

**证券分析师:**

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜

gqs@longone.com.cn

突出稳增长，坚持以质取胜

——东海看政策之：2022年中央经济工作会议解读

投资要点

- 12月15日至16日，2022年中央经济工作会议在北京举行。
- 核心观点：会议更重视经济增长，更重视以质取胜，估计明年经济会得到较好恢复和发展。财政政策加力提效，货币政策精准有力，政策端估计会继续发力，但不会过度。把恢复和扩大消费摆在优先位置，估计将促进居民收入增加，促进新能源汽车、服务消费等进一步发展。以质取胜，估计会更重视关键性技术领域、新兴产业、创新型突破等。传统“地产模式”估计会逐步向“科技-产业-金融”相融合模式转变，科技引领的产业发展可能是未来长期投资的重点。明年经济形势向好，相对利多权益资产。
- 更重视经济增长，更重视以质取胜。明年经济大概率回升，但与长期目标比可能还需要加大稳增长力度。会议强调，要突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。坚持以质取胜。我们认为，政策将更加重视稳增长。我国经济发展进入新常态，以质取胜，即能解决产业链安全问题，又可以从供给侧质量的提升带动消费增长，估计是未来发展的重中之重。
- 财政货币政策继续发力，但不会过度。货币政策精准有力。预计明年货币政策总体将继续保持相对宽松、流动性合理充裕。下半年视经济恢复情况，若复苏步伐明显加快，物价超预期上涨，货币政策存在调整的可能性。财政政策加力提效。预计赤字率可能会有所提高；新增专项债规模可能仍然较大，但大幅增长的可能性较小；政策性信贷、政策性金融工具等其他方面有望加大力度。
- 消费优先、创新优先，转换发展模式：1) 消费优先。消费的恢复和发展很大程度上决定着明年经济恢复的高度。政策上可能会促进增加居民收入，提高消费倾向；推动新能源汽车消费、服务消费等。2) 供给端高质量发展。“补链”需求或将进一步强化，更注重发挥高质量供给对创造有效需求的作用，促进新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等新兴产业和绿色高技术产业发展。3) 更加重视市场化机制。会议提出，要推动“科技-产业-金融”良性循环。以前“地产模式”可能会向科技引领的产融合作模式转变，金融发挥市场化资源配置的作用，助力科技自立自强，催生更多新技术新产业，自身也获得较好的投资回报，从而形成良性循环。
- 几个热点问题：1) 确保房地产市场平稳发展。在防风险上，未来政策对部分优质房企融资的支持力度可能将进一步加大；在促消费上，销售端政策未来可能会继续加码，支持刚性和改善型住房需求，房贷利率、首付比例仍有下调空间；房地产行业向民生定位的新发展模式回归。2) 疫情确保“平稳转段”。会议指出，优化调整疫情防控政策，加强统筹衔接，顺利渡过流行期。按海外在防控放开后的经验，通常都会经历3个月左右疫情高峰期。回归正常化或在春节以后。3) 能源和粮食安全。会议强调，更好统筹发展和安全，粮食安全、能源安全继续得到高度重视。能源供给方面，在大力发展新能源的基础上，预计明年煤炭依旧会保持较高的产量，火电仍是主要支撑，而新能源电力系统也会继续大力发展。
- 风险提示：1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期；3) 海外局势变化超预期。

正文目录

1. 突出稳增长，坚持以质取胜.....	3
1.1. 经济回升有望	3
1.2. 突出稳增长.....	3
1.3. 坚持以质取胜	3
2. 货币和财政政策.....	4
2.1. 货币政策精准有力	4
2.2. 财政政策加力提效	4
3. 发展重点	5
3.1. 消费优先	5
3.2. 供给端高质量发展	5
3.3. 更加重视市场化机制	6
4. 几个热点问题	6
4.1. 确保房地产市场平稳发展	6
4.2. 疫情确保“平稳转段”.....	7
4.3. 能源和粮食安全	7
5. 风险提示	10

事件：12月15日至16日，2022年中央经济工作会议在北京举行。

核心观点：我们认为，会议更重视经济增长，更重视以质取胜，估计明年经济会得到较好恢复和发展。财政政策加力提效，货币政策精准有力，政策端估计会继续发力，但不会过度。把恢复和扩大消费摆在优先位置，估计将促进居民收入增加，促进新能源汽车、服务消费等进一步发展。以质取胜，估计会更重视关键性技术领域、新兴产业、创新型突破等。传统“地产模式”估计会逐步向“科技-产业-金融”相融合模式转变，科技引领的产业发展可能是未来长期投资的重点。明年经济形势向好，相对利多权益资产。

1. 突出稳增长，坚持以质取胜

1.1. 经济回升有望

会议指出，我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升。

今年以来，我国经受了世界变局加快演变、新冠肺炎疫情冲击等多重考验，国内经济下行压力较大，经济增速相对较低。预计明年美联储货币紧缩力度减弱，国内疫情防控出现积极变化，内外部因素均表明2023年我国经济有望总体回升。中央经济工作会议对明年经济形势的判断，有利于巩固和坚定企业、消费者和投资者的信心。

1.2. 突出稳增长

会议强调，要突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。要保持经济运行在合理区间。要准确把握明年经济工作部署要求，努力实现明年经济发展主要预期目标，以新气象新作为推动高质量发展取得新成效。但同时，会议提到“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”。我们认为，明年经济增长要达到预期目标仍然有一定压力，需要政策继续发力。

受多种因素影响，今年前三个季度GDP累计同比增长3%，今年3-5月是受疫情冲击影响较大，二季度GDP仅增长0.4%；11-12月疫情再度升温，近两月经济金融数据均较低，估计12月份经济增速也不会高，全年GDP增速可能在3%左右。假设明年经济增速为5%，则2022-2023两年复合增速仅为4%左右。如果在2035年要实现GDP总量翻一番的目标，GDP平均增速需要达到4.7%左右。因此，2023年GDP增速可能不宜低于5%，稳增长需要进一步发力。

1.3. 坚持以质取胜

会议强调，要把高质量发展作为全面建设社会主义现代化国家的首要任务，更好统筹经济质的有效提升和量的合理增长，坚持以质取胜，以量变的积累实现质变。要更好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，支持以多种方式和渠道扩大内需。

二十大报告明确党的中心任务是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国，新的发展阶段对经济实现质的有效提升和量的合理增长提出了更高要求；12月召开的政治局会议提到，要着力推动高质量发展。坚持以质取胜是基本的政策取向。

未来低附加值产品发展空间较为有限，传统单纯数量扩张的模式难有出路，只有以质取胜、不断塑造新的竞争优势，才能支撑经济长期持续健康发展。党的十八大以来，我国经济发展进入新常态，供给结构难以适应需求结构的变化，需要着力提高发展质量，提高产品质量，从供给侧质量的提升带动消费增长；通过技术创新解决“卡脖子”问题，有效扩大投资需求。

2. 货币和财政政策

2.1. 货币政策精准有力

会议提出，明年将继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕；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。

相较 2021 年会议所述“灵活适度”，今年货币政策强调“精准有力”。预计明年货币政策总体将继续保持相对宽松，流动性合理充裕。下半年视经济恢复情况，如果复苏步伐明显加快，物价超预期上涨，货币政策则存在调整的可能性。同时，结构性货币政策支持实体经济的力度可能将继续加大，特别是小微企业、科技创新、绿色发展等领域。

明年物价预计总体稳定，或小幅上行。从需求侧来看，2023 年全球经济增速大概率下行。IMF 预测，美国和欧盟 2023 年 GDP 增速分别为 0.99%、0.66%，较 2022 年有较大幅度下行。全球经济下行阶段一般物价水平也偏向回落。从货币供给来看，西方主要经济体估计将继续收缩货币政策，10 月美国 M2 同比已从高点超过 25% 回落至 1.3%，金融条件也在推动全球物价下行，输入性通胀压力可能不大。供给侧来看，对于外部，俄乌冲突对全球供给造成冲击，未来国际地缘政治变化仍有不确定性，可能带来商品价格上涨。对于国内，会议强调“突出做好稳物价工作，强化市场保供稳价”，国内供给相对充足，明年物价大概率总体保持稳定。

汇率方面，会议提出“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。我们认为明年人民币贬值压力将低于今年。为应对高企的通胀水平，今年美联储货币政策收紧力度较大，从 3 月份开始共加息 7 次，累计加息 425 个基点，12 月加息 50 个基点是本轮加息周期以来的首次放缓。预计明年上半年加息节奏将继续放缓，美联储加息对市场情绪冲击最大的时间点已经过去，人民币汇率面临的外部压力有所减弱。同时，中国经济增长在疫情高峰过后有望实现恢复性增长，明年经济形势向好，有利于人民币汇率稳定，我国货币政策的自主性可能会有所提升。

2.2. 财政政策加力提效

会议提出，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。从赤字率来看，“加力提效”与 2018 年中央经济工作会议表述一致，那次会议后次年财政赤字率上调 0.2 个百分点。当前经济下行压力较大，经济主体活力不足，需要加大财政支出力度稳定经济增长，预计赤字率可能会有所提高。从专项债来看，2016-2021 年地方政府债务杠杆率持续上升，考虑到今年 10 月追加的 5000 亿元专项债结存限额，2023 年地方政府债务具有一定压力。明年新增专项债规模可能仍然较大，但大幅增长的可能性较小。从其他方面看，政策性信贷、政策性金融工具等有望加大力度，可能会加大贴息支持来放大贷款规模，撬动社会投资规模。

会议强调“要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施‘十四五’重大工程，加强区域间基础设施联通。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。”当前我国经济恢复的基础尚不牢固，经济复苏企稳需要一定时间，我们预计明年基建可能将继续保持较高增速。《“十四五”规划》专栏对 19 个领域部署近 120 项重大项目，其中对交通路网、能源体系、城镇化建设等领域做出重点部署，预计这些方面可能是未来的基建投资重点。

但是，会议提出“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；要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。”明年地方政府通过城投融资平台等方式进行融资的规模可能有限。同时，受到地方财政压力较大影响，基建增速可能受到一定制约。估计明年基建投资仍将维持相对较高水平，但增速估计不会太高。

3.发展重点

3.1.消费优先

会议指出，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景；多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；着力消除制约居民消费的不利因素。

消费的恢复和发展很大程度上决定着明年经济恢复的高度。今年受疫情冲击影响，11 月社零累计同比为-0.1%（疫情前同期水平约 8%-10%），由于基数较低，在明年疫后阶段消费恢复是大概率事件，但恢复高度影响着经济总体恢复程度。消费增速，一看收入，二看消费倾向。会议强调，要多渠道增加城乡居民收入。今年受疫情影响前三季度居民人均可支配收入增速为 3.2%，比去年同期低 6.5 个百分点，着力增加居民收入有助于消费需求的回暖，估计政策上会实施稳就业、提高向劳动者分配比例、增加向中低收入者分配等措施。

从消费类型来看，汽车、房地产上下游、养老等可能是重点。从汽车消费来看，今年 6-8 月保持高速增长，11 月同比降至-7.9%。预计未来政策重点可能会进一步支持新能源汽车发展，促进新能源汽车消费增长，更加依赖线下消费场景的餐饮服务业等接触式消费回暖空间也较大。同时，人民生活水平不断提高，供给侧满足消费升级需求、创造新的消费热点，也可能是拉动内需重点。

3.2.供给端高质量发展

会议强调，要通过高质量供给创造有效需求。要着力补强产业链薄弱环节，围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，保证产业体系自主可控和安全可靠。

补齐短板和弱项，确保关键时候不“掉链子”。在面临外部环境复杂多变，各类风险挑战明显增多的情况下，集中力量补强薄弱环节、加快提升产业链自主可控能力，实现产业链可靠、稳定，很迫切。估计支持高端芯片、软件等自立自强的力度还会加大，“补链”的需求未来或将进一步强化，可能会有较好的投资机会。

会议指出，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，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大。我国光伏、风电等产业链全球竞争优势明显，目前规模最大、效率最高的龙头企业大多在国内，发展空间也很大。人工智能、绿色低碳、量子计算等也有了一定基础，估计会进一步支持新兴产业加快发展，通过锻造产业长板，增强我国发展的主动权。这些可能是长线投资的重点领域。

3.3.更加重视市场化机制

会议指出，要推动“科技－产业－金融”良性循环。要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；从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大；依法保护民营企业产权和企业家权益。此前中央政治局会议提出，要调动市场主体干事创业积极性，做到让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创，激发市场经济活力。

