

扩大内需，再上新台阶

事件:

新华社北京12月14日电近日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

点评:

■ 扩大内需顶层设计推出，2035年远景目标设定消费投资规模再上新台阶等

扩大内需顶层设计落地，扩内需战略重要性进一步升级。扩大内需战略规划纲要，是对扩内需战略的顶层设计，是立足于2035年远景目标、落实“十四五”规划的战略安排。扩大内需是打通经济循环堵点、夯实国内基本盘，构建新发展格局的关键支撑，也是充分发挥我国超大规模市场优势的“主动选择”；在外部形势严峻、外需加快走弱背景下，我国实施扩大内需战略中短期紧迫性较强。

扩大内需战略纲要提出消费投资规模再上新台阶等长期目标，及扩内需、放潜能，强化供给等中短期目标。纲要指出，2035年实现完整内需体系全面建立，国内大循环更加高效畅通等目标；“十四五”期间实现，突破内需规模、改善分配结构、提升供给质量、完善市场体系等目标；要想实现上述目标，当下任务重心在于加快培育完整内需体系、着力挖掘内需潜力、支撑畅通国内经济循环等。

■ 扩大内需以促消费为重心、优化拓展投资为抓手，注重高质量供给等带动

最终消费是经济增长的持久动力，扩大内需，促进消费是重中之重。与“十四五”规划呼应，纲要重点提及传统消费、服务消费、新型消费、绿色低碳消费等四大消费。顺应消费升级趋势，提出提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，大力倡导绿色低碳消费。优化拓展投资中，制造业强化、基础设施补短板、新基建布局为投资重点，或有助于为消费等提供高质量供给、场景及流通体系。

中长期扩内需，或需高质量供给带动需求，城乡协同、共同富裕等制度推进挖掘需求潜力。中长期来看，供给侧有效畅通可以打通循环堵点、消除瓶颈制约；加快发展新产业、新产品等高质量供给，或可引领创造新需求，推动供需在更高水平上实现良性循环；同时，推动城乡协同发展、共同富裕等亦可释放需求潜能，增强内需发展后劲；而现代化市场和流通体系或有助于生产、需求的有机衔接。

■ 中短期消费修复、制造业等投资或是亮点，长期需求提质升级等值得关注

疫后修复与扩内需战略下，中短期消费修复是大势所趋，长期消费提质升级也值得期待。短期内，服务类消费修复弹性大于商品消费、集团消费弹性大于居民消费，疫后修复与促消费政策推动下，出行、文旅等消费修复速度或较快；中长期视角下，消费需求潜力释放、体质升级带来的消费扩容、商品消费质量提升等机会也不容忽视；未来服务消费，新型消费，绿色消费等或迎来快速发展时期。

政策加快推动下，新时代“朱格拉周期”或将开启，制造业等或将成为2023年、乃至“十四五”期间最值得关注的亮点之一。产业转型升级、补链强链等紧迫性提升，或带来新一轮产业投资周期；扩大内需目标下，政策对制造业、重点基础设施等投资支持力度进一步加大；其中，为消费需求提供高质量供给的下游消费制造、及提供高质量消费场景的基础设施等投资，或具有广阔发展空间。

风险提示： 外部环境恶化超预期、地方债务和地产风险加速暴露。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人
houqiannan@gjzq.com.cn

内容目录

1、扩大内需顶层设计推出，2035年目标消费投资再上新台阶等.....	3
2、扩内需以消费为重心、优化投资为抓手，注重高质量供给等带动.....	4
3、中短期消费修复、制造等投资或是亮点，长期需求升级值得关注.....	5

图表目录

图表 1: 2020 年以来，扩大内需战略政策频出.....	3
图表 2: 扩大内需战略纲要的中长期目标.....	4
图表 3: 《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》政策内容比较.....	5
图表 4: 随着防疫优化，地铁客流量快速回升.....	6
图表 5: 2020 年疫后，部分可选和必须消费品修复较快.....	6
图表 6: 社零中的居民消费率先修复.....	6
图表 7: 2020 年、2021 年，上海享受了消费场景红利.....	6
图表 8: 利润大幅下降，但制造业投资表现强劲.....	6
图表 9: 近年来，制造业贷款持续高增长.....	6
图表 10: 中上游制造业留抵退税返还金额较大.....	7
图表 11: 制造业企业保持较高现金流.....	7

1、扩大内需顶层设计推出，2035年目标消费投资再上新台阶等

扩大内需顶层设计落地，扩内需战略重要性进一步升级。扩大内需战略规划纲要，是对扩内需战略的顶层设计，是立足于2035年远景目标、落实“十四五”规划的战略安排。扩大内需是打通经济循环堵点、夯实国内基本盘，构建新发展格局的关键支撑，也是充分发挥我国超大规模市场优势的“主动选择”；在外部形势严峻、外需加快走弱背景下，我国实施扩大内需战略中短期紧迫性较强。

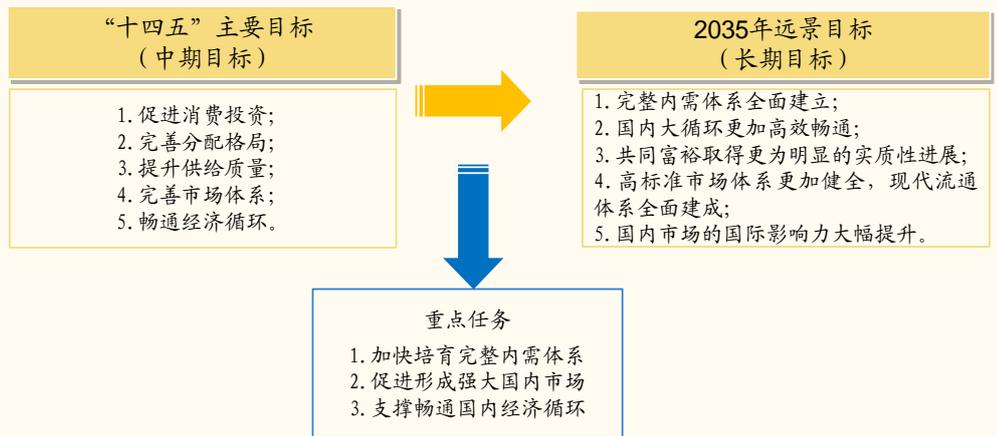
图表 1：2020 年以来，扩大内需战略政策频出

时间	政策发布部门	政策	主要内容
2020年11月3日	中共中央	国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标	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...
2021年1月31日	中共中央办公厅、国务院办	《建设高标准市场体系行动方案》	总体要求： 牢牢把握扩大内需这个战略基点
2021年2月24日	中共中央、国务院	《国家综合立体交通网规划纲要》	工作原则：服务大局，服务人民。 立足扩大内需战略基点 ，拓展投资空间，有效促进国民经济良性循环。
2021年3月5日	国务院	2020《政府工作报告》	坚持扩大内需这个战略基点 ，充分挖掘国内市场潜力。
2021年12月12日	国务院	“十四五”冷链物流发展规划	产业升级和 扩大内需 开拓冷链物流发展新空间。
2022年1月20日	国务院	“十四五”旅游业发展规划	拓展大众旅游消费体系， 坚持扩大内需战略基点 ，改善旅游消费体验，做强做优做大国内旅游市场。
2022年1月21日	国务院	“十四五”城乡社区服务体系建设规划	加强城乡社区服务体系建设，是进一步 扩大内需 、促进就业、拉动消费，不断推动构建新发展格局的重要抓手。
2022年2月11日	国务院	“十四五”推进农业农村现代化规划	构建新发展格局， 把扩大内需作为战略基点 ，国内超大规模市场优势不断显现，农村消费潜力不断激发...
2022年3月5日	国务院	2021《政府工作报告》	坚定实施扩大内需战略 ，推进区域协调发展和新型城镇化
2022年10月25日	中共中央	“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 ，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...
2022年11月4日	人民日报	《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》	刘鹤署名文章中指出： 供给和需求 是经济发展的一体两面，两者之间平衡是相对的，不平衡是绝对的。
2022年12月14日	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》	《纲要》指出， 坚定实施扩大内需战略 、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择

