字，继续做好“六稳”、“六保”工作，七大重点工作任务也聚焦在实施稳健有效的宏观政策、畅通国民经济循环、兜住兜牢民生底线等领域。

其中，货币政策有进一步宽松空间，信用创造关注三大结构支持和资本市场的关键作用。在实现政策跨周期调节和逆周期调控中，会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，与2019、2020年的会议部署基本一致，未来货币政策的进一步宽松可以期待。而在信用创造方面，我们认为结构性支持比总量增长更值得关注<sup>1</sup>：一方面，会议强调“引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持”，实际上近两年上述领域的贷款余额均保持在平均20%以上的高速增长，截至2021Q3，主要金融机构普惠金融和绿色贷款余额同比增速分别为23%和28%；另一方面，发展资本市场直接融资，会议首次提出“全面实行股票发行注册制”，企业融资渠道将更加畅通，资本市场生态的持续改善将提升市场对境内外资金特别是长期机构资金的吸引力。

■ **产业逻辑：**维稳房地产和基建，科技创新和绿色升级是长期主线

顺应长期改革方向和短期稳增长部署，产业逻辑也将发生边际变化。其中，稳增长的落实在于维稳房地产、适度超前开展基础设施投资，长期产业升级重点聚焦通过科技创新引领制造业升级、有序推进碳中和绿色转型。

➢ **房地产：“房住不炒”总基调不变，因城施策促进良性循环。**一方面，会议再次强调“房住不炒”的定位，说明长期政策总基调并未改变；另一方面，会议首次提及“加强预期引导”、“促进房地产业良性循环”，这有助于维稳市场预期、实现稳内需稳增长的目标，“保障性住房建设”将成为明年稳增长的重要抓手。我们认为，短期来看，关于房企“融资-拿地-销售-融资”循环链的前期偏紧政策有望迎来边际微调，“因城施策”予以部分房价下跌压力较大的城市政策边际松动的空间；长期来看，政策仍然在于“托而不举”，优化行业发展模式和房企经营模式有助于实现房地产行业长期良性循环和健康发展，行业优胜劣汰将提速，优质龙头房企将更加受益于政策暖意。

<sup>1</sup> 详细分析见年度策略报告《寻路碳中和，突围高质量——2022年A股市场展望》。

- **科技创新：通过关键技术突破和数字化改造，提升制造业核心竞争力。**会议仍然强调“坚持创新驱动发展”、“深化供给侧结构性改革”，我们认为由此带来的制造业高端化和数字化升级改造将提速。**具体来看：一是关注产业基础的瓶颈突破**，会议提出“启动一批产业基础再造工程项目”，根据“十四五”规划的布局，产业基础再造是指加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等瓶颈短板；与此同时，会议提出“科技政策要扎实落地”，“制定实施基础研究十年规划”，我国基础研究的研发投入亟需加强，2020年我国基础研究在全部 R&D 研发投入中的占比仅为 6%，低于美、日、韩平均 12% 以上的水平。**二是加快数字化改造**，一方面，通过推广云计算、大数据、物联网等数字化技术的应用，促进传统产业升级，搭建形成内外联通、安全高效的物流网络；另一方面，数字经济的赋能离不开新型信息基础设施的建设，5G 网络和数据中心的建设是布局方向。
- **绿色转型：新能源基建、传统行业改造、新能源汽车及碳监测市场有较大成长空间。**会议强调要坚定不移推进碳达峰碳中和，但也同时提出“不可能毕其功于一役”，考虑到绿色转型涉及能源生产、工业制造、生活消费等经济建设的各个环节，对产业格局的重塑影响深远，未来政策落地将更注重循序渐进，避免“一刀切”的负面影响。**具体发展方向包括：一是光伏、风电、储能等新能源基建将继续发力**，会议首提“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，有望降低新能源产业链的上游材料生产企业面临的限电限产不确定性，缓解中下游企业承担的上游涨价压力，光伏、风电的中下游制造商和运营商利润有望修复；“增加新能源消纳能力”需要加快推进储能基础设施建设，其中，顺应全球发展趋势，我国电化学储能增长潜力较大，2020 年全球新增储能中电化学储能占比近 75%，当年中国电化学储能新增装机量同比增长 156%。**二是传统行业的绿色改造将加大对节能设备、清洁技术等应用**，会议强调要“抓好煤炭清洁高效利用”、“加快构建废弃物循环利用体系”、“绿色低碳技术攻关”，在生产领域推进资源全面节约、集约、循环利用，我们认为节能环保材料、节能设备、废渣循环利用设备、碳捕集技术等领域发展空间广阔。**三是倡导绿色消费**，新能源汽车渗透率将持续提升，会议提出要增强全民节约意识，倡导绿色低碳的生活方式，新能源汽车、节能家电等市场空间有望持续扩容，据平安证券研究所汽车团队预测，2022 年新能源汽车有望突破 500 万辆，同比增长近 50%。**四是关注碳监测市场的成长潜力**，会议提出要“创造条件尽早实现能耗‘双控’向碳排放总量和强度‘双控’转变”，这需要首先推进碳监测系统的建立和完善，目前生态环境部正在研究制定碳监测试点工作方案，准备开展排放源监测、重点城市监测、区域监测等三项试点，据平安证券研究所绿色能源与前瞻性研究团队测算，碳市场服务的监测点和政府监测点的市场规模约有 74 亿元，如果考虑企业自查和数据披露的需求，碳监测的市场空间更大；同时碳监测的实施也会带动常规污染物监测设备的更新换代。
- **其他领域：落实“共同富裕”，推动生育政策落地和互联网反垄断常态化。**从明年的重点工作任务来看，会议提出要“加强反垄断和反不正当竞争”，互联网反垄断监管将成为常态；“推动新的生育政策落地见效”成为积极应对人口老龄化的重要抓手，围绕三胎的一系列配套政策将陆续推进落地。而从长期改革视角来看，围绕“共同富裕”的收入调节、引导慈善和提供精准的教育/医疗/养老/住房等基本公共服务将是长期政策部署方向；在金融监管中，会议首提“要为资本设置‘红绿灯’”、“防止资本野蛮生长”，我们认为未来将长期引导资本支持实体经济增长和产业结构转型升级，同时规范限制其在影响国家信息安全、数据安全、民生稳定中的无序野蛮扩张。