我们认为，一个新投资时代可能正在到来。过去，围绕土地财政的经济循环对我国经济增长发挥了较大作用，即地方政府依靠出让土地使用权的收入来维持财政支出，进而推动经济建设，金融很大程度上与房地产配置在一起。

未来，金融可能会更多地与科技、与产业、特别是与科技引领的产业发展整合在一起，在科技与产业的整合发展中获取超额收益；并助力科技自立自强，催生更多新技术新产业，从而形成良性循环。

过去二十年，房地产在居民财富中的占比较高，资本在房地产投资的过程中也获得了较高的回报。但在新发展格局下，地产将回归居住属性，市场资源配置将向科技、产业紧密结合的领域倾斜，成为未来的投资方向。

2019年7月设立的科创板和2020年8月创业板的注册制改革，丰富了科技创新类企业的直接融资渠道；2021年11月开市的北交所，定位专门以“专精特新”为代表的中小企业提供直接融资服务。未来包括银行等金融机构，有望进一步加大对科技创新类企业的信贷支持力度，助力有真技术、硬科技的企业做大做强。

4.几个热点问题

4.1.确保房地产市场平稳发展

本次经济工作会议关于房地产的篇幅较多，政策方向上估计会更积极。

对于防风险。会议指出，要确保房地产平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，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。

下半年以来，在“保交楼”政策推动下多地成立房地产纾困基金；近期政策出台速度较快，“三支箭”均已落地，化解房地产行业风险，稳定行业发展预期，推动房地产市场“软着陆”。目前房企风险已经大幅下降，但行业下行压力仍然较大，未来政策对房企融资的支持力度可能将进一步加大。

对于促销费。会议指出，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，支持住房改善消费，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。

我们认为，房地产需求仍然偏弱，销售端政策还需继续加码。2022年1-11月，商品房销售面积累计同比-23.3%，同期居民新增中长期贷款2.56万亿元，不及去年同期的一半，显示居民购房信心明显不足，居民购房场景受限。销售端的压力同时对投资端产生了负反馈效应，销售放缓使企业现金流趋于紧张，房企投资扩张意愿普遍偏弱，拖累经济。2022年1-11月，房地产开发投资累计同比-9.8%，为2020年3月以来最低。12月15日，国务院副总理刘鹤指出，“房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供

支撑”。我们认为销售端的政策未来可能会继续加码，或将推出更多购房支持政策，房贷利率、首付比例有望进一步下调。销售企稳有助于提振企业投资预期，推动房地产投资企稳向上。

对于新发展模式。会议指出，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

我们认为，在坚持“房住不炒”的前提下，住房要回归民生定位，摒弃高周转高负债模式，加强保障房体系建设，坚持租购并举，形成多主体供给、多渠道保障的住房制度，向新发展模式平稳过渡。

4.2.防疫确保“平稳转段”

疫情防控进入新阶段。会议指出“要更好统筹疫情防控和经济社会发展，因时因势优化疫情防控措施，认真落实新阶段疫情防控各项举措”，“优化调整疫情防控政策，加强统筹衔接，顺利度过流行期，确保平稳转段和社会秩序稳定。”在疫情防控二十条以及新十条之后，防疫政策出现了重大的调整，经济工作会议进一步明确了疫情防控进入了新的阶段。

从全国各地的情况来看，目前已处于流行期，而按此前海外在防控放开后的经验来看，通常都会经历3个月左右疫情高峰期。若考虑奥密克戎毒株的高传染性，国内疫情高峰期可能会相对缩短。在高峰期期间，保供应链的重要性相对更加重要，短期内对经济的影响仍然较大，11月的经济的数据已有所体现，12月经济可能仍然承压。在春节以后可能逐步回归正常化，届时经济可能得到较快的恢复和发展。

4.3.能源和粮食安全

会议强调“更好统筹发展和安全”，加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，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。在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。安全的重要性进一步强化，粮食安全、能源安全、重要产业链供应链安全是重点。

二十大报告指出，积极稳妥推进碳达峰碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理。

我们认为，能源发展上，一方面会继续加快新能源、清洁能源的发展，同时也会保持传

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_50380

