

周度经济观察

——发展与安全的平衡

袁方¹ 束加沛（联系人）² 章森（联系人）³

2022年10月18日

内容提要

面对过去几年外部环境的恶化，以及我国在发展过程中一些领域积累的风险，二十大强调发展与安全的平衡，并找到应对内外部环境变化的系统性方案。

二十大对长期的经济发展，相关行业的增长前景提供了蓝图，对市场的影响总体正面。

美国9月通胀数据虽然超预期，但英国财长换帅后或将明显减弱财政刺激，这可能也使得其他国家推出财政刺激方案相对谨慎，进而部分缓解了市场对财政因素加剧通胀形势恶化、引发市场动荡的担忧。预计美联储在11月和12月将继续加息2次75BP，美债收益率和美元指数可能仍然存在上行空间。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

3 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

一、发展与安全的平衡

回顾历史，每一次中国共产党全国代表大会报告都是当时领导层基于形势判断，进而设定目标，最后提出具体方案。党的十三大明确把“和平与发展是当代世界的主题”载入史册，才有了不断的改革开放的历程。

在讨论报告具体内容前，我们需要理清时代背景。我们认为和十八大、十九大报告相比，二十大内外部环境均发生了显著变化。

1、中国面对的外部环境日趋严峻

十八大报告中对国际形势的判断是“当今世界正在发生深刻复杂变化，和平与发展仍然是时代主题。世界多极化、经济全球化深入发展，文化多样化、社会信息化持续推进，科技革命孕育新突破，全球合作向多层次全方位拓展，新兴市场国家和发展中国家整体实力增强，国际力量对比朝着有利于维护世界和平方向发展，保持国际形势总体稳定具备更多有利条件。”

十九大报告中对国际形势的判断是“世界正处于大发展大变革大调整时期，和平与发展仍然是时代主题。世界多极化、经济全球化、社会信息化、文化多样化深入发展，全球治理体系和国际秩序变革加速推进，各国相互联系和依存日益加深，国际力量对比更趋平衡，和平发展大势不可逆转。同时，世界面临的不稳定性不确定性突出，世界经济增长动能不足，贫富分化日益严重，地区热点问题此起彼伏，恐怖主义、网络安全、重大传染性疾病、气候变化等非传统安全威胁持续蔓延，人类面临许多共同挑战。”

二十大报告中对国际形势的判断是“当前，世界之变、时代之变、历史之变正以前所未有的方式展开。一方面，和平、发展、合作、共赢的历史潮流不可阻

挡，人心所向、大势所趋决定了人类前途终归光明。另一方面，恃强凌弱、巧取豪夺、零和博弈等霸权霸道霸凌行径危害深重，和平赤字、发展赤字、安全赤字、治理赤字加重，人类社会面临前所未有的挑战。世界又一次站在历史的十字路口，何去何从取决于各国人民的抉择。”

对比三次报告中对于国际形势的判断，总体而言是朝着越来越严峻的方向进行。从“保持国际形势总体稳定具备更多有利条件”到“国际力量对比更趋平衡”再到“世界又一次站在历史的十字路口”。面对越发严峻的外部形势，执政党需要系统性的应对思路。

2、二十大的内部环境：发展过程中一些领域的风险累积

而对于内部环境，也发生了显著的变化，十八大报告中，提出“牢牢扭住经济建设这个中心，坚持聚精会神搞建设、一心一意谋发展”。十年后，我国实现了“全面建成小康社会”，经济发展取得了举世瞩目的成就。同时在经济发展的过程中，一些系统性的风险在逐步累积，这些风险也对国家安全形成影响。比如二十大报告中提到的“意识形态领域存在挑战，生态环境保护任务艰巨，铲除腐败滋生土壤任务依然艰巨，能源、粮食、产业链可靠安全和防范金融风险还需解决重大问题。”这就需要重新平衡发展与安全。

3、平衡发展与安全的系统性方案

面对日益严峻的外部环境，以及发展中积累的风险问题，二十大报告更多强调发展与安全的平衡。

对比“安全”和“发展”的词频，在十八大报告中，“安全”出现 35 次，“发展”出现 296 次；十九大报告中，“安全”出现 55 次，“发展”出现 232 次，首次出现“安全发展理念”；而此次报告中，“安全”出现 50 次，“发展”出现

108次，首次出现“以新安全格局保障新发展格局”。

如何实现发展与安全的平衡？如何应对内外部环境的剧烈变化？

在应对外部环境的变化中，中国政府主动为之，提出“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。强调“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平”。面对美国在贸易、技术、人才往来等领域与中国的逐步脱钩，我国以我为主，在信息技术、人工智能、生物科技、高端装备等领域加大投入力度，培育新的经济增长引擎。长期来看，尽管美国在加大对中国制造业企业的制裁和技术封锁，但中国政府通过政策引导、支持国内制造业企业的发展，这一政策的支撑有助于缓解外部环境恶化的压力。

在国内一些存在重大风险的领域，政策最近几年已经在主动应对，比如房地产债务的去化、地方政府隐性债务的管控、平台经济的监管等。这是二十大报告中“坚决维护国家安全，防范化解重大风险，保持社会大局稳定”的具体实践。在现实的操作过程中，“毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展”，为平衡发展和安全提供了基本准则。预计未来在涉及国计民生、国家安全的领域，国有企业将发挥主导性作用。而在其他领域，比如技术变革快、竞争激烈的领域，民营经济将更多发挥自身优势。在这种格局下，国企和民企形成错位竞争的格局，经济的增长和发展的安全可以得到比较好的平衡。

