

2022年12月18日

闯关与重启之年——中央经济工作会议点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**中央经济工作会议12月15日至16日在北京举行。

1. 基调：具备忧患意识，延续“三重压力”，继续坚持稳中求进总基调，但整体更积极，多处笔墨可见更注重发展、稳增长、大力提振市场信心。

(1) 国际环境“风高浪急”，我国仍面临“三重压力”。会议延续12.6政治局会议的“面对风高浪急的国际环境”，延续2021年中央经济工作会议“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，体现总体对内外环境仍具备忧患意识。

(2) 继续坚持“稳中求进”工作总基调，对发展、稳增长、大力提振市场信心的诉求更强。会议延续“稳中求进”工作总基调，要求“明年坚持稳字当头、稳中求进”。会议指出“坚持发展是党执政兴国的第一要务”（延续二十大），“大力提振市场信心”（本次延续12.6政治局会议提法，再此前是2018.12政治局会议“提振市场信心”，本次增加“大力”），“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，“推动经济运行整体好转”（2021年“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”，指向本次对2023年经济恢复的弹性、持续性等要求可能更高）。

(3) 关注扩大内需相关政策举措。会议延续12.6政治局会议和二十大报告“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”（过去为“坚持以供给侧结构性改革为主线”），指向政策将“统筹谋划扩大内需和优化供给（刘鹤，2022年11月）”。结合《扩大内需战略规划纲要（22-2035年）》、《“十四五”扩大内需战略实施方案》，关注扩大内需相关政策举措。

2. 政策：宽财政+稳货币，关注协调配合的创新工具，以及可能的逐步加码。会议指出“加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合”，预计2023年可能是“宽财政+稳货币”，可关注协调配合的创新工具，以及可能的逐步加码。

(1) 财政政策加力提效，预计2023年“宽财政”，常规政策适度扩容，准财政需要逐渐加码，地方债务风险管控仍偏紧。会议指出“积极的财政政策要加力提效”，2021年会议为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，指向2023年财政扩张力度有望提升。我们认为“加力”指向专项债扩容，赤字率提高，继续贴息，准财政（政策性金融工具、贷款、PSL等）或将常态化发力，广义赤字率将提高。结合许宏才副部长讲话，我们认为“提效”指向完善减税退税降费；加大对科技、生态、民生等支持；扩大财政乘数效应；完善直达基层机制。此外，“地方政府债务风险可控”指向城投可能仍偏紧。

(2) 货币政策精准有力，预计2023年“稳货币+宽信用”，短期可能再降息，2023年总量可能“克制的宽松”，结构性政策持续发力。会议指出“稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配”，指向2023年稳货币。我们认为短期货币仍偏紧，可能再降息，特别是房贷利率，2023年总量政策或将“克制的宽松”，先松后紧。结构性货币政策持续发力，加大对小微、科技、绿色等支持，信用端继续走宽。

(3) 产业和科技政策聚焦高端制造业。会议指出“产业政策要发展和安全并举”，“科技政策要聚焦自立自强”，指向与战略性新兴产业、产业链薄弱环节、绿色、科技等相关的高端制造业有望得到更多政策支持。“优化产业政策实施方式”指向有望采取税收优惠、增加贷款额度、再贷款等方式多措并举实施支持。

3. “6个更好统筹”中特别关注宏观政策取向一致性评估，意味着在“大力提振市场信心”的要求下，仍会审慎对待负面紧缩政策，防止大起大落，扰动预期。

4. “5个重点任务”中的亮点是消费、平台经济和地产，表述略超预期。

(1) 消费：会议指出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，特别是“住房改善、新能源汽车、养老服务”等消费。我们认为随着经济逐渐恢复常态，可关注如消费券等政策会否加码，并可研究将“财政直达消费”作为储备工具。

(2) 现代产业体系统筹发展与安全，平台经济表述更加正面。会议指出“加快建设现代化产业体系”，“安全端”聚焦自主可控、能源和粮食安全；“发展端”注重新能源、绿色、数字经济等。要求“平台企业在国际竞争中尽显身手”。

