

宏观点评 20221204

中央经济工作会议前瞻：稳经济的重头戏

2022年12月04日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书：S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《2023 美国通胀的“上不去”与“下不来”》

2022-12-01

《美元：2023 年会更像 1974 还是 1981？》

2022-11-29

■ 逢党代会后的中央经济工作会议必有大看点，比如 2017 年的中央经济工作会议形成了习近平经济思想的四梁八柱。而相比于 19 大之后的 2017 年，当前的中国经济显然面临着较大的下行压力，这也是 20 大之后党中央持续出台了一系列利好经济的政策举措（图 1）。鉴于 2023 年是国务院新老更替后的履新元年，我们认为在本月召开的中央经济工作会议上，**大力发展经济将成为 2023 年经济工作的首要任务，稳经济的重头戏即将拉开。**

■ 在展望本次会议时，首先要关注的是通稿的篇章结构，我们预计本次会议将继续把当前及明年总体形势的判断提至第一部分。经济工作会议的通稿惯常分为四大部分：第一部分是回顾总结，第二部分是下一年经济工作的重点任务，第三部分是对一些经济问题的正确认识，比如去年会议对共同富裕、资本保供、重大风险防范、及双碳这五个领域进行了重新梳理，第四部分是政府工作的部署。在去年的会议上，往年放在第二部分对当前及下一年总体形势判断被提到了第一部分，**这种靠前陈述对当前和明年形势尤其是压力方面的看法，我们预计今年将再次呈现**，以表明中央对当前经济困难的重视，从而继续在“以经济建设为中心”下稳中求进。

除此之外，2021 年会议通稿中新增“纠正认识”的内容，对于一些经济问题的正确认识，比如去年会议对共同富裕、资本“红绿灯”、保供、重大风险防范及双碳这五个领域进行了重新梳理。今年这一部分的内容值得关注，如果保留而且出现防疫相关的内容，那么政策优化的不确定性会大幅下降。

■ 我们预计 2023 年中国经济增速的目标可能设定在 5% 左右。今年中国经济受到疫情冲击和地产下行的双重影响，我们预计今年中国经济的增速在 3% 左右，与去年经济工作会议设定的 5.5% 左右的增速目标有一定距离。**这是否意味着 2023 年的经济增速目标将大幅下调？**我们并不这么认为：一是从历史来看，除了 2020 年初突发的新冠疫情导致政府取消了经济增速目标，其余历年经济下行周期中政府对经济增速目标的下调都没有超过 0.5 个百分点（图 3）；二是明年经济增长存在今年基数低的有利条件，而随着房地产和防疫政策持续的优化调整，根据我们的计算，如果额外的政策加码达到 2.7 万亿左右，是可以实现 5% 左右的经济增速的。

■ 我们预计 2023 年中国赤字率目标在 3.2% 左右，财政发力需要特别国债等工具的支持。宏观政策往往在经济工作部署中居于首位，考虑到 2023 年较大的稳增长压力，**货币政策保持宽松的方向不变，“合理充裕”依旧是重要的关键词。**不过，我们在之前的报告中也提及，2023 年稳经济的抓手依旧是政府主导的支出，尤其是基建以及由重大项目引导的制造业投资。出于财政可持续性的考虑，2023 年政府赤字率可能在 3.2% 左右，根据我们的测算，如果专项债的发行量能够维持在 4 万亿，2023 年基建增速约为 5.2%。若要发挥更大的稳经济作用，则需要使用额外的财政工具，我们认为特别国债的可能性较大，筹集的资金可以用于防疫相关的投资或是政府消费支出。

■ 考虑到近期疫情防控政策的转向，防疫相关的表述将备受关注。除了可能出现在我们上面所说的“纠正认识”的部分（这部分也有可能 2023 年不会出现）外，**防疫相关的内容最有可能出现在明年工作思路和部署（第三部分）和凝聚共识（第四部分）两个部分：**前者在于为防疫和经济工作的关系进行定调，统筹疫情防控和经济发展，防疫更加强调科学精准；后者在于统一各级领导干部的思想，做好常态化防疫工作，既避免“层层加码”、“一刀切”，也要避免“躺平”。

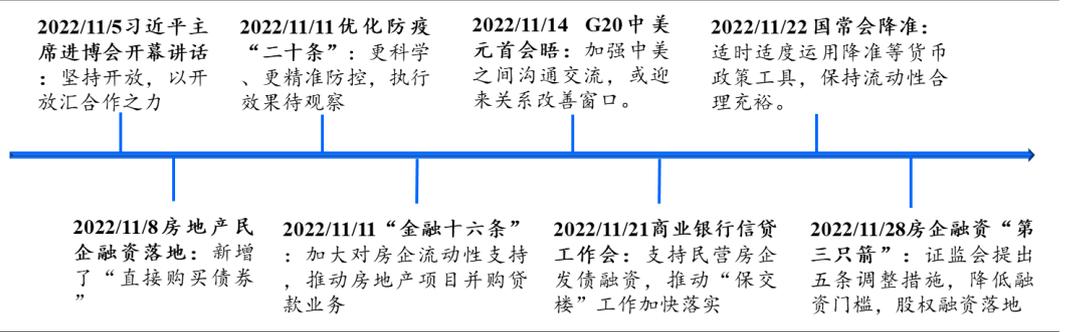
■ 产业政策方面，我们预计将更注重质的“有效”提升。2021 年中央经济工作会议提出“质的稳步提升和量的合理增长”，而今年大会报告的表述为“质的有效提升和量的合理增长”，措辞从“稳步”变为“有效”，我们预计今年的中央经济工作会议将延续这一基调。这也体现在了大会后出台的产业政策上，包括对于完善制度建设、促进创新和行业健康发展的重视，例如加强知识产权保护制度建设、助力专精特新企业的创新发展（表 1）。10 月，科技部印发《“十四五”技术要素市场专项规划》，提出到 2025 年，我国技术要素市场制度体系基本完备，互联互通的技术要素交易网络基本建成，技术要素市场服务体系协同高效，技术要素市场化配置成效大幅提升。

■ 安全作为今年大会的关键词，如何做到统筹发展和安全？今年的中央经济工作会议

将交上第一份官方答卷。而对于投资者来说，最关心的莫过于稳增长和安全的政策基调对投资有何启示？结合大会及“十四五”规划，我们对科技、生物、能源、粮食和产业链这五大领域的政策进行了梳理，如表 2 所示，**稳经济和安全下的投资主线聚焦信创、半导体、医药**。我们认为核心关注点有三个：

- **一是提升我国核心竞争力的战略领域。**“十四五”规划提出了将“人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域”作为有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。集中优势资源攻关“**新发突发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备、关键元器件零部件和基础材料、油气勘探开发等领域**”的关键核心技术。
- **二是涉及基本民生保障和粮食能源保供的领域。**总书记 2020 年 6 月 2 日在座谈会上指出，生命安全和生物安全领域的重大科技成果是国之重器，一定要掌握在自己手中。**生物安全被纳入国家安全体系，医疗设备、医疗研发等领域前景向好**。此外，保障民生的粮食和能源安全领域也值得关注，涉及储能、种植业等产业。
- **三是产业链韧性的相关领域。**总书记 2020 年 4 月 10 日在中央财经委第七次会议上指出，要着力打造自主、安全的产业链、供应链，力争重要产品和供应渠道都至少有一个替代来源，形成必要的产业备份系统。“十四五”规划指出，**巩固提升高铁、电力装备、新能源、船舶等领域全产业链竞争力，从符合未来产业变革方向的整机产品入手打造战略性全局性产业链**。数字经济、信创、电力设备、新能源等行业有望迎来政策红利。
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，国内疫情扩散超市场预期。海外经济提前进入衰退，我国出口大幅负增长可能提前到来。疫情反复，严格防控短期难以解除、持续时间拉长

