宏观报告

宏观动态跟踪报告

证券研究报告

平安证券

宏观经济与政策

2022 年 12 月 17 日

2022 年中央经济工作会议点评

中央经济工作会议的十大关注点

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号 S1060521020001 ZHANGDELI586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

核心摘要：

中央经济工作会议于 2022 年 12 月 15-16 日召开，分析研究 2023 年经济工作。**从主要内容看，在延续 12 月 6 日政治局会议定调的基础上，也有不少新提法。具体来看，有以下几点值得关注：**

- **第一，认为 2022 年经济工作所取得的成绩殊为不易。**2022 年中国经济遭遇多重冲击，政策积极应对，预计全年 GDP 增速在 3%左右，虽较目标增速有一定差距，但这已是多重冲击下的最好结果，本次会议也给予积极肯定。
- **第二，相比于 12 月政治局会议，本次会议对 2023 年宏观政策力度的定调更积极**。增加了“加大宏观政策调控力度”的说法。
- **第三，优化疫情防控有新提法**，如“加强统筹衔接，有序组织实施，顺利度过流行期”，核心是要平稳、有序。
- **第四，和 2022 年重点在提振固定资产投资不同，本次会议指出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，预计促消费将是 2023 年扩大内需的重点**。
- **第五，在扩大内需、畅通内循环的同时，2023 年同样高度重视外循环**。从领先指标看中国 FDI 面临较大放缓压力，更大力度吸引和利用外资是 2023 年的重点工作之一。
- **第六，财政政策兼顾支出强度和可持续、地方债务风险**。会议要求在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方债务风险可控，这意味着中央财政加杠杆和政策性银行继续发力，可能是 2023 年积极广义财政的着力点。
- **第七，货币政策定调仍偏宽松。**会议“保持流动性合理充裕”的表述往往对应于货币政策相对宽松的年份。2023 年货币政策的进一步发力兼具必要性和可行性，方向上或更加“精准”。
- **第八，产业政策发展安全并举。**包括：“狠抓”传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大；“着力”补强产业链薄弱环节；在落实碳达峰碳中的过程中，“锻造”新的产业竞争优势。
- **第九，防风险的重点是稳地产。**要确保房地产市场平稳发展，既满足行业合理融资需求，又打击违法犯罪行为，对房企的支持并不是无原则、无底线的。后续政策将进一步推动房地产业将向新发展模式平稳过渡。
- **第十，助力民营企业信心恢复。**“切实落实‘两个毫不动摇’”，回应民营企业家的担忧。特别是，对平台经济的态度转向，支持其“大显身手”。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

2022 年 12 月 15 日-16 日中央经济工作会议召开。**从主要内容看，在延续 12 月 6 日政治局会议定调的基础上，也有不少新提法。具体来看，有以下几点值得关注：**

第一，认为 2022 年经济工作所取得的成绩殊为不易。

2022 年前三季度中国经济面临疫情持续多点散发和房地产事件性冲击，进入四季度出口放缓压力加速显现，疫情防控政策优化初期供需两端同时经历“脉冲式”冲击。逆周期调节政策积极应对，二、三季度先后出台 33 项稳增长一揽子政策和 19 项接续政策，11 月房企融资“三箭齐发”。我们预计 2022 年全年 GDP 增速在 3%左右，虽较目标增速有一定差距，但这已是多重冲击下的最好结果。

在回顾 2022 年经济工作时，会议指出“发展质量稳步提升…保持了经济社会大局稳定…成绩殊为不易，值得倍加珍惜”。

第二，相比于 12 月政治局会议，本次会议对 2023 年宏观政策力度的定调更积极。

如同会议通稿中指出的，“三重压力仍然较大”、“明年经济发展面临的困难挑战很多”，当前中国经济恢复的动能和市场主体的信心均不足。基于 GDP 增速目标的连贯性，我们预计 2023 年 GDP 增速目标或设定在 5%左右，出口走弱后实现该目标需政策继续发力。本次会议指出要“更好统筹疫情防控和经济社会发展”、“更好统筹发展和安全”，以及“推动经济运行整体好转”、“保持经济运行在合理区间”，突出做好“稳增长、稳就业、稳物价工作”，给予了稳增长较高优先级。

