



Research and
Development Center

九个方面看懂中央经济工作会议

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

九个方面看懂中央经济工作会议

2022年12月17日

- 1、这是一次罕见的两天期会议。
- 2、这是一次坚定信心的会议，明年经济工作要从改善预期、提振信心入手。
- 3、作为改善预期、提振信心的表现，本次会议重申了我党在发展、改革、开放、法治等方面的一贯主张。
- 4、扩大内需成为经济工作的重中之重。
- 5、扩大内需的重点领域，既包括消费，也包括投资。
- 6、财政政策和货币政策的空间都已经打开。
- 7、产业政策有亮点，可能助推2023年新一轮设备更新周期启动。
- 8、支持平台企业大显身手。
- 9、房地产政策的最新变化是支持刚性和改善性住房需求。

风险因素：疫情传播期较长，政策推进不及预期。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

第一，这是一次罕见的两天期会议。

在多数年份，中央经济工作会议会期为三天，如 2016-2021 年，每年会期都是三天。

但也有一些年份，由于议程较多，会期会延长到四天，如 2015 年，那年首次提出供给侧结构性改革。

本次会议正值北京疫情传播较快的时候，会期压缩到两天，在历史上会期最短，但并不是唯一一次，2012 年会期同样也是两天。值得注意的是，2012 年召开了党的十八大，2022 年召开了党的二十大，都是新一届中央领导集体初登舞台的年份。

第二，这是一次坚定信心的会议，明年经济工作要从改善预期、提振信心入手。

去年的中央经济工作会议上，中央首次提出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。

今年的提法是，当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。同时，中央强调，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升，要坚定做好经济工作的信心。

虽然当前三重压力仍然较大，但随着各项政策逐步落地见效，明年经济前景会更好。在这个经济由弱向好的转折点上，尤其需要坚定信心。会议指出，明年经济工作千头万绪，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作。

第三，作为改善预期、提振信心的表现，本次会议重申了我党在发展、改革、开放、法治等方面的一贯主张。

重申发展——重申发展是党执政兴国的第一要务。

重申改革——重申坚持和完善社会主义基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持“两个毫不动摇”。切实落实“两个毫不动摇”，更是被列为 2023 年经济工作重点任务之一。

重申开放——重申坚持推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。更大力度吸引和利用外资，也被列为 2023 年经济工作重点任务之一。

重申法治——重申坚持推动经济发展在法治轨道上运行，依法保护产权和知识产权，恪守契约精神，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。

这些方面党的一贯主张，在这次会议上予以全面重申，回应了国内外对中国经济的一些错误和混乱的认知，有助于从根本上改善预期和提振信心。

第四，扩大内需成为经济工作的重中之重。

会议强调，做好明年经济工作，要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。

去年的相应表述是，坚持以供给侧结构性改革为主线，继续做好“六稳”、“六保”工作。

这里的变化在于：第一，往年强调的是供给侧结构性改革作为主线，而这次更加强调扩大内需战略；第二，去年讲“六稳”指的是稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，其中“稳就业”排第一，而这次则明确把“稳增长”排在第一。贯彻本次中央经济工作会议精神，我们预计2023年经济增长目标将不低于5%。

第五，扩大内需的重点领域，既包括消费，也包括投资。

消费端——会议提出，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。

预计各地将陆续出台一系列促消费的政策措施，随着社会秩序逐渐恢复正常，消费有望持续复苏，全年社会消费品零售总额增速有望达到8%，对经济增长发挥重要支撑作用。

投资端——会议提出，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。

这里的政策措施主要侧重于基建投资。2022年在7400亿元政策性金融工具的支持下，基建投资表现强劲，2023年这一工具有望延续，支持基建投资继续保持高增长。

第六，财政政策和货币政策的空间都已经打开。

进入新时代以来的十年，我国始终坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，大的政策基调未改，但工作重点及时调整。

本次会议对财政政策的表述是，积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，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。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。

与往年相比，没有提“党政机关要坚持过紧日子”等限制性表述，而是强调保持必要支出强度，2023年财政政策力度可能大于2022年。

赤字率——2022年仅安排2.8%，但央行和其他机构上缴结存利润，补充了一些可用财力。2023年，预计赤字率可能上调到3%以上，保证财政支出强度。

专项债——2022年新增专项债券规模为3.65万亿，后追加5000多亿。我们预计，2023年新增专项债券的规模可能在3.7至4万亿元之间，提前批额度可能超过1.8万亿元，发债节奏大概率前置，赶在上半年多发，用途在11个领域，依然偏重基建，产业园区、新基建的投向占比可能会扩大。

贴息——2022年四季度，多部门启动设备更新改造贴息贷款政策。2023年，可能还会有类似的贴息政策。

本次会议对货币政策的表述是，稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

与往年相比，没有提“保持宏观杠杆率基本稳定”、“管住货币总闸门”等限制性表述。明确要求加大对一些特定领域的支持力度。总体看，货币政策的空间也是打开的。

第七，产业政策有亮点，可能助推 2023 年新一轮设备更新周期启动。

本次会议对产业政策的表述是，产业政策要发展和安全并举。优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技—产业—金融”良性循环。

狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，是重要亮点，可能助推 2023 年新一轮设备更新周期启动。

我国的设备更新周期一般以 7 年为一轮周期，过去的三轮设备更新周期分别为 2002-2009、2009-2016，2016-今。从周期规律轮回、产业升级需求等视角看，我国已经到了该结束上一轮设备更新周期、启动新一轮周期的时候。就在这个时候，政策对于传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大给予重点支持，几个因素形成共振，可能助推新一轮设备更新周期于 2023 年启动，对制造业投资和经济增长提供重要支撑，也为资本市场带来投资机会。

第八，支持平台企业大显身手。

最近几年，中央经济工作会议对资本和平台企业的态度清晰可循。

2020 年，强调强化反垄断和防止资本无序扩张。当年会议提出，国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。

2021 年，强调要正确认识和把握资本的特性和行为规律。当年会议提出，要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。

2022 年，强调支持平台企业大显身手。本次会议提出，要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。

从防止资本无序扩张，到为资本设置“红绿灯”，再到支持平台企业大显身手，对平台企业的态度从严厉转为温和，从限制转为支持，历经三年整顿后，平台企业有望迎来春天。

第九，房地产政策的最新变化是支持刚性和改善性住房需求。

本次会议对房地产的表述是，要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

“房住不炒”仍是长期指导方针。12月6日，中央政治局会议通稿没有提到“房住不炒”，引发市场不少猜想。实际上，中央政治局不提，随后中央经济工作会议提到，这样的先例已经早有发生。日前《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》提出“房住不炒”，给出重要信号，这次会议再次强调“房住不炒”，显示“房住不炒”

仍是房地产市场发展的长期指导方针。

最新变化是支持刚性和改善性住房需求。2020 年曾提出，解决好大城市住房突出问题；2021 年曾提出，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求；今年明确和具体地指出，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，与扩大内需中提到的支持住房改善消费形成呼应。

预计各地会陆续出台针对首套房和二套房限购限贷方面的放松政策，体现对刚性和改善性住房需求的支持，助力房地产市场实现企稳。

风险因素

疫情传播期较长，政策推进不及预期。

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准20%以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。