来源：新华社、国金证券研究所

扩大内需战略纲要提出消费投资规模再上新台阶等长期目标，及扩内需、放潜能，强化供给等中短期目标。纲要指出，2035年实现完整内需体系全面建立，国内大循环更加高效畅通等目标；“十四五”期间实现，突破内需规模、改善分配结构、提升供给质量、完善市场体系等目标；要想实现上述目标，当下任务重心在于加快培育完整内需体系、着力挖掘内需潜力、支撑畅通国内经济循环等。

图表 2: 扩大内需战略纲要的中长期目标



来源: 新华社、国金证券研究所

2、扩内需以消费为重心、优化投资为抓手，注重高质量供给等带动

最终消费是经济增长的持久动力，扩大内需，促进消费是重中之重。与“十四五”规划呼应，纲要重点提及传统消费、服务消费、新型消费、绿色低碳消费等四大消费。顺应消费升级趋势，提出提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，大力倡导绿色低碳消费。优化拓展投资中，制造业强化、基础设施补短板、新基建布局为投资重点，或有助于为消费等提供高质量供给、场景及流通体系。

中长期扩内需，或需高质量供给带动需求，城乡协同、共同富裕等制度推进挖掘需求潜力。中长期来看，供给侧有效畅通可以打通循环堵点、消除瓶颈制约；加快发展新产业、新产品等高质量供给，或可引领创造新需求，推动供需在更高水平上实现良性循环；同时，推动城乡协同发展、共同富裕等亦可释放需求潜能，增强内需发展后劲；而现代化市场和流通体系或有助于生产、需求的有机衔接。