本次会议延续了 12 月 6 日政治局会议“加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”的说法，我们认为重点是缓释疫情和防疫政策对经济活动的压制，让货币、财政、产业和社会等政策能更好发挥托底经济的作用。值得注意的是，和 12 月 6 日政治局会议相比，中央经济工作会议**增加了“加大宏观政策调控力度”的说法**，对 2023 年经济工作的定调更积极。

第三，优化疫情防控有新提法，核心是要平稳、有序。

11 月以来国内疫情防控政策持续优化，积极的一面在于经济向常态化回归的进程较快、“脉冲式”冲击持续时间较短，但鉴于各地防疫物资储备不平衡、人口年龄结构不尽相同，可能会造成部分地区感染人数较快上升，甚至发生医疗资源挤兑。

在前期防疫政策优化的基础上，本次会议强调“优化调整疫情防控政策，加强统筹衔接，有序组织实施，顺利度过流行期”，同时还指出“保障好群众的就医用药，重点抓好老年人和患基础性疾病群体的防控，着力保健康、防重症”。我们认为，防疫政策可能根据疫情形势进一步优化，降低感染人次曲线上升的斜率，这将有助于缓释企业和居民恐慌性减少经济活动的现象，进而更好平衡疫情防控和经济社会发展。

第四，促消费将是 2023 年扩大内需的重点。

外循环对中国经济的拉动趋弱后，内循环的重要性进一步提升，这也是近日发布《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》的背景。但今、明两年扩大内需的着力点可能有所变化：

2022 年扩大内需的重点在固定资产投资，包括维持基建投资高增速、多措并举引导制造业转型升级、以及 2022 年 11 月后房企融资实质性松绑等。相比之下，2022 年除部分地区发放消费券、多举措刺激汽车消费外，消费刺激的力度整体并不强。

本次中央经济工作会议指出，**“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”**，预计促消费将是 2023 年扩大内需的重点。除了会议里提到的支持住房改善、新能源汽车和养老服务等消费外，我们认为重点工作可能还包括适当增加公共消费、向特定群体发放更大规模的消费券等。

第五，在扩大内需、畅通内循环的同时，2023 年同样高度重视外循环。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

2022 年前三季度，按支出法核算 GDP 时，货物和服务净出口对 GDP 累计同比的贡献率达 32%，是 2009 年以来的同期新高，推动外循环对中国经济平稳运行至关重要。除了直接增加订单外，融入世界更重要的意义在于，可以壮大中国企业创新所需的市场规模和技术进口。因此，本次会议指出“要继续发挥出口对经济的支撑作用”。

2023 年重点工作的第四条是“更大力度吸引和利用外资”。尽管今年前 10 个月中国 FDI 实际使用金额累计同比 17.4%，但从资金来源看，2020 年以来中国 FDI 增量全部来自于中国香港。且从绿地投资和跨国并购两种投资方式看，中国 FDI 的增长前景不容乐观，这可能是 2023 年要更大力度吸引和利用外资的主要原因。本次会议在扩大市场准入、落实好外资企业国民待遇、积极推动加入高标准经贸协定和推动外资标志性项目落地建设等方面，均做了部署。

第六，中央财政加杠杆和政策性银行继续发力，或是 2023 年积极广义财政的着力点。

由于新增留抵退税拖累减弱、房地产相关税收跌幅收窄甚至转正、非税收入有望维持高增速，预计 2023 年公共财政的收入压力将弱于今年。但由于实现 5%左右的 GDP 目标增速存在一定难度，因此“积极的财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度”，公共财政+政府性基金这两本账的广义赤字需进一步提高。考虑到土地出让金锐减后，部分地方政府濒临“财政重整”。本次会议要求财政政策在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方债务风险可控。

有鉴于此，2023 年广义财政发力的方向可能如下：

一方面，中央财政加杠杆，控制地方政府新增债券尤其是专项债的额度。国家资产负债表研究中心的数据显示，2022 年三季度中国中央政府杠杆率为 20.6%，近年变化并不大，未来有提升空间。我们预计，2023 年公共财政赤字率将接近甚至可能突破 3%，但新增地方专项债额度或不宜高估，可能持平于近两年的 3.65 万亿。

