

稳中求进，消费和地产恢复有望带动明年经济回升

——12月政治局会议点评

12月6日中共中央政治局召开会议，分析研究2023年经济工作。作为年末重磅的中央经济工作会议的前站，12月政治局会议主要为明年经济工作定下总体基调，较少涉及具体的政策部署。与历年同期会议相比，本次会议通稿篇幅较短，或与当前国内外均处于重要的转折过渡期，政治、经济等各方面变数较大有关，各方面政策需要保持一定的灵活性。因此仅能从中央政治局会议表述中把握大的方向，具体信息有待中央经济工作会议进行确认。

◆ “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” 或为宏观政策长期主线

本次会议提出：“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”，这是党的二十大报告中的重要论述。《人民日报》11月4日刊发了刘鹤署名文章《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》，专门对这一表述的意义和内涵进行了详细解读，足见其重要性。文章中提出：“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”；“推动供给侧结构性改革是实现高质量发展的治本之策”；“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，是积极应对国内外环境变化、增强发展主动性的长久之策”，“是全面建设社会主义现代化国家的实践要求”。由此可见，扩内需战略和供给侧改革有机结合有望成为贯穿未来较长时间内的宏观政策主线。文章提出了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的七大主要任务，包括着力推动国内国际双循环相互促进、着力保持宏观经济稳定、着力增强微观主体活力、着力提高全要素生产率等，其中很多内容，都能与本次政治局会议提出的内容相呼应（如：“充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用”，“让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创”等）。预计未来政策将持续在供需两端发力，各项宏观政策需要放在供需两端有机结合的大框架内去理解和解读。

◆ 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

会议提出：“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合。”今年宏观政策明显加大了向稳增长目标的倾斜，至少未来半年经济仍将处于走出疫情影响的过渡期，需要政策继续给予支持。本次会议对财政和货币政策的定调较此前并无变化，显示明年财政和货币政策大概率方向不变，仅会在节奏上和工具上进行一定的调整。财政积极和货币稳健的对比，显示财政仍然是稳经济的主要抓手，明年财政赤字率或保持近年较高水平，货币政策继续发挥辅助性作用，维持流动性的合理充裕为主，预计总量宽松的空间有限，将着重使用结构性工具对重点领域强化定向支持。

◆ 疫情防控和地产调控“不言自明”，消费和地产恢复有望带动明年经济回升

主要数据

上证指数	3199.6194
沪深300	3958.4409
深证成指	11418.7632

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2022-12-05
疫情防控优化加速推进，我国经济预期改善 —2022-12-04
疫情冲击下，11月制造业和服务业景气度继续下滑 —2022-11-30

今年疫情反复和地产下行是拖累经济的两大因素，但目前都面临政策面的明显转向。

疫情方面，2020年疫情爆发以来，每一轮疫情的明显上升，都对经济造成了即时性的显著冲击。这主要源于我国长期采取严格的疫情防控政策，令疫情与经济之间形成直接的强相关关系。本次会议关于疫情只提到“更好统筹疫情防控和经济社会发展”，未再提及“动态清零”疫情防控总方针，也并未提及后续疫情防控的具体措施，但从近期的全国疫情防控调整来看，后续防控思路已经非常清晰。当前的防控策略调整已不可逆，因此明年在防控政策上预计不会走回头路。疫情防控措施逐步放宽的重要意义在于有望逐步解除疫情与经济的强关联性，预计2023年，疫情影响虽然会继续存在，但其对经济复苏的扰动将明显降低，经济活动有望显著恢复，从而带动明年消费有望出现明显的改善。

房地产方面，近期房地产支持政策密集出台，稳定房地产融资已形成了信贷、债券、股权融资的“三箭齐发”态势。随着政策的积极发力，楼市供给端的风险和抑制因素已经明显缓解，需求端虽然居民加杠杆空间依然有限，但地产销售在利好政策不断积累下，叠加疫情影响的减弱，后续环比改善概率较高，结合今年的低基数，明年地产销售和投资同比增速有望较今年明显提升。

由于明年海外欧美经济步入衰退的风险较高，出口形势不乐观，经济复苏的关键在于内需，在于我国消费和地产的恢复，而目前两方面都面临积极信号：疫情影响减弱叠加促消费政策有望不断落地，消费有望成为明年内需增长的重要动力；房地产回落势头减弱，对经济的拖累效应将明显降低，甚至回归正向拉动。

综上，我们对于明年总体经济复苏形势持相对乐观的判断，虽然仍存在海外地缘冲突、疫情等方面的不确定性，但经济至少延续弱修复的概率较高。今年前三季度GDP累计同比3.0%，全年GDP预计在3.5%以内，预计明年全年GDP有望达到5%左右。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637