图表 3: 《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》政策内容比较

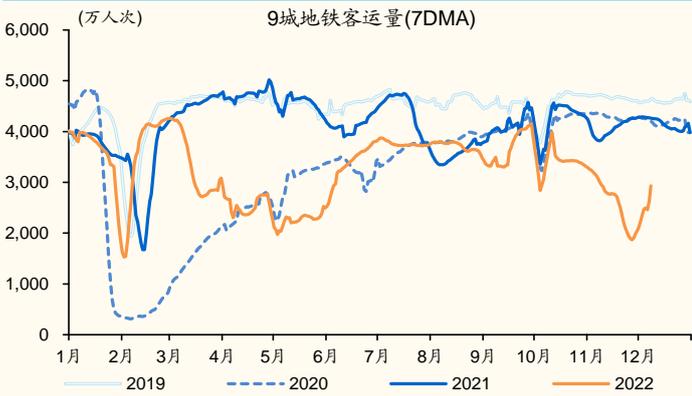
板块	主要细分内容	最近提及	最近相关内容	
一、	规划背景	2021年3月“十四五”规划纲要	我国扩大内需已取得显著成效 实施扩大内需战略是满足人民对美好生活向往的现实需要... 我国扩大内需机遇和挑战都有新的发展变化,总体上 机遇大于挑战	
二、	总体要求		我国进入新发展阶段,发展基础更加坚实,发展条件深刻变化,进一步发展 面临新的机遇和挑战 。	
三、	全面促进消费,加快消费提质升级		2035年远景目标: 消费和投资规模再上新台阶 ,完整内需体系全面建立	展望2035年,我国将基本实现社会主义现代化...经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的台阶...
			“十四五”时期主要目标: 促进消费投资、完善分配格局、提升供给质量、完善市场体系、畅通经济循环	“十四五”目标:经济发展取得新成效、改革开放迈出新步伐、社会文明程度得到新提高、生态文明建设实现新进步、民生福祉达到新水平、国家治理效能得到新提升
			重点任务: 加快培育完整内需体系 ;促进形成强大国内市场;支撑畅通国内经济循环	
四、	优化投资结构,拓展投资空间		持续提升传统消费 积极发展服务消费 加快培育新型消费 大力倡导绿色低碳消费 加大制造业投资支持力度	顺应居民消费升级趋势...提升传统消费,促进住房消费健康发展,培育新型消费,发展服务消费
			加大制造业投资支持力度	优化投资结构,提高投资效率...扩大战略性新兴产业投资...推进既促消费惠民又调结构增后劲的新型基础设施...
			持续推进重点领域补短板投资 系统布局新型基础设施	
五、	推动城乡区域协调发展,释放内需潜能		2022年11月《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》	着力推进城乡融合和区域协调发展。要深入实施区域协调发展战略...优化重大生产力布局,构建优势互补、高质量发展的区域布局 and 国土空间体系...
六、	提高供给质量,带动需求更好实现		2022年4月《中共中央、国务院关于加快建设现代流通体系	深化供给侧结构性改革必须在提高供给体系质量和效率上做文章,提升供给结构对有效需求的适配性...
七、	健全现代市场和流通体系,促进产需有机衔接		2021年12月中央经济工作会议	加快建立全国统一的市场制度规则,打破地方保护和市场分割,打通制约经济循环的关键堵点...
八、	深化改革开放,增强内需发展动力	2021年10月《扎实推动共同富裕》	在高质量发展中促进共同富裕,正确处理效率和公平的关系,构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排...	
九、	扎实推动共同富裕,厚植内需发展潜力	2022年10月“二十大”报告	全方位夯实粮食安全根基,全面落实粮食安全党政同责,加强能源产供储销体系建设,确保能源安全 着力提升产业链供应链韧性和安全水平 健全国家安全体系	
十、	提升安全保障能力,夯实内需发展基础			
十一、	实施保障			

来源:新华社、国金证券研究所

3、中短期消费修复、制造等投资或是亮点,长期需求升级值得关注

疫后修复与扩内需战略下,中短期消费修复是大势所趋,长期消费提质升级也值得期待。短期内,服务类消费修复弹性大于商品消费、集团消费弹性大于居民消费,疫后修复与促消费政策推动下,出行、文旅等消费修复速度或较快;中长期视角下,消费需求潜力释放、体质升级带来的消费扩容、商品消费质量提升等机会也不容忽视;未来服务消费,新型消费,绿色消费等或迎来快速发展时期。

图表 4: 随着防疫优化, 地铁客流量快速回升



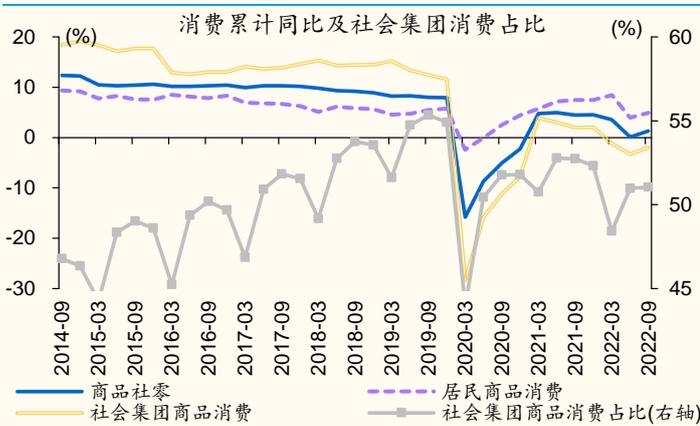
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 2020 年疫后, 部分可选和必须消费品修复较快

目录	2019-12	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
必选消费																	
食品饮料	54%	28%	55%	72%	57%	57%	49%	45%	62%	48%	38%	27%	49%	22%	12%	7%	3%
医药健康	45%	24%	49%	28%	26%	72%	32%	76%	70%	69%	69%	62%	73%	23%	16%	13%	11%
家居日用	36%	16%	42%	47%	55%	41%	28%	41%	35%	27%	28%	30%	53%	23%	13%	9%	12%
可选消费																	
家用电器	30%	0%	9%	19%	43%	40%	29%	46%	42%	46%	24%	38%	84%	45%	27%	14%	22%
个人护理	46%	21%	32%	27%	28%	53%	47%	40%	37%	44%	42%	37%	59%	33%	22%	24%	4%
3C数码	22%	12%	25%	17%	27%	22%	20%	14%	14%	16%	23%	27%	29%	17%	16%	9%	32%
化妆品	44%	26%	26%	25%	28%	21%	1%	12%	9%	27%	8%	4%	33%	12%	13%	35%	13%
出行																	
纺织服装	27%	-7%	1%	12%	32%	29%	29%	42%	58%	51%	25%	36%	66%	54%	35%	22%	14%
户外运动	34%	7%	16%	27%	34%	28%	13%	32%	23%	29%	24%	27%	56%	39%	23%	13%	20%
地产&婚庆																	
家具家装	39%	2%	19%	41%	54%	38%	23%	26%	34%	37%	27%	41%	108%	62%	43%	39%	30%
珠宝首饰	4%	17%	38%	52%	47%	45%	34%	5%	42%	72%	53%	46%	71%	31%	22%	21%	5%

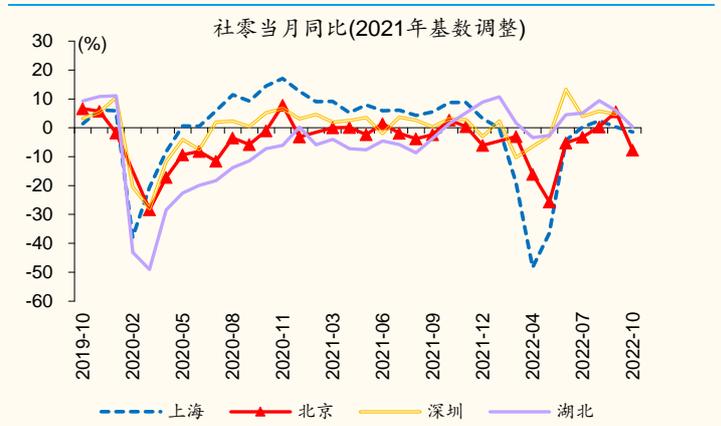
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 6: 社零中的集团消费持续低迷



