



# 任泽平：战略性看多中国经济和资本市场



意见领袖 | 任泽平团队

战略性看多中国经济和资本市场。

我们判断，事情正在起变化，否极泰来，曙光乍现，投资者可以对未来中国经济前景和资本市场适度乐观些。

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，2023 年经济工作的重点是“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，“推动经济运行整体好转”，“大力提振市场信心”。

过去压制中国经济和资本市场的主要是四大因素：美联储强力加息收紧货币、疫情反复、房地产市场调整、民营经济信心不振。

现在事情正在起变化，这四大因素均在边际改善：

1、美联储加息放缓，人民币重回升值通道，这对中国经济、资本市场和黄金是重大方向性利好。12 月美联储议息会议宣布加息 50 个 bp，是连续四个月加息 75bp 后的首次放缓，主因是美国经济和通胀放缓。

2、防疫措施科学优化，经济活动全面放开，经济逐步恢复正轨。中央经济工作会议传递重大信号，经济工作的重点是“推动经济运行整体好转”，“大力提振市场信心”。

3、房地产重回支柱行业地位，困境反转可期。近期央行、银保监会、证监会先后出台政策，稳楼市“三箭齐发”，形成了信贷、债券、股权等

三大融资政策支持体系，从保交楼到保房企三好生，房地产迎来了困境反转的政策拐点。未来通过降低房贷利率、首付比、放松限购等，提振房地产市场信心。

4、民营经济和平台经济信心逐步提振。国家政策明确提出，推动平台经济完成专项整改，推出“绿灯”投资案例，规范和提振民营经济信心，为创新和就业作出贡献。

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日召开，强调“全面深化改革开放，大力提振市场信心，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，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转”。“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度”。

从长期投资的角度，珍惜历史性低谷期的黄金般估值，风物长宜放眼量。

我们在 2020 年初倡导“新基建、新能源”，11 月提出“否极泰来，事情正在起变化”。

当务之急是把发展放在首要任务，是该全力拼经济了。如果经济增长持续放缓，各种问题和风险就会暴露甚至激化。党的二十大报告强调：高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。发展是党执政兴国的第一要务。

预计 2023 年中国经济有望重新引领全球,如果把发展放在首要任务,全力拼经济。

底部靠信仰,顶部靠理智。没有人可以靠做空自己的祖国致富,越是在关键时刻,越要和她站在一起。



货币政策宽松空间打开,降准降息可期——解读 12 月金融数据

12 月末社会融资规模存量同比增长 9.6%, 前值 10%。社会融资规模增量 1.31 万亿人民币, 前值 1.99 万亿元。新增人民币贷款 1.4 万亿人民币, 前值 1.21 万亿元。M2 货币供应同比 11.8%, 前值 12.4%。

1、2022 年 12 月金融数据主要特点: 降准降息和企业融资需求回暖

可期

12月存量社融同比降至10%以下，为有记录以来低点，主因去年高基数，经济正在走出低谷，政策正在加油。

政策空间正在打开：从外部看，美联储加息放缓，美元放缓，人民币重回升值通道，资金回流。从内部看，疫情放开，经济活动恢复；房地产方面，央行、银保监会延续首套房贷利率动态调整机制，实施改善优质房企资产负债表计划；鼓励民营经济、平台经济发展；财政政策加力提效，货币政策精准有力。

建议出台一揽子大规模扩大内需的经济复苏计划，包括上调赤字率、降准降息、发放消费券、发力新基建新能源等；出台实质性措施大力提振民营经济信心，对民营经济实施“法无禁止即可为”的产权保护和法治；尽快取消全国范围内的限购限贷等收紧政策；对内释放以经济建设为中心、对外释放加大市场化开放的重大信号，等等。相信经过改革开放和一揽子政策落地，中国经济前景光明。

具体来看：

1) 12月存量社融增速9.6%，较上月回落0.4个百分点，为有记录以来低点。新增社融大幅少增，需要政策空中加油，助力宽信用。结构层面，政府债和企业债仍为拖累项，表外融资和信贷对社融形成支撑。

2) 金融机构口径信贷余额同比增速11.1%，较上月上升0.1个百分点。

企业中长期贷款大幅多增，以票冲贷现象减少。受线下消费场景限制，居民短贷多减。居民中长期贷款少增，但少增态势较上月转弱。

3) M2、M1 同比增速分别较上月回落 0.6 个百分点、0.9 个百分点。M2 与 M1 剪刀差继续走阔，实体经济活跃度进一步下降。

4) 回顾 2022 年经济金融形势，总体呈现出以下特点：一是强政策和弱现实的博弈，信用难宽，社融一波三折；二是主要支撑来自政府加杠杆，包括财政前置、基建高增、政策性银行发力，刺激企业信贷规模扩张；三是主要拖累来自需求不振，供应链受阻、线下消费场景受限、收入和就业预期不确定等综合因素影响，企业和居民等市场主体的风险偏好降低，融资需求疲弱。货币宽松释放的资金淤积在金融体系内，形成“堰塞湖效应”，银行间流动性宽松，宽信用受阻。

5) 展望 2023 年，货币政策重心在稳增长，“精准有力”，政策空间打开。国内通胀温和、美国加息节奏放缓，货币宽松空间打开，发力稳增长。货币政策强调“精准有力”，重点是降成本、稳地产、扩消费。总量层面，货币政策配合财政前置、信贷开门红，保持流动性合理充裕。结构层面，加大对民营经济、新市民、服务消费、基础设施等领域。

2、12 月存量社融增速 9.6%，较上月回落 0.4 个百分点，新增社融大幅少增，需要政策空中加油

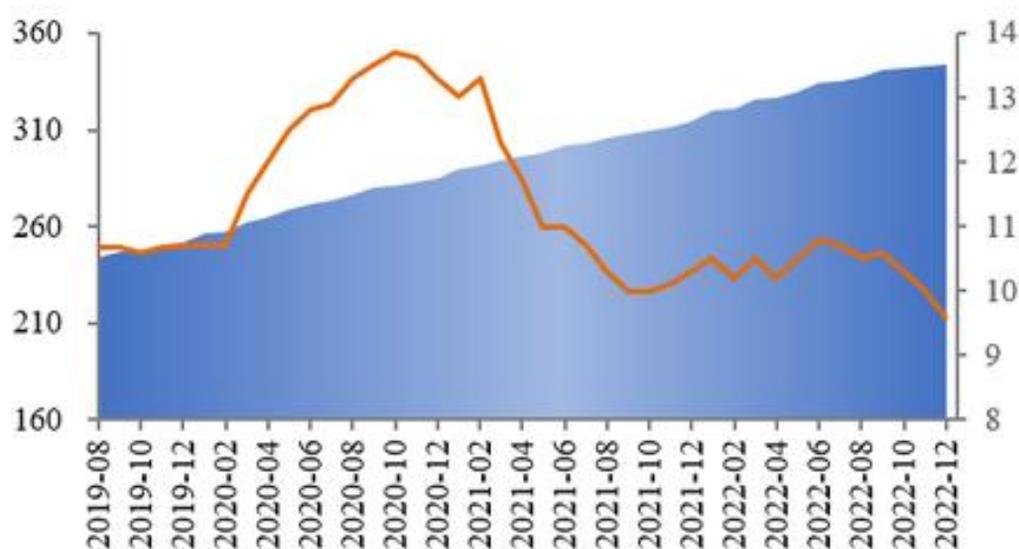
12 月存量社融规模 344.21 万亿元，同比增长 9.6%，较上月回落 0.4

个百分点。新增社会融资规模 1.31 万亿元，较上年同期少增 1.05 万亿元，主因去年底财政发力形成高基数。

中央经济工作会议、央行和银保监会均释放积极的政策信号，稳经济、降成本、扩消费、稳地产，提振市场信心。

图表：12 月社融增速较上月回落 0.4 个百分点

■ 社融存量（万亿元） — 社融存量同比（%，右）



资料来源：Wind，泽平宏观

从社融结构来看，拖累项是政府债和企业债，支撑项是表外融资和信贷。

1) 社融口径信贷多增。12 月新增人民币贷款 14354 亿元，同比多增 4004 亿元。12.5 降准落地，共计释放长期资金约 5000 亿元。提振市场主体信心，以票冲贷现象较去年大幅减少。

2) 表外融资同比大幅少减。12 月表外融资减少 1418 亿元，同比少

减 4970 亿元。其中，新增未贴现票据减少 552 亿元，同比少减 867 亿元。新增信托贷款减少 764 亿元，同比大幅少减 3789 亿元，“保交楼”借款带动信托融资，叠加到期规模减少，信托净融资同比大幅少减。委托贷款减少 102 亿元，同比少减 314 亿元。或因前期政策性开发性金融工具投放阶段性收尾，委托贷款对社融的支撑不及 8-10 月。

3) 政府债券融资大幅少增。12 月政府债净融资 2781 亿元，同比大幅少增 8893 亿元。受财政发力节奏错位影响，2021 年 12 月政府债净融资达到年内和历史同期峰值，2022 年 12 月政府债融资同比大幅少增。中央经济工作会议强调财政政策要“加力提效”，“优化组合赤字、专项债、贴息等工具，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”。2023 年预计适度提高赤字率、专项债规模。

4) 直接融资方面，企业债券同比大幅多减，股票融资少增。新增直接融资减少 1224 亿元，同比多减 5466 亿元。12 月企业债券净融资减少 2709 亿元，同比大幅多减 4876 亿元，11 月以来债市调整，带动企业融资成本上升。12 月十年期国债收益率有所下行，但仍处高位，带动信用债取消发

**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\\_51146](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51146)