(3) 地产：预计地产供需端政策将继续加码。“有效防范化解重大经济金融风险”突出“确保房地产市场平稳发展”。“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购”指向政策要注重落实，且有望加码；市场化收并购有望提速，“化解优质头部房企风险，打击违法犯罪”指向优胜劣汰；“因城施策，支持刚性和改善性住房需求”指向需求端政策有望继续松动，关注一线城市、二套房、房贷利率会否调整。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《消费修复受阻，关注扩内需资金的“来”与“去”——宏观经济点评》

-2022.12.15

《美联储紧缩进入新阶段——美联储

12月FOMC会议点评——宏观经济点评》-2022.12.15

《基于搜索指数还原疫情水平——宏观量化策论之一——宏观经济点评》

-2022.12.14

附表 1：中央经济工作会议表述对比

	2022 中央经济工作会议	2021 中央经济工作会议	2022 年 12 月政治局会议	2022 年 7 月政治局会议
总结研判	面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，今年全国统筹国内国际两个大局，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全， 加大宏观调控力度，应对超预期因素冲击 ，发展质量稳步提升，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障， 保持了经济社会大局稳定 。 当前我国经济恢复的基础尚不牢固， 需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力 仍然较大， 外部环境动荡不安 ，给我国经济带来的影响加深。但我国经济韧性强、潜力大，明年经济运行有望总体回升。	整体工作实现了“十四五”良好开局 。我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，国家战略科技力量加快壮大，产业链韧性得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。 同时我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力 。世纪疫情冲击，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。应做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，以高水平开放促进深层次改革，推动高质量发展。	会议认为，今年是党和国家历史上极为重要的一年。面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民迎难而上， 加大宏观调控力度 ，发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。	会议认为，今年以来，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们有效统筹疫情防控和经济社会发展工作， 疫情防控取得积极成效 ，经济社会发展取得新成绩。全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定。同时，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力， 坚定做好自己的事 。
未来方向	总体要求 ：坚持稳中求进工作总基调， 完整、准确、全面贯彻 新发展理念，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全， 大力提振市场信心，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 ，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，实现质的有效提升和量的合理增长。 明年工作部署 ：要坚持 稳字当头、稳中求进 ，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 加大宏观政策调控力度 ，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。更好统筹经济质的有效提升和量的合理增长，更好统筹供给侧结构性改革和扩大内需，增强全局观，更好统筹国内循环和国际循环，围绕构建新发展格局，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。	总体要求 ：坚持党中央集中统一领导，步调一致向前进。坚持高质量发展，坚持以经济建设为中心，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。必须坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。 明年工作部署 ：要 稳字当头、稳中求进 ，各方面要 积极推出有利于经济稳定的政策 ， 政策发力适当靠前 。要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。 完整、准确、全面贯彻 新发展理念，加快构建新发展格局， 全面深化改革开放 ，坚持创新驱动发展，推动高质量发展， 坚持以供给侧结构性改革为主线 ，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。	全面贯彻落实党的二十大精神，扎实推进中国式现代化，坚持 稳中求进 工作总基调， 完整、准确、全面贯彻 新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展， 更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全 ，全面深化改革开放， 大力提振市场信心，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 ，突出做好 稳增长、稳就业、稳物价 工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调， 完整、准确、全面贯彻 新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展， 全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求 ，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间， 力争实现最好结果 。
重点举措	(1) 积极的财政政策要 加力提效 。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉。 (2) 稳健的货币政策要 精准有力 。保持流动性合理充裕，加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。 (3) 产业政策要 发展和安全并举 。优化产业政策实施方式。 (4) 科技政策要 聚焦自立自强 。布局实施一批国家重大科技项目，完善新型举国体制。 (5) 社会政策要 兜牢民生底线 。 五大重点任务 ： 着力扩大国内需求。要把 恢复和扩大消费摆在优先位置 。支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。 加快构建现代化产业体系。加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。 切实落实“两个毫不动摇”。更大力度吸引和利用外资。 有效防范化解重大经济金融风险。确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定工作， 推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况 。要因城施策，坚持房住不炒的定位，推动房地产业向新发展模式 平稳过渡 。	(1) 宏观政策要稳健有效 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。 实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资 。 (2) 微观政策要持续激发市场主体活力 。提振市场主体信心，深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争。强化知识产权保护，强化契约精神， 有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为 。 (3) 结构政策要着力畅通国民经济循环 。要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。要提升制造业核心竞争力，加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业升级。要坚持 房住不炒 的定位， 坚持租购并举，加快发展长租房市场，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， 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 。 (4) 科技政策要 扎实落地 。 (5) 改革开放政策要 激活发展动力 。 (6) 区域政策要 增强发展的平衡性协调性 。 (7) 社会政策要 兜住兜牢民生底线 。	(1) 明年要坚持 稳字当头、稳中求进 ，加强各类政策协调配合， 优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力 。 (2) 财政：继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要 加力提效 ； (3) 货币：继续实施稳健的货币政策，稳健的货币政策要 精准有力 ； (4) 产业：产业政策要 发展和安全并举 ； (5) 科技：科技政策要 聚焦自立自强 ； (6) 社会政策要 兜牢民生底线 。 (7) 要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。 (8) 产业链供应链： 要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平 。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。 (9) 对外开放：要 推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资 。 (10) 金融风险：要 有效防范化解重大经济金融风险 ，守住不发生系统性风险的底线。 (11) 要坚持 真抓实干 ，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。	(1) 防疫：要从政治上看、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须 立即严格防控 ，该管的要 坚决管住 ，决不能松松懈怠。 (2) 财政： 财政货币政策要有效弥补社会需求不足 。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。 (3) 货币：保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持， 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金 。 (4) 产业链供应链：要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流。 (5) 地产：要 稳定房地产市场，坚持房住不炒定位，因城施策用足用好政策工具箱 ，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任， 保交楼、稳民生 。 (6) 金融风险：要保持金融市场总体稳定， 妥善化解一些地方村镇银行风险 ， 严厉打击金融犯罪 。要压实安全生产责任。 (7) 对外开放：以改革开放为经济发展增动力。 (8) 平台经济：要 推动平台经济规范健康持续发展，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例 。

