

2022年12月07日

迈进后疫情时代——12月政治局会议点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2023年经济工作；研究部署2023年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议。

1. 基调：具备忧患意识、底线思维；“稳中求进”更重“进”。

(1) **国际环境“风高浪急”，突出忧患意识。**会议指出“面对风高浪急的国际环境”（7月是“复杂严峻”的国际环境），结合二十大报告“我国发展进入战略机遇和风险挑战并存的时期，必须增强忧患意识，坚持底线思维，准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验”，指向具备忧患意识和底线思维。

(2) **“稳中求进”更重“进”。**会议延续“稳中求进”工作总基调，要求“明年坚持稳字当头、稳中求进”，并强调“扎实推进中国式现代化”，“为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步”，指向与7月会议的“稳中求进”更重“稳”不同，本次更重“进”，且导向应与二十大指引的中长期方向相适应。

2. 疫情：删除“三要”，更好“统筹”，明确防疫优化，后续可观察节奏变化。同时，注重疫后“解放思想”，提振信心，调动积极性。

(1) **会议明确指出“优化疫情防控措施”，我们认为后续有望持续优化甚至优化升级。**11月11日“二十条”优化落地，12月7日卫健委发布“新十条”，防疫优化进入“走小步不停步”的1.0阶段。本次会议删除7月的“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”（简称“三要”），强调要“更好统筹疫情防控和经济社会发展”（7月为“高效统筹……”）。向后看，我们认为老年人疫苗接种的推进有助于补齐免疫短板，为防疫优化迈入2.0阶段奠定基础。因此，当下防疫优化稳步推进，我们认为未来也有望继续升级优化措施，加快优化节奏。

(2) **注重疫后“解放思想”，提振信心，调动积极性。**会议强调“要坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创”，旨在防疫优化后，突破限制，“解放思想”，提振信心，调动积极性。

3. 经济：更突出稳增长，提振市场信心，供需同时发力，实现提质增量。

(1) **重视“稳增长”。**会议指出“大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”。对比7月会议的“着力稳就业稳物价”，本次新增“稳增长”且放首位。会议指出“推动经济运行整体好转”，7月会议为“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，也即2023年疫后复苏和稳增长是重要主线。

(2) **扩大内需和优化供给结合。**会议延续党的二十大报告“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”，指向政策将“统筹谋划扩大内需和优化供给（刘鹤，2022年11月）”。我们认为，一方面，投资、消费等需求端政策可能加码；另一方面，供给端既要“着力推动高质量发展”，即推动生产函数变革调整，实现结构升级；又要在“更好统筹发展和安全”的要求下，确保粮食、能源、产业链供应链等可靠安全。

(3) **提质增量。**会议要求明年“实现质的有效提升和量的合理增长”，我们认为2023年GDP增速可能在5%以上，体现“增量”；重点关注与自主可控、国家安全等相关的高端先进制造业、以及消费的稳定复苏（场景、高端），体现“提质”。

4. 政策：财政更加积极，货币更重精准，我们认为货币端可能先松后紧。

(1) **财政更加积极。**会议指出“积极的财政政策要加力提效”，2021年12月为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，指向明年财政扩张力度有望提升。我们预计专项债扩容，赤字率提高，准财政（政策性金融工具、PSL等）或将常态化发力、测算广义财政赤字率可能升至6.7%（2022年预计6.2%）。

(2) **货币更重精准，可能边际收敛。**会议指出“稳健的货币政策要精准有力”，2022年7月和2021年12月为“货币政策要保持流动性合理充裕”，指向货币端可能先松后紧。我们判断2022Q4-2023Q1或有总量的宽松，房贷利率趋于下行；2023年Q2之后货币端可能边际收敛，但速度预计不会太快。信用端则继续走宽。

5. 产业：高端制造业弹性可期，消费逐步修复，继续化解房地产风险。

(1) 会议要求“产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强”，“加快建设现代化产业体系”等，指向有望支持与安全、科技等相关的高端制造业。

(2) 优化疫情防控措施，叠加政策继续扩大需求，有助于消费企稳回升。

(3) 会议指出“有效防范化解重大风险”，结合近期地产供给宽松加码，我们认为未来地产供需端政策有望继续宽松，如降低房贷利率，支持房企信用修复等。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《疫情防控优化1.0：走小步不停步——宏观周报》-2022.12.4

《美联储或迈向更高加息终点——美国11月非农就业数据点评——宏观经济点评》-2022.12.4

《警惕短期疫后消费弱修复——兼评11月PMI数据——宏观经济点评》-2022.11.30

表1: 政治局会议表述对比

对比	2022年12月政治局会议	2022年7月政治局会议	2021年12月政治局会议
总结回顾	今年是党和国家历史上极为重要的一年。面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民迎难而上，加大宏观调控力度，发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全 and 人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。	今年以来，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们有效统筹疫情防控和经济社会发展工作，疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩。	今年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年，我们对百年变局和世纪疫情。我国经济发展保持全球领先地位，国家战略科技力量加快发展，产业链韧性和优势得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。
未来方向	全面贯彻落实党的二十大精神，扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，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，实现质的有效提升和量的合理增长。	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。
重点政策举措	(1) 明年要坚持稳字当头、稳中求进，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。 (2) 财政：继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要加力提效； (3) 货币：继续实施稳健的货币政策，稳健的货币政策要精准有力； (4) 产业：产业政策要发展和安全并举； (5) 科技：科技政策要聚焦自立自强； (6) 社会政策要兜牢民生底线。 (7) 要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。 (8) 产业链供应链：要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。 (9) 对外开放：要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。 (10) 金融风险：要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。 (11) 要坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。 (12) 岁末工作重点：要统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。	(1) 防疫：要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作。对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。 (2) 财政：宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。 (3) 货币：货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资资金。 (4) 产业链供应链：要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力。 (5) 要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力。 (6) 地产：稳定房地产市场，坚持“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。 (7) 金融风险：要善化解一些地方村镇银行风险。 (8) 要继续实施国企改革三年行动方案。要积极促进进出口、扩大进口，推动共建“一带一路”高质量发展。 (9) 平台经济：对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。 (10) 就业：做好高校毕业生等重点群体就业工作。 (11) 经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。	(1) 明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效。 (2) 财政：继续实施积极的财政政策。要提升效能，更加注重精准、可持续。 (3) 货币：实施稳健的货币政策。要灵活适度，保持流动性合理充裕。 (4) 实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。微观政策要激发市场主体活力。 (5) 制造业：结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。 (6) 地产：要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。 (7) 科技：科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。 (8) 对外开放：改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。 (9) 社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。 (10) 岁末工作重点：坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作。统筹安排煤电油气运保障供应。要保障农民工工资发放。

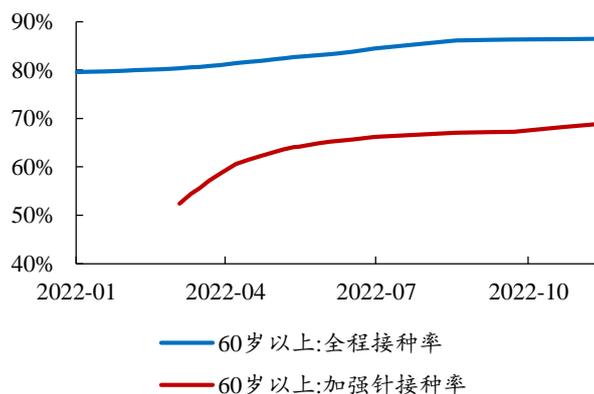
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

图1：各地防疫政策优化情况图



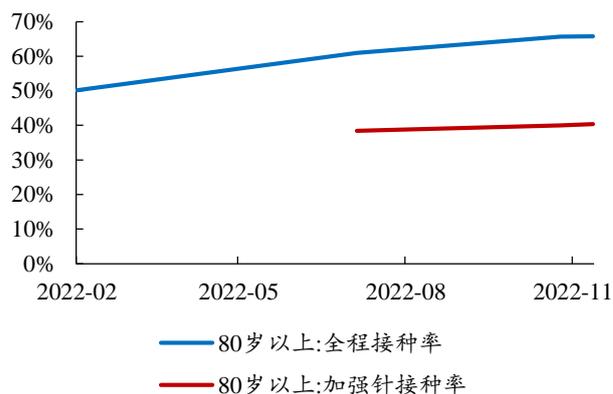
数据来源：人民日报、国家卫健委、开源证券研究所

图2：60岁以上接种待加强



数据来源：国务院联防联控机制、开源证券研究所

图3：80岁以上接种进度缓慢



数据来源：国务院联防联控机制、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn