

总量研究

本轮扩大内需战略与历史几轮有何不同？

——光大宏观周报（2022-12-18）

要点

事件：2022 年 12 月 14 日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》；12 月 15 日，国家发展改革委发布《“十四五”扩大内需战略实施方案》。

核心观点：

规划纲要以及实施方案的出炉，标志着扩大内需战略正式进入政策落实与实施阶段。历史上扩大内需战略曾在 1998、2008、2015 年重点提及，本轮扩大内需战略推出时的宏观环境与此前几轮的有较大相似性，即外需下行压力加大，但也有明显战略部署差异，即强调扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合。

第一，规划纲要出台的背景是什么？

外部来看，当前国际政治经济回归保守主义，全球化进程普遍放缓，中美在关键技术领域的博弈不断加深，实施扩大内需战略是应对国际环境变化的必然要求。

内部来看，我国拥有超大规模市场优势，未来消费、投资发展潜力仍然巨大。扩大内需是实现高质量发展、更高效促进经济循环的关键支撑。

第二，为何在这个时点推出规划纲要？

从政策出台的节律来看，党的十九大奠定了坚实理论基础，党的十九届五中全会对扩大内需作出战略部署，党的二十大再次明确战略的顶层指引，此次出台规划纲要以及实施方案则是标志着扩大内需战略正式进入政策落实与实施阶段。

从内部经济环境来看，2022 年下半年以来，需求恢复持续疲弱成为经济面临的主要挑战，防疫政策持续优化，也为内需修复提供了环境基础。从外部经济环境来看，海外通胀高位运行，2023 年全球经济衰退风险升温，全球总需求下降或持续拖累国内出口，亟待内需接力。

第三，本轮扩大内需战略与历史上的几轮有何区别？

历史上扩大内需战略曾在 1998、2008、2015 年重点提及，本轮扩大内需战略推出时的宏观环境与此前几轮的有较大相似性，即外需下行压力加大，但也有明显战略部署差异，即强调扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合。形成强大国内市场，就是要形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。

第四，本轮扩大内需战略的主要抓手在哪些领域？

本次规划纲要的要点，可以概括为三大方面：强化消费的基础性作用、发挥投资的关键作用以及提高供给质量，提升安全保障能力。

消费层面，未来消费扩容的核心或在于服务、新型和绿色低碳消费。亮点包括：**通用航空消费、普惠托育、冰雪运动、自动驾驶、无人配送、充电桩建设、耐用消费品绿色更新、支持居民住房合理自住需求、家庭装修、免税、国际消费中心。**

投资方面，未来稳投资主要以技术改造和新基建为核心。亮点包括：**制造业用地用能要素保障、农村电网、冷链物流、新型电力系统、全国一体化大数据中心等。**

供给与安全方面，一是发展新产业新产品适应新需求，二是着力保障粮食、能源资源供应安全，有效维护产业链供应链稳定。亮点包括：**引导产业链上下游联合攻关核心技术、坚持最严格的耕地保护制度、鼓励社会资本进入油气勘探开采领域、积极开展现有矿山深部及外围找矿，加强与周边国家供应链合作等。**

风险提示：疫情反复超预期、政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-5252 3780

yangkang6@ebscn.com

相关研报

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（2022-12-17）

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、本轮扩内需战略与历史几轮有何不同？	4
1.1 《扩大内需战略规划纲要》出台的背景是什么？	5
1.2 为何在这个时点推出规划纲要？	7
1.3 此次战略规划与历史上的几轮有何区别？	8
1.4 此次扩大内需战略的重要抓手在哪？	9
二、海外观察	12
2.1 金融与流动性数据：美国 10 年期国债收益率下行	12
2.2 全球市场：全球股市普遍下跌，大宗商品涨跌分化	13
2.3 央行观察：美联储加息 50bp，或指向更高终端利率	13
2.4 海外政策：PCAOB 首次完成对中概股底稿审计	14
三、国内观察	15
3.1 上游：原油价格、焦煤期货结算价环比下跌，动力煤期货结算价、铜价、铝价环比上涨	15
3.2 中游：螺纹钢价格环比上涨，水泥价格环比下跌	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅缩窄，猪价、菜价、水果价格趋势分化	16
3.4 流动性：货币市场利率下行	17
3.5 国内政策：中央经济工作会议部署 2023 年经济工作	18
四、下周财经日历	18
五、风险提示	18

图目录

图 1：1995-2020 年，全球价值链参与率.....	5
图 2：2018 年-2020 年，全球多个行业经历供应链缩短化.....	5
图 3：1961 年-2021 年，中美居民消费占 GDP 比重变化.....	6
图 4：1961 年-2021 年，中美商品出口金额占 GDP 比重变化.....	6
图 5：2022 年以来，除基建与制造业投资外，内需复苏持续疲弱.....	7
图 6：2023 年，全球经济面临衰退风险升温.....	7
图 7：外需下行压力加大时期，内需往往成为稳住经济增长的重要抓手.....	8
图 8：美国 10 年期国债收益率下行.....	12
图 9：各国国债收益率普遍上行.....	12
图 10：美国 10y-2y 国债收益率利差上行.....	12
图 11：美国投资级企业债利差上行.....	12
图 12：全球股市普遍下跌.....	13
图 13：大宗商品价格涨跌分化.....	13
图 14：原油价格环比下跌.....	15
图 15：动力煤、焦煤期货结算价分化.....	15
图 16：铜价环比上涨，库存同比上涨.....	15
图 17：铝价环比上涨，库存同比下降.....	15
图 18：螺纹钢价格环比上涨.....	16
图 19：水泥价格指数环比下跌.....	16
图 20：商品房成交面积同比跌幅缩窄.....	16
图 21：土地供应面积同比增速上行.....	16
图 22：猪价、菜价、水果价格趋势分化.....	17
图 23：乘用车日均零售销量同比由正转负.....	17
图 24：货币市场利率下行.....	17
图 25：十年期国债收益率上行.....	17

表目录

表 1：十九大以来有关“扩大内需”的相关表态梳理.....	4
表 2：美欧央行官员表态.....	14
表 3：下周全球经济数据热点.....	18

一、本轮扩内需战略与历史几轮有何不同？

事件：2022 年 12 月 14 日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》（后文简称“规划纲要”）；12 月 15 日，国家发展改革委发布《“十四五”扩大内需战略实施方案》（后文简称“实施方案”）。此次出台的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》，按照生产、分配、流通、消费、投资再生产的扩大内需全链条，从消费、投资、协调发展、供给质量、流通体系、改革开放、共同富裕、安全保障等八个方面作出部署，实施方案则进一步细化了这八个方面的具体任务。

核心观点：

规划纲要以及实施方案的出炉，标志着扩大内需战略正式进入政策落实与实施阶段。历史上扩大内需战略曾在 1998、2008、2015 年重点提及，本轮扩大内需战略推出时的宏观环境与此前几轮的有较大相似性，即外需下行压力加大，但也有明显战略部署差异，即强调扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合。

本次规划纲要的要点，可以概括为三大方面：强化消费的基础性作用、发挥投资的关键作用以及提高供给质量，提升安全保障能力。消费层面，未来消费扩容的核心或在于服务、新型和绿色低碳消费；投资方面，未来稳投资主要以技术改造和新基建为核心；供给与安全方面，一是发展新产业新产品适应新需求，二是着力保障粮食、能源资源供应安全，有效维护产业链供应链稳定。

表 1：十九大以来有关“扩大内需”的相关表态梳理

出台时间	事件/文件	主要内容
2022 年 12 月	中央经济工作会议	着力扩大国内需求。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。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。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。
2022 年 12 月	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，坚持系统观念，更好统筹发展和安全，牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，加强需求侧管理，促进形成强大国内市场，着力畅通国内经济大循环，促进国内国际双循环良性互动，推动我国经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家奠定坚实基础。
2022 年 10 月	二十大会议报告	以推动高质量发展为主题，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，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，加快建设现代化经济体系，…，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用。
2021 年 12 月	中央经济工作会议	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。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。
2021 年 11 月	十九届六中全会通过的历史决议	坚持以高质量发展为主题、以供给侧结构性改革为主线、建设现代化经济体系、把握扩大内需战略基点，打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战等重大决策。
2020 年 10 月	十九届五中全会公报； 《“十四五”规划和 2035 远景纲要》	形成强大国内市场，构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，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，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，全面促进消费，拓展投资空间。
2020 年 5 月	中共中央政治局常委会会议	要深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。
2017 年 10 月	十九大会议报告	中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。大力提升发展质量和效益，更好满足人民在经济、政治、文化、社会、生态等方面日益增长的需要。

资料来源：中国政府网，新华社，人民日报，央视新闻，光大证券研究所整理

1.1 《扩大内需战略规划纲要》出台的背景是什么？

解读这份规划纲要文件，我们首先要了解这份文件出台的背景是什么？

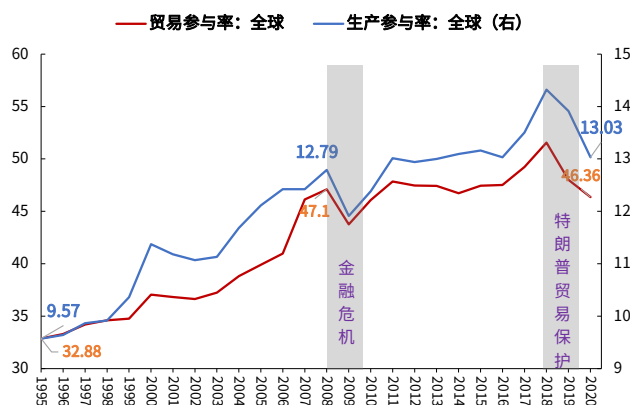
外部环境来看，实施扩大内需战略是应对国际环境深刻变化的必然要求。当前，国际形势加速演变，国际力量对比深刻调整，世界经济增长不平衡不确定性增大，单边主义、保护主义、霸权主义对世界和平与发展构成威胁。面对复杂严峻的外部环境，必须坚定实施扩大内需战略，以自身的稳定发展有效应对外部风险挑战。

一则，当前全球经济正从超全球化到慢全球化，全球化进程普遍放缓。20 世纪 90 年代至 2008 年前后的全球产业链整合热潮，被称为超全球化。这一时期，欧美发达国家开始放松市场管制，鼓励发展中国家开放市场、深度参与国际贸易，大量资本从发达国家流向发展中国家，促进了全球生产链的形成和发展。

2008 年金融危机后，全球化遭遇逆流，世界逐步从超全球化时代步入慢全球化时代。金融危机后，世界经济进入深度调整期，全球总需求增速放慢，国际贸易保护主义抬头，跨境资本流动缩水，全球产业链扩张步伐呈现阶段性收缩。

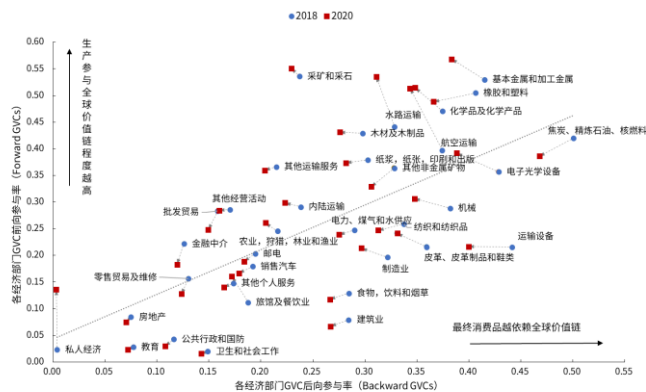
2020 年新冠疫情暴露出全球化经济下供应链的脆弱性，进一步凸显产业链分工方式和收益分配的内在风险，全球产业链加速收缩，强化全球化放缓趋势。受疫情冲击，许多国家出于安全和竞争的考虑，将产业链本土化、区域化来替代产业链的全球化。表现为全球价值链参与率加速下降、全球价值链长度不断缩短。

图 1：1995-2020 年，全球价值链参与率



资料来源：亚洲开发银行，光大证券研究所；单位：%

图 2：2018 年-2020 年，全球多个行业经历供应链缩短化



资料来源：ADB 投入产出表，光大证券研究所(图中横轴往左、纵轴往下代表价值链缩短)

二则，国际政治经济回归保守主义，供应链重点由“效率优先”转向“安全优先”。疫情以来，以美国为代表的发达国家重新审视“去工业化”政策，确保关键产品在国内生产。2022 年 2 月，白宫公布拜登政府促进供应链韧性制度化的进程报告《2022 年振兴美国制造业和确保关键供应链安全计划》，为关键出口项目提供融资，进一步简化“购买美国货”采购程序。

同年 2 月，日本内阁会议通过了《经济安全保障综合推进法》，保障供应链韧性在新法案中占据一半内容。同样，2022 年 2 月，韩国政府将半导体、电池、造船、钢铁等 12 个领域的产业技术认定为“国家核心技术”，并构建相应的技术人员数据库，监管其出境活动；2021 年 5 月，欧盟委员会制定了一项工业战略，旨在减少关键材料和产品对外国供应商的依赖。

三则，近年来，中美在关键技术领域的博弈强度不断加深，美国意图创造“排中”供应链新环境。一方面，依托于技术霸权地位，美国不断在与第三方贸易协定中设置限制性条款，寻求与盟友组建“小圈子”，与中国剥离。2022年以来，美国民主党所提出的《印太经济框架》构想，主要指向两个方面——供应链安全和核心技术管控。印太经济框架包括协调出口管制，以“限制向中国出口‘敏感’产品”，意图在核心领域上加大对中国的封锁，实现“去中国化”。在推动与华“脱钩”的同时，美国与欧洲等其他国家则建立了更为紧密的战略伙伴关系。

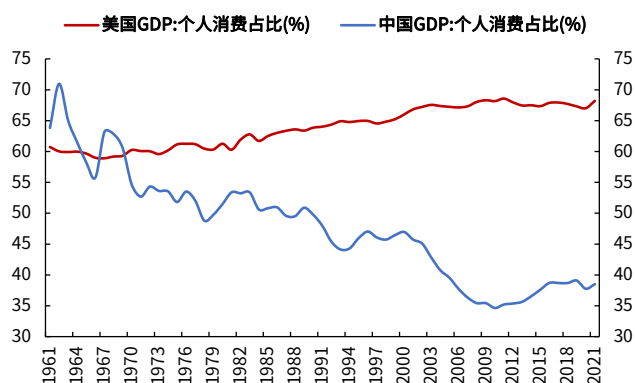
另一方面，三季度以来，美国加速对华芯片产业管制政策的出台，进一步限制其从外国供应商处获取任何美国技术的能力。7月28日，《芯片和科学法案》通过国会审议；8月12日，美国商务部发布临时规则，将四类芯片和航空发动机相关物项列入出口管制清单；10月7日，美国商务部发布最新管控措施——《商务部对中华人民共和国（PRC）的先进计算和半导体制造物品实施新的出口管制》。12月15日，美国商务部决定将包括长江存储、寒武纪、上海微电子等在内的36家中国实体加入实体清单。

内部环境来看，扩大内需是实现高质量发展、更高效率促进经济循环的关键支撑。扩大内需是实现高质量发展、构建新发展格局的战略基点，是我国形成国内大市场、有效应对外部风险挑战、增强经济发展内生动力的关键之策。我国拥有超大规模市场优势，正处在新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化快速发展阶段，未来消费、投资发展潜力仍然巨大。

一方面，扩大内需是实现高质量发展的战略基点。从海外发达国家发展情况来看，大国经济具有内需为主导的显著特征。对比中美经济结构来看，内需在我国GDP中的占比仍有较大提升空间。具体来看，内需方面，1961-2021年，美国居民消费占GDP的比重由60.7%升至68.2%，而同期我国居民消费占GDP比重则由63.8%降至38.5%；而外需方面，1961-2021年，美国商品出口金额占GDP的比重稳定在10%以内，而同期我国出口金额占GDP比重则由3.7%升至2006年的高点35.3%，2021年降至19.1%。

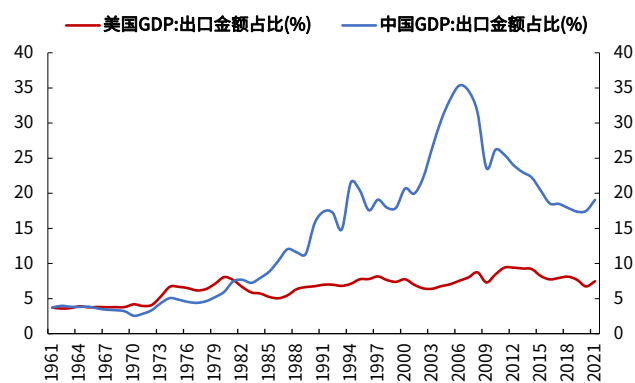
另一方面，扩大内需是更高效率促进经济循环的关键支撑。构建新发展格局关键在于经济循环的畅通无阻。促进国内大循环更为顺畅，必须坚定实施扩大内需战略，打通经济循环堵点，夯实国内基本盘。实现国内国际双循环相互促进，也必须坚定实施扩大内需战略，更好依托国内大市场，有效利用全球要素和市场资源，更高效率实现内外市场联通。

图3：1961年-2021年，中美居民消费占GDP比重变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

图4：1961年-2021年，中美商品出口金额占GDP比重变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2 为何在这个时点推出规划纲要？

第一，从政策出台节奏来看，党的十九大奠定了坚实理论基础，党的十九届五中全会对扩大内需作出战略部署，党的二十大再次明确扩大内需战略的顶层指引，此次出台规划纲要以及实施方案则是标志着扩大内需战略正式进入政策落实与实施阶段。

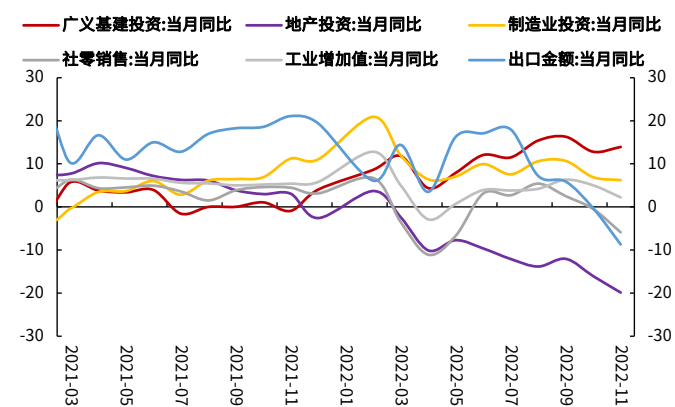
党的十九大明确指出我国社会主要矛盾的转变，供给的不平衡不充分成为满足人民日益增长美好生活需要的主要制约因素，这为坚持以供给侧结构性改革推动扩大内需奠定了坚实理论基础、提供了明确政策导向。党的十九届五中全会指出，形成强大国内市场，就是要形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，这指出了以供给侧结构性改革推动扩大内需的基本实现机制。

党的二十大指出，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，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用。此次的规划纲要与实施方案，则从全面促进消费、优化投资结构、推动城乡区域协调发展、提高供给质量、健全现代市场和流通体系、深化改革开放、扎实推动共同富裕、提升安全保障能力等八个方面作出详细部署。

第二，从内部经济环境来看，2022年下半年以来，需求恢复持续疲弱成为经济面临的主要挑战，伴随防疫政策持续优化，为内需修复提供了环境基础。从“三驾马车”的角度看，今年以来，除基建投资需求持续高增外，受疫情扰动，消费需求复苏持续疲弱；投资需求中，地产投资持续为负，制造业投资虽有一定韧性，但是民间投资资本开支扩张动力不足。11月以来，防疫政策持续优化，房地产市场金融支持政策密集出台，为内需巩固和修复提供了环境基础。

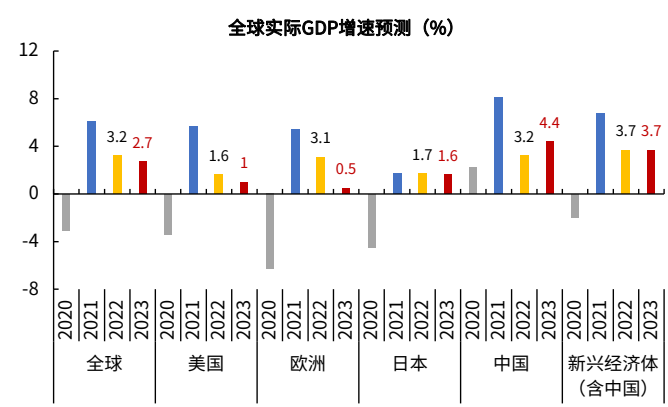
第三，从外部经济环境来看，海外通胀高位运行，2023年全球经济面临衰退风险升温，全球总需求下降或持续拖累国内出口，亟待内需接力。2023年全球经济衰退风险升温，国际环境形势在某种程度上比2022年初更复杂，全球总需求下降或持续拖累国内出口。根据10月份IMF对全球经济的预测，预计2023年全球GDP同比增长2.7%，相比2022年的3.2%下滑0.5个百分点，其中美国、欧洲2023年的GDP分别较2022年下滑0.6、2.6个百分点。在此背景下，今年年底到明年，中国的出口将会明显承压，亟待内需接力托底经济。

图 5：2022 年以来，除基建与制造业投资外，内需复苏持续疲弱



资料来源：wind，光大证券研究所；单位：%

图 6：2023 年，全球经济面临衰退风险升温



资料来源：IMF 预测（2022 年 10 月），光大证券研究所

1.3 此次战略规划与历史上的几轮有何区别？

历史上扩大内需战略曾在 1998、2008、2015 年重点提及，本轮扩大内需战略推出时的宏观环境与此前几轮的有较大相似性，但也有明显的战略部署差异。

第一，宏观环境相似性在于外需下行压力加大、内需成为经济的主要抓手。

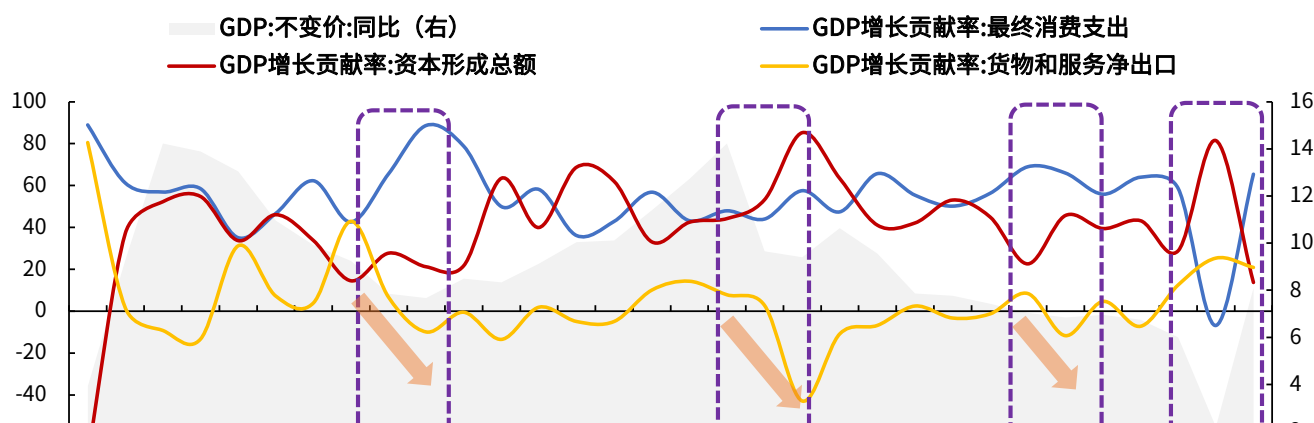
1998 年，亚洲金融危机对我国经济发展造成较大冲击，外需急剧收缩，党中央提出“立足扩大国内需求，加强基础设施建设”，实施积极的财政政策，发行长期建设国债、连续下调基准利率等，稳定了经济增长。

2008 年，针对国际金融危机的冲击，党中央提出“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要内容的一揽子计划，稳定了市场预期，使经济迅速触底反弹（摘自刘鹤副总理 2022 年 11 月 4 日在人民日报的发文）。

2015 年，经济处于“三期叠加”时期及新旧动力转换阶段，国际经济深度调整、外需疲软，为保持宏观经济增长不失速且在合理区间运行，扩大国内需求成为重要的政策取向，并出台“五大举措”来扩大消费升级需求。包括开展降低进口关税试点、完善大众消费品消费税政策、增设和恢复口岸进境免税店等。

2020 年以来，新冠疫情影响深远，世界经济复苏乏力，通胀水平居高不下，欧美大幅度加息，国际需求可能进一步波动收缩。此外，全球产业分工体系和区域布局正在发生广泛深刻调整，能源资源等供应稳定性下降，全球经济原有供需循环受到干扰甚至被阻断。在此背景下，政策多次聚焦扩大内需，从战略部署，到顶层指引，再到实施方案，扩大内需的政策路线进一步清晰。

图 7：外需下行压力加大时期，内需往往成为稳住经济增长的重要抓手



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_50387