来源: Wind、国金证券研究所

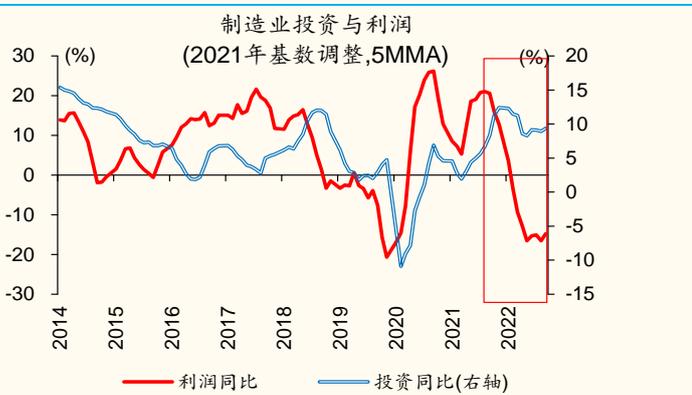
图表 7: 2020 年、2021 年, 上海享受了消费场景红利



来源: Wind、国金证券研究所

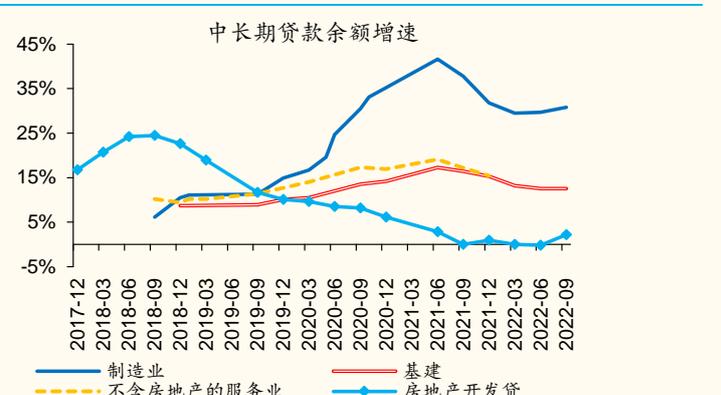
同时, 政策加快推动下, 新时代“朱格拉周期”或将开启, 制造业或将成为 2023 年、乃至“十四五”期间最值得关注的亮点之一。产业转型升级、补链强链等紧迫性提升, 或带来新一轮产业投资周期; 扩大内需目标下, 政策对制造业、重点基础设施投资支持力度进一步加大; 其中, 为消费提供高质量供给的下游消费制造、及提供消费场景的基础设施等投资, 或具有广阔发展空间。

图表 8: 利润大幅下降, 但制造业投资表现强劲



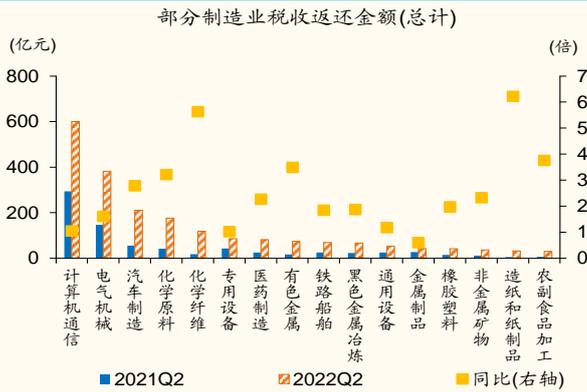
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 近年来, 制造业贷款持续高增长



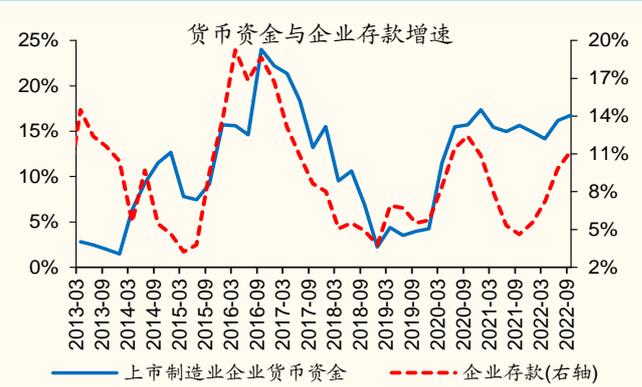
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 中上游制造业留抵退税返还金额较大



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 制造业企业保持较高现金流



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 扩大内需顶层设计落地, 扩内需战略重要性进一步升级。扩大内需战略规划纲要, 是立足于 2035 年远景目标、落实“十四五”规划的战略安排。在外部形势严峻、外需加快走弱下, 我国实施扩大内需战略中短期紧迫性较强。
- (2) 最终消费是经济增长的持久动力, 扩大内需, 促进消费是重中之重中长期扩内需, 优化拓展投资亦有助于为消费等提供高质量供给、场景及流通体系; 长期来看需高质量供给带动需求, 城乡协同、共同富裕等推进挖掘需求潜力。
- (3) 疫后修复与扩内需战略下, 中短期消费修复是大势所趋, 长期消费提质升级也值得期待。短期内, 服务类消费修复弹性大于商品消费、集团消费弹性大于居民消费; 中长期需求潜力释放、升级带来的消费扩容等机会也不容忽视。

风险提示:

- 1、 外部环境恶化超预期。
- 2、 地方债务和地产风险加速暴露。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场T3-2402