图1: 20 大后一系列在经济领域的利好政策持续释放



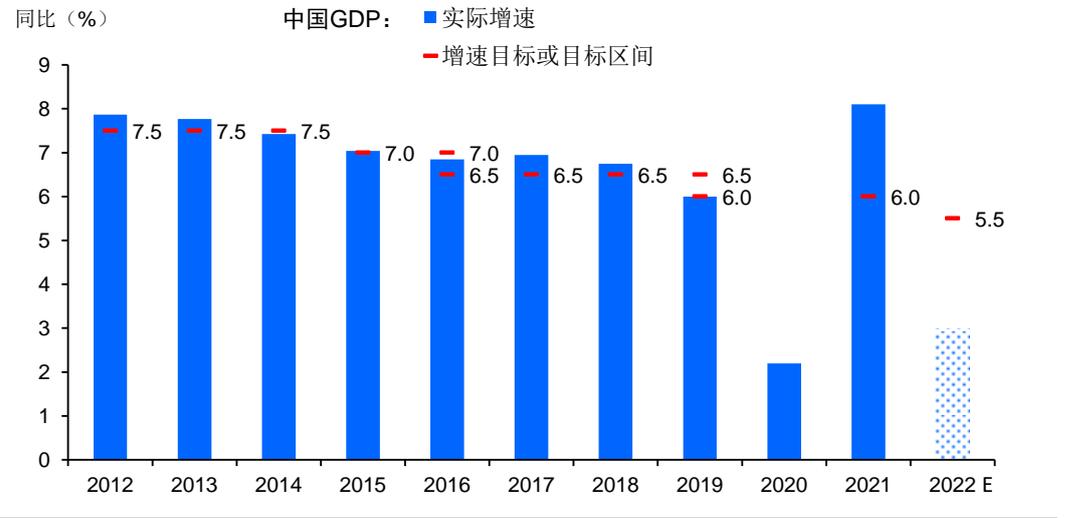
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：如何解读中央经济工作会议？以 2020 年和 2021 年通稿为例

2020年中央经济工作会议	VS	2021年中央经济工作会议
<p>当年经济工作成绩</p> <p>我国是全球唯一经济正增长的主要经济体</p>		<p>当年经济工作成绩</p> <p>我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位</p>
	<p>一、回顾总结</p> <p>将明年形势判断表述提前，体现风险与挑战压力增大</p>	<p>明年形势判断</p> <p>三重压力： 需求收缩、供给冲击、预期转弱</p>
<p>对风险的规律性认识</p> <p>五个规律性认识：党中央领导，制度优势，人民至上，科学决策和创造性应对，科技自立自强</p>		<p>对风险的规律性认识</p> <p>四个规律性认识：党中央领导，高质量发展，稳中求进，统筹协调</p>
<p>明年形势判断</p> <p>经济复苏不稳定不平衡</p>	<p>二、形势判断</p> <p>强调稳增长</p>	
<p>明年经济工作部署</p> <p>宏观政策：精准有效，不急转弯 八大任务：1. 国家战略科技、2. 供应链自主可控、3. 扩大内需、4. 推进改革开放、5. 解决种子耕地问题、6. 强化反垄断、7. 解决大城市住房问题、8. 做好双碳工作</p>	<p>三、工作思路和部署</p> <p>强调稳增长，具体任务调整</p>	<p>明年经济工作部署</p> <p>七大任务：1. 宏观政策稳健有效、2. 微观政策激活市场、3. 制造业竞争力和房地产健康、4. 科技政策扎实落地、5. 改革开放政策试点、6. 区域性政策均衡发展、7. 社会政策保障民生</p>
	<p>2021年新增：纠正认识</p> <p>新增五个方面需纠正认识</p>	<p>纠正认识</p> <p>五个方面：1. 共同富裕、2. 为资本设置“红绿灯”、3. 保供稳价、4. 防范金融风险、5. 双碳工作纠偏</p>
<p>凝聚共识</p> <p>加强党的全面领导</p>	<p>四、政府工作和共识</p> <p>更加强调统一思想</p>	<p>凝聚共识</p> <p>自觉同党中央保持高度一致，提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力 尊重客观实际和群众需求，必须有系统思维、科学谋划</p>
<p>疫情防控</p> <p>巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果（工作思路和部署）；抓好“外防输入、内防反弹”工作，严防死守（凝聚共识）</p>	<p>五、特殊主题</p> <p>疫情防控趋向科学精准，安全发展具体任务调整</p>	<p>疫情防控</p> <p>统筹疫情防控和经济社会发展（工作思路和部署）；坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准做好疫情防控工作（凝聚共识），</p>
<p>安全</p> <p>统筹发展和安全 五个方面：1. 科技创新安全、2. 产业链供应安全、3. 安全审查机制、4. 粮食安全、5. 安全生产与防灾</p>		<p>安全</p> <p>统筹发展和安全 四个方面：1. 物流网安全、2. 新能源安全、3. 安全生产、4. 公共安全</p>

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

图3: 除了 2020 年取消目标, 历年经济增速目标的下调没有超过 0.5 个百分点



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_49671

