

总量研究

战略全局出发，提振信心入手

——2022 年中央经济工作会议精神学习

要点

事件：

2022 年 12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在北京召开。

核心观点：

会议指出，要加大宏观调控力度，推动经济整体好转。从方法上，扩大内需与供给侧改革有机结合，形成发展合力，我们认为有五个方面亮点值得关注：

第一，稳定和扩大消费，摆在优先位置。疫情发生以来，居民消费预期疲弱，阻碍经济循环发展、削弱宏观政策的实施效果。因此，恢复和扩大消费，是当前推动经济运行整体好转、提振发展信心的关键所在。明年在防疫政策优化、促消费政策加码的背景下，消费增速有望得到较大提升。结构上，家电、家具、建材、汽车等可选消费，养老、餐饮、住宿、娱乐等服务消费均有望受益。

第二，对平台经济展示出积极呵护态度。此次会议对“平台经济”相关表述，释放出较大积极信号。一方面，平台企业监管正式迈入“常态化、日常化”阶段，推动平台企业规范健康发展；另一方面，认可平台企业在引发展、稳就业的关键作用，未来或成为吸纳就业、推动产业升级的重要抓手。

第三，将地产定位至防范化解风险层面。会议对地产问题的定调已经上升至“防范化解重大经济金融风险”层面，供给端“保优质主体”思路不变，将继续纾困开发商资金链；需求端政策空间也被进一步打开，数据不稳，政策不息。

第四，产业政策要发展和安全并举。政策方向将以建设现代化产业体系为主线，政策与市场双轮驱动补强产业链薄弱环节，稳固基本盘、培育新优势。新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等领域，是重点发力方向。

第五，完善中国特色国有企业现代公司治理。经济进入新发展阶段，国企改革也将开启新征程。一方面，国企要“练好内功”，真正按照市场化运营，提升核心竞争力；另一方面，要深刻认识市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，探索建立具有中国特色的估值体系。

逆周期政策适时配合，宏观调控力度加大，完成经济增速 5% 目标。

明年两会大概率会提出经济增速目标。兼顾稳定就业、社会预期等多方面因素，我们认为这一目标落于 5% 左右。为此，广义财政继续扩张，货币政策精准有效：

（一）财政加力提效，中央政府政策空间打开，地方债务掣肘加杠杆。一方面，“财政加力提效”意味着基调持续积极，赤字率或有所上调；另一方面，“财政可持续、债务风险可控”，意味着地方政府加杠杆空间有限，新增债务规模难以大幅上行，将依赖于特别国债、政策性金融工具等可选项，补充基建资金。

（二）货币政策稳健偏松，政策利率仍有下调空间。在美联储加息走向尾声、美国经济渐趋衰退的背景下，外部压力渐趋缓和，内部增长仍需货币政策护航的背景下，货币政策有望维持稳健偏松，总量政策相机发力，调降存款准备金率不可或缺，结构政策精准有力，政策性金融继续弥补财政资金缺口。

风险提示：国际地缘政治风险，全球疫情反复。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogegge@ebsecn.com

分析师：刘文豪

执业证书编号：S0930521070004

021-52523802

liuwuh@ebsecn.com

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930121040088

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

联系人：杨康

021-52523780

yangkang6@ebsecn.com

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebsecn.com

联系人：查惠俐

021-52523873

zhahuili@ebsecn.com

相关研报

高质量发展是中国式现代化的首要任务——《二十大报告》精神学习第二篇（2022-10-17）

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022 年 7 月政治局会议精神学习（2022-07-29）

坚定 5.5% 目标，政策全面转暖——2022 年 4 月政治局会议精神学习（2022-04-29）

爬坡过坎，不负“春光”——2022 年政府工作报告学习体会（2022-03-06）

以更全面的稳，迈向更高质量的均衡——2021 年 12 月中央经济工作会议学习体会（2021-12-11）

目 录

一、战略全局出发，提振信心入手	4
二、供给需求齐发力，形成发展合力	5
2.1 扩大内需与优化供给有机结合，形成合力	6
2.2 财政加力提效，中央政府杠杆空间打开	8
2.3 货币政策稳健偏松，政策利率仍有下调空间	11
三、扩大内需：消费、平台经济、地产	14
3.1 消费：着力扩大国内需求，摆在优先位置	14
3.2 平台经济：引领发展、创造就业、大显身手	16
3.3 房地产：化解风险紧迫性进一步提升	17
四、高质量供给，创造有效需求	19
4.1 产业政策：发展与安全并举，建设现代化产业体系	19
4.2 国企改革：完善中国特色国有企业现代公司治理	20
五、对外开放：引进来，走出去、步履不停	21
六、风险提示	22

图目录

图 1：近期政治局会议及中央经济工作会议重点内容.....	5
图 2：2023 年对于经济吸纳就业的能力，提出更高的挑战.....	6
图 3：疫后经济主要缺口依然在于服务业.....	6
图 4：我国居民收入差距处于较高水平.....	8
图 5：高低收入群体的可支配收入差距仍然较大.....	8
图 6：会议重提“加力提效”，意味着政策发力空间或被打开.....	9
图 7：预计 2023 年赤字率上调至 3.0%左右.....	10
图 8：2023 年，中央政府仍存在一定的加杠杆空间.....	10
图 9：2022 年，地方政府债务率或突破 120%警戒区间.....	11
图 10：近年来，地方政府偿债压力有所加大.....	11
图 11：与海外发达经济体相比，我国宏观税负已处于较低水平.....	11
图 12：2022 年，新增减税降费规模大幅增加.....	11
图 13：疫情以来，货币政策通过总量和结构性政策，持续助力宽信用和稳增长.....	12
图 14：今年以来新增社融的波动性明显放大.....	13
图 15：非金融企业部门的投资回报率仍在持续下行.....	13
图 16：疫情以来，社零增速持续低于生产和投资.....	15
图 17：可选消费、服务消费相较趋势值均有一定差距.....	15
图 18：2020 年以来，居民高储蓄状况持续.....	16
图 19：居民收入增速距离疫情前仍有较大差距.....	16
图 20：2017-2020 年我国共享经济平台企业员工数.....	17
图 21：近年来，我国数字经济发展规模不断壮大.....	17
图 22：开发商到位资金增速持续回落.....	18
图 23：全国房地产销售尚未企稳.....	18
图 24：2019 年至 2021 年国企营收占 GDP 比重在 65%左右.....	21
图 25：2019 年至 2021 年城镇就业人员中国企占比在 12%左右.....	21

表目录

表 1：2013-2022 年中央经济工作会议中“财政”相关表述梳理.....	9
表 2：中国持续推进加入 CPTPP 与 DEPA 的相关工作.....	22

一、战略全局出发，提振信心入手

事件：

2022 年 12 月 15 日至 16 日，中央经济工作会议在北京召开。

核心要点梳理：

会议指出，要加大宏观调控力度，推动经济整体好转。从方法上，扩大内需与供给侧改革有机结合，形成发展合力，我们认为有五个方面亮点值得关注：

第一，稳定和扩大消费，摆在优先位置。疫情发生以来，居民消费预期疲弱，阻碍经济循环发展、削弱宏观政策的实施效果。因此，恢复和扩大消费，是当前推动经济运行整体好转、提振发展信心的关键所在。明年在防疫政策优化、促消费政策加码的背景下，消费增速有望得到较大提升。结构上，家电、家具、建材、汽车等可选消费，养老、餐饮、住宿、娱乐等服务消费均有望受益。

第二，对平台经济展示出积极呵护态度。此次会议对“平台经济”相关表述，释放出较大积极信号。一方面，平台企业监管正式迈入“常态化、日常化”阶段，推动平台企业规范健康发展；另一方面，认可平台企业在促发展、稳就业的关键作用，未来或成为吸纳就业、推动产业升级的重要抓手。

第三，将地产定位至防范化解风险层面。会议对地产问题的定调已经上升至“防范化解重大经济金融风险”层面，供给端“保优质主体”思路不变，将继续纾困开发商资金链；需求端政策空间也被进一步打开，数据不稳，政策不息。

第四，产业政策要发展和安全并举。政策方向将以建设现代化产业体系为主线，政策与市场双轮驱动补强产业链薄弱环节，稳固基本盘、培育新优势。新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等领域，是重点发力方向。

第五，完善中国特色国有企业现代公司治理。经济进入新发展阶段，国企改革也将开启新征程。一方面，国企要“练好内功”，真正按照市场化运营，提升核心竞争力；另一方面，要深刻认识市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，探索建立具有中国特色的估值体系。

图 1：近期政治局会议及中央经济工作会议重点内容

	中性表述	2020年12月 经济工作会议	2021年12月 经济工作会议	2022年4月 政治局会议	2022年7月 政治局会议	2022年12月 经济工作会议
宏观与防疫基调	适时适度逆周期	“六稳”、“六保”，政策连续、稳定、可持续，精准有效，不急转弯	稳字当头，稳中求进，“六稳”、“六保”	加大宏观政策调节力度，努力实现全年预期目标，抓紧谋划增量	巩固经济回升向好趋势，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果	稳字当头、稳中求进，加大宏观政策调控力度
去杠杆	适度	合理把握宏观调控节奏和力度，保持宏观杠杆率基本稳定	跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合；坚决遏制新增地方政府隐性债务	守住不发生系统性风险底线	妥善化解一些地方村镇银行风险	防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量
货币政策	稳健	稳健，灵活精准、合理适度，社融增速同名义经济增速基本匹配	稳健，灵活适度，保持流动性合理充裕；引导金融机构加大对实体经济的支持，促进中小微企业融资增量、扩面、降价	用好各类货币政策工具	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建投资基金	稳健，流动性合理充裕，广义货币供应量和社融增速同名义经济增速基本匹配，加大支持小微企业、科技创新、绿色发展；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
财政政策	积极	积极，提质增效、更可持续，保持适度支出强度、调节收入分配	积极，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	加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度，加快落实已经确定的政策	有效弥补社会需求不足	积极，加力提效，保持必要支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，保障财政可持续和地方政府债务风险可控；加大对地方转移支付力度
实体经济	供给侧结构性改革	双循环、扭住供给侧结构性改革，注重需求侧管理，做好碳达峰、碳中和工作	深化供给侧结构性改革。实现碳达峰碳中和不可能毕其功于一役，传统能源退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上	坚定不移深化供给侧结构性改革，做好能源资源保供稳价工作	提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给体系	扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，加快规划建设新型能源体系
	房地产	三稳 房住不炒，平稳健康发展	房住不炒，加强预期引导，推进保障性住房建设，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展	房住不炒、各地从实际出发、支持刚性和改善性住房需求、优化预售资金监管	稳定房地产市场，房住不炒，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	确保平稳发展，保交楼、保民生、保稳定，满足合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，房住不炒
	制造业	产业升级 强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，扩大设备更新和技术改造	科技政策要扎实落地，实施科技体制改革三年行动方案，加快数字化改造	确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转	提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化产业链布局	发展和安全并举，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，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
	基建	补短板 加大新型基础设施投资力度	适度超前开展基础设施投资；启动一批产业基础再造工程项目	发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基建	用好地方专项债资金，支持地方用足用好专项债限额	通过政府投资和政策激励带动全社会投资，政策性金融加大对重大项目的融资支持，鼓励和吸引更多民间资本参与
	消费	基础作用 有序取消行政性限制消费规定	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。推动新的生育政策落地见效	发挥牵引带动作用、组织好重要民生商品供应	强化粮食安全保障	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
	就业	稳就业 完善职业技术教育体系，实现更加充分更高质量就业	解决好青年就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策；强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动能力	稳定和扩大就业	着力稳就业，做好高校毕业生等重点群体就业工作	促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置，加强新就业形态劳动者权益保障
改革开放	全面开放	全面深化，积极考虑加入CPTPP，强化反垄断，防止资本无序扩张	全面深化；推动制度型开放，落实好外资企业国民待遇，推动重大外资项目加快落地。推动共建“一带一路”高质量发展	要促进平台经济健康发展，完成专项整治，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施	推动平台经济规范健康持续发展，完成专项整治，实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。推动共建“一带一路”高质量发展	支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中壮大自身；切实落实“两个毫不动摇”；更大力度吸引和利用外资，积极推动加入CPTPP、DEPA，主动对照相关规则，为外商提供最大程度便利
资本市场	健康发展	完善债券市场法制，打击逃废债、规范发展第三支柱养老保险	抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制	稳步推进注册制、积极引入长期投资者、保持平稳运行	保持金融市场总体稳定	完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营

资料来源：中国政府网，光大证券研究所

二、供给需求齐发力，形成发展合力

中央经济工作会议强调，要坚定做好经济工作的信心，加大宏观政策调控力度，努力实现明年经济发展主要预期目标，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。兼顾了稳定就业、社会预期、潜在经济增速水平等多方面因素，我们预计 2023 年“潜在目标”会设定在“5%左右”。相比于疫后三年（2020 年至 2022 年¹）年均 4.5%的经济增速，可以称之为较高水平目标增速。

¹ 假设 2022 年 GDP 增速约为 3.2%

较高目标增速，是“稳增长”的必然要求，也是“稳就业”的应有之意。一则，疫后经济长期处于潜在产出水平之下运行，尤其是服务业存在较大的产出缺口，随防疫政策优化调整，经济存在向上修复空间。二则，会议强调，要把“促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置”。2022 年高校毕业生就业形势已经颇为严峻，2023 年面临更大挑战。据教育部，2023 届高校毕业生超 1100 万人，加上 2022 年尚未落实去向的毕业生，同时期就业的高校毕业生人数可能达到 1400 万。

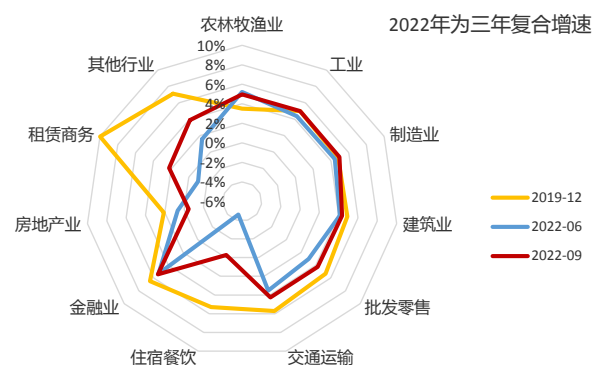
疫情以来的三年，在党中央着力稳就业的举措下，经济增速虽然承压，但每年就业任务均超额完成，且经济吸纳就业的能力增强，每一个点 GDP 增长拉动新增城镇就业 273 万人²，高于疫情前 204 万的均值水平（2016 年至 2019 年）。假设 2023 年，经济吸纳就业能力与疫后三年持平，则 5% 的 GDP 增速可以拉动实现新增就业 1366 万人，在吸纳 2023 年高校毕业生就业的同时，也可以基本化解 2022 年末落实就业压力。从稳定就业和社会大局的角度出发，更高水平经济目标的设定也是应有之意。

图 2：2023 年对于经济吸纳就业的能力，提出更高的挑战

	GDP 增速 (%)	新增城镇就业 (万人)	高校毕业生 (万人)	1 个百分点的 GDP 增速拉动新增就业 (万人)
2016	6.8	1314	765	193
2017	6.9	1351	795	196
2018	6.7	1361	820	203
2019	6.0	1352	834	225
2020	2.2	1186	874	539
2021	8.1	1269	909	157
2022E	3.2	1207	1076	377
2020至2022 三年平均	4.5	1221	953	273
2023E	5	1366	1158	273

资料来源：教育部，Wind，光大证券研究所预测

图 3：疫后经济主要缺口依然在于服务业



资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：上图展示的是各行业增加值单季同比增速；信息传输、软件和信息技术服务业因为数值过高并未显示，19Q4 增速为 18.6%，22Q2/22Q3 三年复合增速分别为 14.68%/14.91%）

而为了实现更高水平经济增速目标，则要从供给和需求两侧形成合力，加强各类政策协调配合。

2.1 扩大内需与优化供给有机结合，形成合力

中央经济工作会议提出，“统筹供给侧结构性改革和扩大内需，通过高质量供给创造有效需求”，是对党的二十大报告精神的进一步部署落实。

经济运行的主要矛盾正在从“供给侧”转向“需求侧”。2015 年，在产能严重过剩带来行业持续亏损的背景下，为了减少无效和低端供给，扩大有效和中高端供给，增强供给结构对需求变化的适应性和灵活性，供给侧结构性改革应运而生。经过多年的供给侧调整，经济发展重新“轻装上阵”的同时，也对总需求产生了

² 假设 2022 年 12 月新增城镇就业人数与 2021 年同期持平。

一定挤压。2020 年以来，政策层更加重视“供给端和需求端协同发力”，2020 年中央经济工作会议提出“要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理……形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”；二十大报告和《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》再次确认要“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”。

扩大内需和优化供给有机结合，可以实现需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。供给和需求是经济发展的一体两面，两者之间平衡是相对的，实施扩大内需战略是应对外部冲击、稳定经济运行的有效途径，而推动供给侧结构性改革则是实现高质量发展的关键举措。

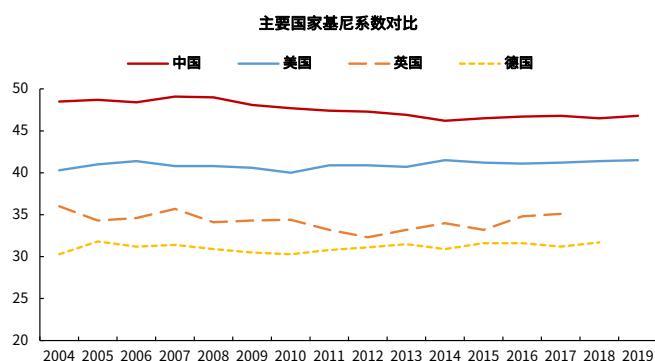
社会总需求可以分为由消费和投资构成的内需，以及由外贸构成的外需，**在外需面临较强下行压力的时期，内需就要迎难而上。**1998 年，亚洲金融危机驱动外需急剧收缩，为了稳定经济增长，政策重心转为“立足扩大国内需求，加强基础设施建设”。2008 年，国际金融危机再次冲击外需，政策层提出“把扩大内需作为保增长的根本途径”，出台以大规模增加政府投资为主的一揽子计划，稳定了市场预期，使经济迅速触底反弹。2020 年以来，面对新冠疫情的严重冲击，政策层再次提出“要围绕扩大内需深化改革，加快培育完整内需体系”。

当前，全球仍未走出新冠疫情冲击，叠加地缘政治形势的持续扰动，全球经济复苏乏力，通胀水平居高不下，主要发达经济体大幅调整宏观政策，全球需求可能进一步明显收缩。同时，全球产业分工体系和区域布局正在发生广泛深刻调整，部分外部势力试图通过脱钩断链、打压企业等方式极限施压，阻碍我国经济发展和结构升级。内、外部环境对于从供需两端发力，既扩大有效需求，又推动全要素生产率提高的诉求明显提升。在充分发挥超大规模市场优势和激发潜在消费和投资需求的同时，提升供给体系对国内需求适配性，打通经济循环卡点堵点，推动供需良性互动，争取实现需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。

扩大内需和优化供给有机结合，首先，要有效促进消费，增强消费对经济发展的基础性作用，并发挥消费的牵引作用；其次，着力扩大制造业投资，通过技术革新、优化供给结构，创造新的需求；最后，全面加强基础设施投资，通过补短板、促创新，发挥改善民生、促进消费的作用。

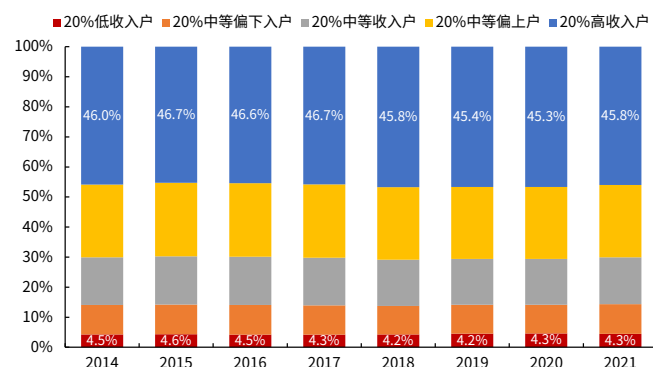
第一，有效促进消费增长，最根本的是保障居民收入和就业。随着经济持续发展，我国社会矛盾中“不平衡和不充分”特征愈加突出，相比于欧美国家，我国收入差距处于较高水平，劳动报酬在我国国民收入占比较低。2020 年以来，新冠疫情的持续发酵，再次加剧了居民收入与财产差距，成为限制消费复苏的重要原因之一。因而，完善分配制度、实施就业优先战略、健全社会保障体系，在发展的基础上实现共同富裕，扩大中等收入群体，强化居民消费的基础，应是未来改革的重点方向。

图 4：我国居民收入差距处于较高水平



资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：%（中国、美国数据更新至 2019，英国数据更新至 2017，德国数据更新至 2018）

图 5：高低收入群体的可支配收入差距仍然较大



资料来源：Wind，光大证券研究所

第二，为了顺应新型工业化发展、促进消费升级的需求，制造业投资是未来重点发展方向，其对于优化供给结构、培育市场环境发挥关键性作用。制造业投资方面，传统行业的技改投资和先进制造业投资两手抓。一方面，加大对产业链供应链短板弱项的投资支持，引导企业加大研发投入，努力突破关键核心技术，促进产业发展自主可控。另一方面，推动传统产业智能化、绿色化、服务化、高端化，顺应实体经济转型升级的需要，通过财政金融支持政策，鼓励企业加大技改投资。

第三，基础设施投资领域，要进一步补足短板，对于提高供给质量、培育消费场景、缩小城乡区域差距至关重要。当前，我国基础设施建设步入补齐短板、提升功能、优化服务和融合发展并重的发展阶段，未来需要重点发挥对改善民生、促进数字经济、推动区域协调发展、保障国家安全等方面的支撑作用。2022 年 4 月 26 日召开的中央财经委员会第十一次会议，强调了全面加强基础设施建设的重要意义，并为如何构建现代化基础设施体系指出了五大方向，具体包括：加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设；加强信息、科技、物流等产业升级基础设施建设；加强城市基础设施建设；加强农业农村基础设施建设；加强国家安全基础设施建设。这五大领域既着眼于当前基建的薄弱环节，也满足立足长远、适度超前、注重效益的原则。

2.2 财政加力提效，中央政府杠杆空间打开

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_50374

