

扩内需首重消费

——中央经济工作会议解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211206：“稳增长”诉求有多强？——12月政治局会议点评

2 宏观快报 20220316：政策如何“主动作为”？——国务院金融委会议点评

3 宏观快报 20220311：总理如何看待增长？——2022年总理记者会解读

4 宏观快报 20220406：救急而非猛药——国务院常务会议点评

5 宏观快报 20220413：内外压力倒逼宽松——国常会提及“适时降准”点评

6 宏观快报 20220429：力保经济稳定，会有哪些增量工具？——4月政治局会议解读

7 宏观快报 20220728：政策是否有了变化？——7月政治局会议解读

8 【中泰宏观+陈兴团队】降准临近，利率何去何从？——国务院常务会议解读

9 【中泰宏观+陈兴团队】明年经济如何开局？——12月政治局会议解读

投资要点

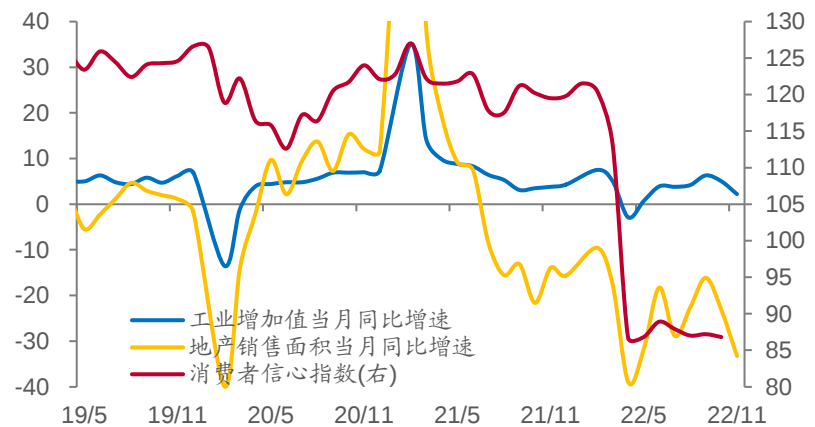
事件：12月15日至16日在北京举行，总书记在重要讲话中总结2022年经济工作，分析当前经济形势，部署2023年经济工作。对此，我们的解读如下：

- **更高历史起点，经济仍有担忧。**会议对于过去五年给予了高度评价，认为其“极不寻常、极不平凡”，而定调新时代十年是“转向高质量发展的十年”，展望未来，发展是站在了更高历史起点之上。不过，会议对于当前经济运行仍有担忧，指出“我国经济恢复的基础尚不牢固”，在去年底经济工作会议上提到的三重压力“仍然较大”，而且外部环境影响也在加深，但整体来看，会议对经济工作仍充满信心，这主要基于我国经济“韧性强、潜力大、活力足”的特点。
- **扩内需首重消费，住房改善纳入考量。**会议在政策基调上基本延续了政治局会议的表述，但从具体工作部署上来看，把扩内需放在了最为突出的位置。消费作为内需最重要的组成部分，会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，而从海外经验来看，消费的恢复不能仅依赖于疫情约束的放松，还需要来自居民收入端的切实改善。会议提到要“多渠道增加城乡居民收入”，从今年前三季度居民收入变化情况来看，下滑最快的即为财产性收入，这和地产景气低迷不无关系，因而地产政策环境的改善，也是提振居民收入和消费预期的方式之一，会议特别指出对于消费的支持重在“住房改善、新能源汽车和养老服务”等领域。
- **政府投资撬动，财政依然积极。**会议提到要通过政府投资和政策激励，来带动全社会投资，这意味着政府投资的力度相较今年可能不会出现太大变化，仍然需要发挥其撬动作用。而相应地财政政策也延续了政治局会议“加力提效”的表述，特别是提到要“保持必要的财政支出强度”。而正如我们在年度策略报告《守冬待春》中所指出，预算内的财政资金只是政府支持的其中一个方面，货币政策“精准有力”的要求，意味着其仍会与今年类似，通过政策性银行信贷以及其它结构性政策工具的方式，给予投资以充足支撑。我们预计，明年基建投资增速仍有望达到双位数。
- **风险尤为强调，地产或再放松。**会议对于风险防范尤为强调，主要关注的风险点在于房地产市场和地方政府债务。对于房地产而言，此前约束较强的政策多数已有松绑，本次会议特别提到要“有效防范化解优质头部房企风险”，这或将有利于地产行业集中度进一步提高，龙头企业政策扶持力度或将更大。而会议提到的支持改善性住房需求，也意味着需求端政策可能会有进一步地放松，当前首套房贷利率调降幅度已然较大，但二套房贷利率并没有随之对称下调，因而两者利差有所扩大，我们预计，后续二套房贷利率下行空间有望打开。对于地方政府债务而言，政策依然延续“遏制增量，化解存量”的思路，短期来看城投平台债务风险暴露可能性较小。
- **适时延迟退休，改善人口结构。**在社会政策方面，会议首次提出，要“适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策”。由于我国已进入深度老龄化社会，而目前偏低的退休年龄标准与人口年龄结构特征适配性有所下降。特别是，同发达经济体类似发展阶段相对比，我国人口年龄结构明显更老，在文化

上很难通过美国移民模式改善人口年龄结构的条件下，适当延迟退休年龄，并配合“完善生育支持政策体系”，将有助于缓和我国人口老龄化速度，进而支撑潜在经济增长水平、

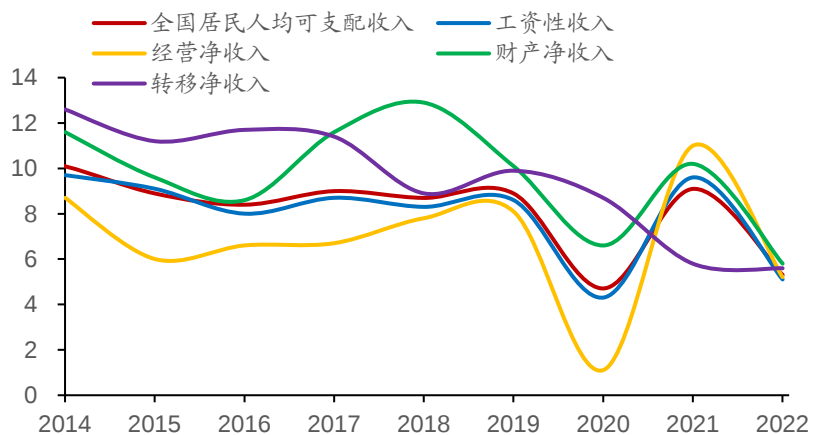
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表1：经济的“三重压力”（%）



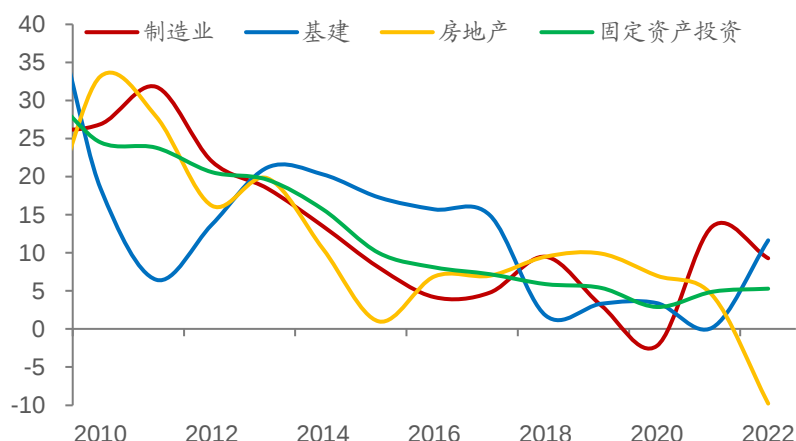
来源：Wind, 中泰证券研究所

图表2：全国居民人均可支配收入同比增速（%）



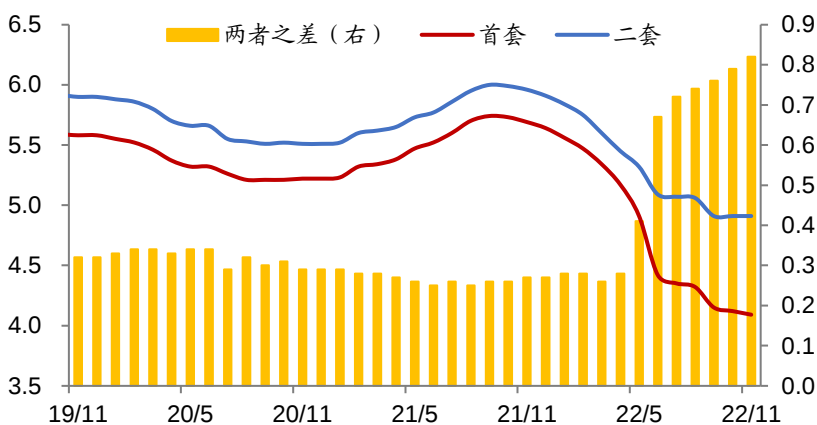
来源：Wind, 中泰证券研究所

图表3：固定资产投资及三大类投资增速（%）



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表4：首套、二套房贷利率与两者之差（%）



来源：贝壳研究院, 中泰证券研究所

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_50361