总体而言，面对国际环境的变化，以及我国在发展过程中积累的一些风险，二十大提出了平衡发展和安全的系统性方案，这一方案对实现我国的长治久安和高质量发展具有重要意义。

从这个角度来看，经济发展仍然至关重要，“发展是党执政兴国的第一要务。”到 2035 年，我国发展的目标包括人均国内生产总值迈上新的大台阶，达到中等发达国家水平，这一客观的衡量标准，意味着未来中国经济增长目标的设定和实现是可以预期的。“高质量发展”是兼具“质的有效提升和量的合理增长”。

在具体的领域，二十大报告对共同富裕实现的方法上相比十九大更为具体，强调“分配制度是促进共同富裕的基础性制度。”对我国的分配制度进行详细论述，并将完善分配制度放在第九部分“增进民生福祉，提高生活品质”最为靠前的位置，突出共同富裕的重要性和实现方法。

在房地产方面，延续了十九大的提法“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。”我们认为未来房地产调控的基调将保持稳定。

在资本市场方面，与十九大的“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。”相比，二十大当中“健全资本市场功能，提高直接融资比重……依法规范和引导资本健康发展”总体接近。

通篇来看，在经历了过去几年的实践、摸索、总结后，面对内外部环境的重大变化，我党对如何平衡发展与安全，如何应对内外部形势的变化，找到了系统性的解决方案。二十大报告总体的基调积极，在法制化、经济建设等重要领域也延续了过去一贯的措辞。

对权益市场而言，二十大对长期的经济发展，相关行业的成长前景提供了蓝图，对市场的影响正面。短期来看，疫情反复、房地产流动性问题、美联储加息对股市形成冲击。但当前股票市场估值处于极值水平、股市对不利因素已经得到

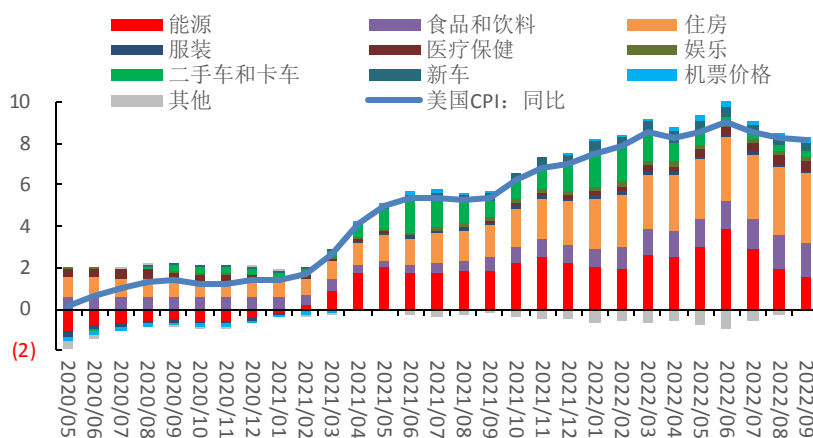
了相对充分吸收，市场系统性下跌的风险有限，向上的动能正在逐步积累。

二、美国通胀数据超预期与英国财长换帅的对冲

美国 9 月 CPI 同比 8.2%（预期 8.1%、前值 8.3%），核心 CPI 同比 6.6%（预期 6.5%、前值 6.3%）。总体上，美国 9 月通胀数据再次超出市场预期，显示出非常强的粘性。

从具体分项来看，原油价格自 6 月以来的回落，主导了美国 CPI 同比从 9.1% 降至 8.2% 的走势。与此同时，核心商品（不含食品和能源类商品）的同比增速，自年初以来从 12.4% 持续下滑至 6.7%，反映出货物消费对服务消费的替代效应逐渐弱化、前期耐用品需求存在透支等因素。

图1：美国 CPI 分项同比拉动率，%



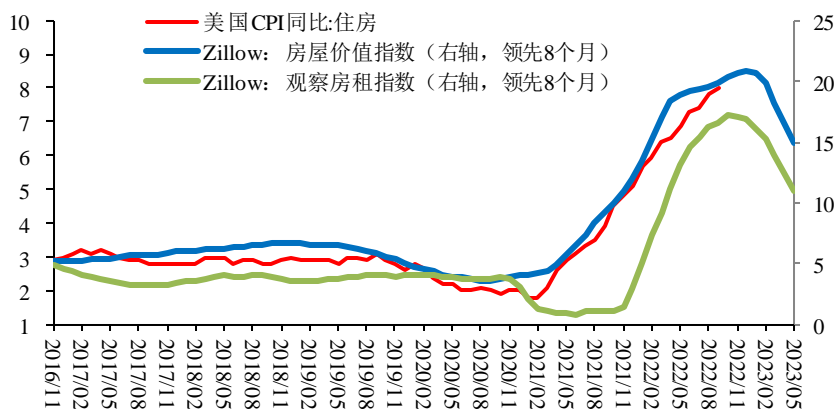
数据来源：CEIC，安信证券

因此目前通胀的压力主要集中在服务分项。而服务分项中占比最高、贡献最大的住房分项同比增速，自去年以来持续抬升至目前 8% 的历史高位，环比中枢维持在 0.6% 左右。

考虑到美国房地产的降温传导至住房 CPI 增速的放缓存在时滞，例如标普 20 大中城市房价指数领先住房 CPI 的变化一年左右、Zillow 房价和房租指数领先 8 个月左右，因此到今年年底之前可能难以见到住房 CPI 同比的明显放缓，其将依然是四季度美国通胀的最大支撑分项。

但是，美国房地产自年初以来基本面持续转弱，房贷利率升至 6% 以上的历史高位，房屋库存同比抬升，房屋销量不断下滑，短期难以出现扭转因素，因此在明年上半年，预计 CPI 住房同比将更为充分地反映房地产市场的降温，从而进入下行区间。

图2：美国 CPI 住房分项与 Zillow 房价、房租指数同比增速，%



数据来源：Zillow, Wind, 安信证券

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_47346

