

向内生动能要增长

证券研究报告

2022 年 12 月 08 日

12 月政治局会议解读

作为二十大开局之年，宏观政策仍然会以二十大报告为基准，安全、科技仍是重头戏，产业政策可能是当前重要的预期差。明年稳增长重点在于通过优化防疫政策和稳定市场信心来修复经济的内生动能；基建可能会是内生动能的一个平衡项，存在“此消彼长”的关系；在追求“高质量发展”的前提下，对地产不宜抱有过高的期待。

在地产缺席的稳增长模式下，预计明年经济可能仍然处于弱复苏的状态。对权益市场而言，消费相关板块存在复苏交易的机会，中期主线仍然看安全、科技创新、高端制造业；对债券市场而言，市场对政策的“强预期”以及财政的靠前发力仍然会抑制市场情绪，导致利率短期处于逆风状态，但在经济弱复苏的情况下，利率上行可能反而会创造新的配置窗口。

风险提示：疫情发展可能超预期，进而导致稳增长压力加大；政策效果不及预期，进而改变政策出台的节奏；年底中央经济工作会议可能会提出新的政策指引，导致对政策的研判出现偏差。

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

张伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080003
zhangweib@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：大盘价值仍处在超配区间—22 年 11 月-23 年 1 月资产配置报告》2022-12-02
- 2 《宏观报告：宏观-消费的黎明之前》2022-11-25
- 3 《宏观报告：COP27 的新变化和对世界的影响》2022-11-23

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2023 年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署 2023 年党风廉政建设和反腐败工作。¹

关键词一：产业政策、科技政策

更加强调安全和科技，这是本次政治局会议相比于今年 7 月和去年 12 月政治局会议的较大变化。本次会议提出，“产业政策要发展和安全并举”、“科技政策要聚焦自立自强”，与二十大报告的精神一脉相承。

会议对产业链安全、自主可控、科技创新的重视不仅体现为表述的变化，更体现为排序的前置。今年 12 月，科技政策位列于财政政策、货币政策、产业政策之后；去年 12 月，科技政策位于财政政策、货币政策、扩大内需、微观政策、结构政策、房地产政策之后。产业政策单独凝结成了一个主题，并且与科技政策、社会政策、财政政策、货币政策并列，重要性有明显的提升。

关键词二：两个“更好”

本次政治局会议在“统筹疫情防控和经济社会发展”（去年 12 月和今年 7 月政治局会议出现）和“统筹发展和安全”（二十大报告出现）之前，增加了两个“更好”，突出政策在这两个问题上的决心和定力。

第一个“更好”，针对的是疫情防控要持续优化。明年经济内生动能修复加快，逆周期政策对冲的必要性下降。

第二个“更好”，针对的是要坚持产业链、供应链、粮食能源、科技等方面的安全发展观。

关键词三：“大力提振市场信心”

本次政治局会议在确定明年经济政策基调的部分强调“大力提振市场信心”。这在十八大以来的政治局会议上并不多见，上次政治局会议提到“提振市场信心”还是 2018 年 12 月，并且本次还多了“大力”二字，表明政策对市场信心的高度重视。

此外，本次政治局会议还强调了“要切实落实‘两个毫不动摇’”，这也是 2018 年 10 月政治局会议后的首次，之后在 2018 年 11 月 1 日中央召开了民营经济座谈会，强调“大力支持民营企业发展壮大”，打消了当时市场对“国进民退”的担忧，有效稳定了民企的信心和预期。²

我们预计明年的宏观政策会进一步聚焦于稳定市场主体的预期，结合对“防疫和经济”这一矛盾的再平衡，进一步加快经济的内生复苏。

对于本月中央经济工作会议在“大力提振市场信心”方面，有较多政策期待，重点发力方向可能包括加快优化调整防疫政策、稳定民营经济优化营商环境、推出平台经济“绿

¹ http://www.news.cn/politics/leaders/2022-12/07/c_1129188720.htm

² http://www.gov.cn/xinwen/2018-11/01/content_5336616.htm?tdsourcetag=s_pctim_aiomsg

灯”案例等。信心是稳增长最重要的抓手，比黄金更珍贵。

关键词四：“宽财政、稳货币”

本次政治局会议强调“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，今年4月会议也提过“稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”，之后稳增长发力。明年还是存在“稳增长”要求，但“财政-货币”的组合将与今年不同。

今年货币政策先后两次降准、两次降息、三次下调LPR；而财政政策相对克制，中央赤字并未明显扩张，专项债规模仅在8月增加了5000多亿元。

本次政治局会议将货币政策表述从去年12月的“灵活适度，保持流动性合理充裕”改为“精准有力”，将财政政策表述则从“提升效能，更加注重精准、可持续”改为“加力提效”。货币更注重“精准”，财政更注重“加力”，预示明年“财政-货币”的政策组合将切换到“宽财政+稳货币”的模式。类似2020年下半年，当时（2020年7月）政治局会议对财政的要求是“更加积极有为、注重实效”，对货币的要求是“灵活适度、精准导向”。

考虑到地方财政压力仍然较大，债务规模、付息压力等可能不再支持地方财政进一步加杠杆，预计明年财政主要通过中央财政和准财政（如政策性金融工具）的方式发力。

关键词五：未提“房住不炒”不等于重走老路

本次会议没有提到“房住不炒”，也没有提到任何与地产相关的内容，但并不等于要进行新一轮的大规模刺激。2021年12月的政治局会议也未提“房住不炒”，但当年中央经济工作会议再次重申了“房住不炒”，此后的事实也证明了“房住不炒”的定力。

明年房地产市场要稳，但不是重走老路。我们预计，明年可能会进一步打开供给端的约束，加码推进“保交楼”，促进房地产市场尽快形成新的均衡。需求侧有望在因城施策的方式下继续放松，促进被拖累的真实需求回补，但在潜在需求进入长期回落阶段的情况下，重新大规模刺激的可能性较小。

追求“高质量发展”的前提下，对地产刺激不宜抱有过高的期待。

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_49871