#### ■ 市场影响：短期关注价值蓝筹的修复，科技创新与绿色升级仍是中长期布局方向

整体来看，此次中央经济工作会议释放了稳增长政策加码的信号，有利于提振市场情绪，A 股市场有望波动向上。行业配置方面，建议关注短期价值蓝筹的修复机会以及中长期高景气的科技创新与绿色升级方向，当然，部分高景气领域可能因前期积累涨幅过高而客观存在高估值波动加大的风险。

短期来看，稳增长政策加码利好房地产、金融、消费等板块的修复。近期的中央经济工作会议和中央政治局会议均释放稳增长重要性提升的信号，房地产约束政策的边际缓和货币政策的边际宽松有望带来相关的房地产、银行、非银金融等价值板块估值修复的机会，截至 12 月 10 日，上述行业的 PB 估值均处于近十年 3% 以下分位；在实施好扩大内需战略的背景下，可以关注前期已经过部分调整的消费、基建等板块的修复机会，但行业基本面拐点仍然需要观察疫情好转、经济修复的进展。

长期来看，科技创新和绿色升级仍然是具有高成长空间的方向。本次会议再度明确了“必须坚持高质量发展”，而“科技创新”和“碳达峰碳中和”则是在实现高质量发展中要坚定不移推进的方向。一方面，创新是引领发展的第一动力，建议关注科技产业的相关机会，具体包括高端制造、数字经济产业以及量子信息、基因技术等未来产业；截至 12 月 10 日，按申万行业分类，国防军工、半导体行业 PE 估值分别处于近十年 55%、20% 分位左右。另一方面，关注绿色升级

相关产业的投资机遇扩散，光伏/风电/储能等新能源基建、新能源汽车、节能设备/清洁设备/碳监测设备等产业链的长期成长空间广阔；当然，部分热门碳中和产业面临估值过高的短期约束，截至 12 月 10 日，新能源汽车产业链、特高压和能源互联网、光伏等概念 PE 估值处于历史 90%以上分位，风电、绿色建筑、可降解塑料等概念指数的 PE 估值相对偏低，处于历史 50%以下分位。

■ **风险提示：**1) 政策推进不及预期；2) 海外不确定性增加，对国内市场产生较大冲击；3) 宏观经济修复不及预期。

## 报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（weiwei170@pingan.com.cn）  
证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（chenxiao397@pingan.com.cn）  
证券分析师：郝思婧 投资咨询资格编号：S1060521070001 邮箱（haosijing374@pingan.com.cn）  
研究助理：谭诗吟 一般从业资格编号：S1060120070034 邮箱（tanshiyin596@pingan.com.cn）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）  
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）  
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）  
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）  
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料，意见及推测仅反映编写员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格

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\\_31089](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31089)