另一方面，借助政策性银行等广义财政工具加码基建投资。本次会议指出“政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持”、“优化组合赤字、专项债和贴息等工具”。我们认为和 2022 年一样，2023 年政策性银行在补充基建项目资本金和发放配套贷款等方面，将继续扮演重要角色。

第七，货币政策定调仍偏宽松，“精准”并不蕴含边际偏紧之意。

本次会议指出“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会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。”

回顾近年来的中央经济工作会议对货币政策的表述，**“精准”**一词曾在 2020 年末的中央经济工作会议中出现，对应于 2021 年的货币政策是边际收紧。正因此在今年 12 月政治局会议通稿公布后，市场曾有部分解读认为货币政策“精准有力”的表述是“边际收紧”的态度。**我们认为，更需关注会议中“保持流动性合理充裕”的表述，**这在历史上对应于 2016 年、2019 年、2020 年和 2022 年，皆是货币政策相对宽松的年份。

总体看，会议对 2023 年货币政策的定调仍然较为积极，货币政策进一步发力兼具必要性和可行性。展望 2023 年，海外加息外溢效应减弱、国内结构性通胀压力趋缓，有助于中国货币政策宽松空间的打开。同时，货币政策有必要维持宽松的流动性环境，进一步支持“稳信用”。**但货币政策发力的方向或更加聚焦，**正如会议中提到，“小微企业”、“科技创新”、“绿色发展”将是货币政策“精准”支持的重点所在。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表1 财政货币政策定调

	2022年中央经济工作会议	2021年中央经济工作会议	2020年中央经济工作会议	2019年中央经济工作会议	2018年中央经济工作会议	2017年中央经济工作会议	2016年中央经济工作会议	2015年中央经济工作会议
财政表述	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要大力提质增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策取向不变	财政政策要更加积极有效	积极的财政政策要加大力度
下年财政	?	弱 赤字率3.2%→2.8%	弱 赤字率3.6%→3.2%	强 赤字率2.8%→3.6%	强 赤字率2.6%→2.8%	弱 赤字率3.0%→2.6%	强 赤字率3.0%→3.0%	强 赤字率2.3%→3.0%
货币表述	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会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。	稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长	货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。	稳健的货币政策要灵活适度，为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长。
下年货币	?	强	弱	强	强	弱	弱	强

资料来源：Wind,平安证券研究所

第八，产业政策发展安全并举。

会议强调，产业政策要“发展和安全并举”。本次会议部署的重要工作中，第二点是“加快建设现代化产业体系”，这与二十大的要求一脉相承，是新发展阶段拉动投资增长的核心。

现代化产业体系“发展和安全并举”的重点方向，也即产业层面的增长动能，源于三个方面。

首先，“狠抓”传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大。结合二十大报告精神，传统产业升级的方向聚焦于高端化、智能化和绿色化；战略性新兴产业的培育主要是“构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎”。

其次，“着力”补强产业链薄弱环节，“安全”是其中的核心和关键。二十大报告提出“在关系安全发展的领域加快补齐短板，提升战略性资源供应保障能力。”本次会议对 2023 年建设现代化产业体系的部署包括三方面：一是自主可控，制造业重点产业链需聚焦“自主可控和安全可靠”；二是能源安全，“加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力”；三是粮食安全，“实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动”。

最后，“锻造”新的产业竞争优势，在全球产业链重构中赢得主动。为落实碳达峰碳中和的目标，全球产业结构和布局均面临调整，这一过程孕育着的新机遇，现代化产业体系的建设需“勇于开辟新领域、制胜新赛道”。

第九，防风险重点是稳地产。

本次会议部署的重要工作中，第五点是“有效防范化解重大经济金融风险”，其中较大篇幅聚焦于房地产市场的平稳发展，同时强调防范化解地方政府债务风险，如“坚决遏制增量、化解存量”。房地产上下游产业链较长，对中国经济广义影响可达两到三成，与地方政府土地财政收入息息相关，在金融体系中也具有重要地位，因此是防范化解金融风险的

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_50321