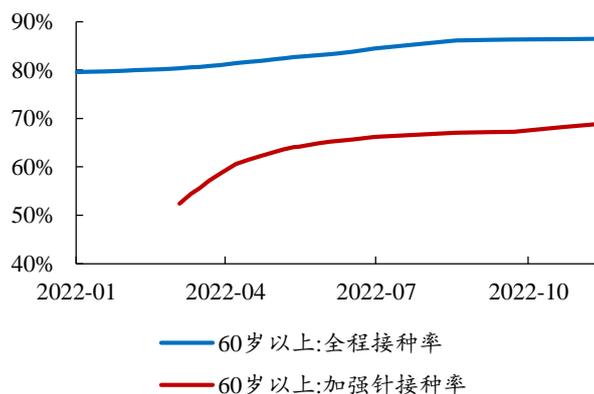
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

附图 1：各地防疫政策优化情况图



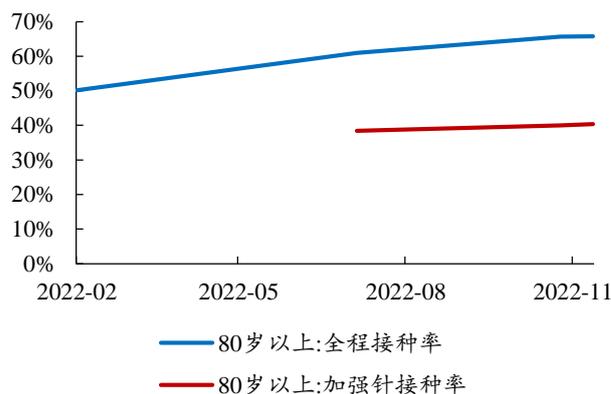
数据来源：人民日报、国家卫健委、开源证券研究所

附图 2：60 岁以上接种待加强



数据来源：国务院联防联控机制、开源证券研究所

附图 3：80 岁以上接种进度缓慢



数据来源：国务院联防联控机制、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型

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_50291



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn