

2022年中央经济工作会议点评

中央经济工作会议的十大关注点

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



核心摘要：

中央经济工作会议于2022年12月15-16日召开，分析研究2023年经济工作。从主要内容看，在延续12月6日政治局会议定调的基础上，也有不少新提法。具体来看，有以下几点值得关注：

- 第一，认为2022年经济工作所取得的成绩殊为不易。2022年中国经济遭遇多重冲击，政策积极应对，预计全年GDP增速在3%左右，虽较目标增速有一定差距，但这已是多重冲击下的最好结果，本次会议也给予积极肯定。
- 第二，相比于12月政治局会议，本次会议对2023年宏观政策力度的定调更积极。增加了“加大宏观政策调控力度”的说法。
- 第三，优化疫情防控有新提法，如“加强统筹衔接，有序组织实施，顺利度过流行期”，核心是要平稳、有序。
- 第四，和2022年重点在提振固定资产投资不同，本次会议指出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，预计促消费将是2023年扩大内需的重点。
- 第五，在扩大内需、畅通内循环的同时，2023年同样高度重视外循环。从领先指标看中国FDI面临较大放缓压力，更大力度吸引和利用外资是2023年的重点工作之一。
- 第六，财政政策兼顾支出强度和可持续、地方债务风险。会议要求有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方债务风险可控，这意味着中央财政加杠杆和政策性银行继续发力，可能是2023年积极广义财政的着力点。
- 第七，货币政策定调仍偏宽松。会议“保持流动性合理充裕”的表述往往对应于货币政策相对宽松的年份。2023年货币政策的进一步发力兼具必要性和可行性，方向上或更加“精准”。
- 第八，产业政策发展安全并举。包括：“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的过程中，“锻造”新的产业竞争优势。
- 第九，防风险的重点是稳地产。要确保房地产市场平稳发展，既满足行业合理融资需求，又打击违法犯罪行为，对房企的支持并不是无原则、无底线的。后续政策将进一步推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
- 第十，助力民营企业信心恢复。“切实落实‘两个毫不动摇’”，回应民营企业家的担忧。特别是，对平台经济的态度转向，支持其“大显身手”。

2022年12月15日-16日中央经济工作会议召开。从主要内容看，在延续12月6日政治局会议定调的基础上，也有不少新提法。具体来看，有以下几点值得关注：

第一，认为2022年经济工作所取得的成绩殊为不易。

2022年前三季度中国经济面临疫情持续多点散发和房地产事件性冲击，进入四季度出口放缓压力加速显现，疫情防控政策优化初期供需两端同时经历“脉冲式”冲击。逆周期调节政策积极应对，二、三季度先后出台33项稳增长一揽子政策和19项接续政策，11月房企融资“三箭齐发”。我们预计2022年全年GDP增速在3%左右，虽较目标增速有一定差距，但这已是多重冲击下的最好结果。

在回顾2022年经济工作时，会议指出“发展质量稳步提升…保持了经济社会大局稳定…成绩殊为不易，值得倍加珍惜”。

第二，相比于12月政治局会议，本次会议对2023年宏观政策力度的定调更积极。

如同会议通稿中指出的，“三重压力仍然较大”、“明年经济发展面临的困难挑战很多”，当前中国经济恢复的动能和市场主体的信心均不足。基于GDP增速目标的连贯性，我们预计2023年GDP增速目标或设定在5%左右，出口走弱后实现该目标需政策继续发力。本次会议指出要“更好统筹疫情防控和经济社会发展”、“更好统筹发展和安全”，以及“推动经济运行整体好转”、“保持经济运行在合理区间”，突出做好“稳增长、稳就业、稳物价工作”，给予了稳增长较高优先级。

本次会议延续了12月6日政治局会议“加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”的说法，我们认为重点是缓释疫情和防疫政策对经济活动的压制，让货币、财政、产业和社会等政策能更好发挥托底经济的作用。值得注意的是，和12月6日政治局会议相比，中央经济工作会议增加了“加大宏观政策调控力度”的说法，对2023年经济工作的定调更积极。

第三，优化疫情防控有新提法，核心是要平稳、有序。

11月以来国内疫情防控政策持续优化，积极的一面在于经济向常态化回归的进程较快、“脉冲式”冲击持续时间较短，但鉴于各地防疫物资储备不平衡、人口年龄结构不尽相同，可能会造成部分地区感染人数较快上升，甚至发生医疗资源挤兑。

在前期防疫政策优化的基础上，本次会议强调“优化调整疫情防控政策，加强统筹衔接，有序组织实施，顺利度过流行期”，同时还指出“保障好群众的就医用药，重点抓好老年人和患基础性疾病群体的防控，着力保健康、防重症”。我们认为，防疫政策可能根据疫情形势进一步优化，降低感染人次曲线上升的斜率，这将有助于缓释企业和居民恐慌性减少经济活动的现象，进而更好平衡疫情防控和经济社会发展。

第四，促消费将是2023年扩大内需的重点。

外循环对中国经济的拉动趋弱后，内循环的重要性进一步提升，这也是近日发布《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》的背景。但今、明两年扩大内需的着力点可能有所变化：

2022年扩大内需的重点在固定资产投资，包括维持基建投资高增速、多措并举引导制造业转型升级、以及2022年11月后房企融资实质性松绑等。相比之下，2022年除部分地区发放消费券、多举措刺激汽车消费外，消费刺激的力度整体并不强。

本次中央经济工作会议指出，“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，预计促消费将是2023年扩大内需的重点。除了会议里提到的支持住房改善、新能源汽车和养老服务等消费外，我们认为重点工作可能还包括适当增加公共消费、向特定群体发放更大规模的消费券等。

第五，在扩大内需、畅通内循环的同时，2023年同样高度重视外循环。

2022年前三季度，按支出法核算GDP时，货物和服务净出口对GDP累计同比的贡献率达32%，是2009年以来的同期新高，推动外循环对中国经济平稳运行至关重要。除了直接增加订单外，融入世界更重要的意义在于，可以壮大中国企业创新所需的市场规模和技术进口。因此，本次会议指出“要继续发挥出口对经济的支撑作用”。

2023年重点工作的第四条是“更大力度吸引和利用外资”。尽管今年前10个月中国FDI实际使用金额累计同比17.4%，但从资金来源看，2020年以来中国FDI增量全部来自于中国香港。且从绿地投资和跨国并购两种投资方式看，中国FDI的增长前景不容乐观，这可能是2023年要更大力度吸引和利用外资的主要原因。本次会议在扩大市场准入、落实好外资企业国民待遇、积极推动加入高标准经贸协定和推动外资标志性项目落地建设等方面，均做了部署。

第六，中央财政加杠杆和政策性银行继续发力，或是2023年积极广义财政的着力点。

由于新增留抵退税拖累减弱、房地产相关税收跌幅收窄甚至转正、非税收入有望维持高增速，预计2023年公共财政的收入压力将弱于今年。但由于实现5%左右的GDP目标增速存在一定难度，因此“积极的财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度”，公共财政+政府性基金这两本账的广义赤字需进一步提高。考虑到土地出让金锐减后，部分地方政府濒临“财政重整”。本次会议要求财政政策在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方债务风险可控。

有鉴于此，2023年广义财政发力的方向可能如下：

一方面，中央财政加杠杆，控制地方政府新增债券尤其是专项债的额度。国家资产负债表研究中心的数据显示，2022年三季度中国中央政府杠杆率为20.6%，近年变化并不大，未来有提升空间。我们预计，2023年公共财政赤字率将接近甚至可能突破3%，但新增地方专项债额度或不宜高估，可能持平于近两年的3.65万亿。

另一方面，借助政策性银行等广义财政工具加码基建投资。本次会议指出“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”、“优化组合赤字、专项债和贴息等工具”。我们认为和2022年一样，2023年政策性银行在补充基建项目资本金和发放配套贷款等方面，将继续扮演重要角色。

第七，货币政策定调仍偏宽松，“精准”并不蕴含边际偏紧之意。

本次会议指出“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会融资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。”

回顾近年来的中央经济工作会议对货币政策的表述，“精准”一词曾在2020年末的中央经济工作会议中出现，对应于2021年的货币政策是边际收紧。正因此在今年12月政治局会议通稿公布后，市场曾有部分解读认为货币政策“精准有力”的表述是“边际收紧”的态度。我们认为，更需关注会议中“保持流动性合理充裕”的表述，这在历史上对应于2016年、2019年、2020年和2022年，皆是货币政策相对宽松的年份。

总体看，会议对2023年货币政策的定调仍然较为积极，货币政策进一步发力兼具必要性和可行性。展望2023年，海外加息外溢效应减弱、国内结构性通胀压力趋缓，有助于中国货币政策宽松空间的打开。同时，货币政策有必要维持宽松的流动性环境，进一步支持“稳信用”。但货币政策发力的方向或更加聚焦，正如会议中提到，“小微企业”、“科技创新”、“绿色发展”将是货币政策“精准”支持的重点所在。

图表1 财政货币政策定调

	2022年中央经济工作会议	2021年中央经济工作会议	2020年中央经济工作会议	2019年中央经济工作会议	2018年中央经济工作会议	2017年中央经济工作会议	2016年中央经济工作会议	2015年中央经济工作会议
财政表述	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要大力提质增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策取向不变	财政政策要更加积极有效	积极的财政政策要加大力度
下午财政	?	弱 赤字率3.2%→2.8%	弱 赤字率3.6%→3.2%	强 赤字率2.8%→3.6%	强 赤字率2.6%→2.8%	弱 赤字率3.0%→2.6%	强 赤字率3.0%→3.0%	强 赤字率2.3%→3.0%
货币表述	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实体经济增速基本匹配	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和实体经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长	货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。	稳健的货币政策要灵活适度，为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长。
下午货币	?	强	弱	强	强	弱	弱	强

资料来源：Wind,平安证券研究所

第八，产业政策发展安全并举。

会议强调，产业政策要“发展和安全并举”。本次会议部署的重要工作中，第二点是“加快建设现代化产业体系”，这与二十大的要求一脉相承，是新发展阶段拉动投资增长的核心。

现代化产业体系“发展和安全并举”的重点方向，也即产业层面的增长动能，源于三个方面。

首先，“狠抓”传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大。结合二十大报告精神，传统产业升级的方向聚焦于高端化、智能化和绿色化；战略性新兴产业的培育主要是“构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎”。

其次，“着力”补强产业链薄弱环节，“安全”是其中的核心和关键。二十大报告提出“在关系安全发展的领域加快补齐短板，提升战略性资源供应保障能力。”本次会议对2023年建设现代化产业体系的部署包括三方面：一是自主可控，制造业重点产业链需聚焦“自主可控和安全可靠”；二是能源安全，“加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力”；三是粮食安全，“实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动”。

最后，“锻造”新的产业竞争优势，在全球产业链重构中赢得主动。为落实碳达峰碳中和的目标，全球产业结构和布局均面临调整，这一过程孕育着的新机遇，现代化产业体系建设需“勇于开辟新领域、制胜新赛道”。

第九，防风险重点是稳地产。

本次会议部署的重要工作中，第五点是“有效防范化解重大经济金融风险”，其中较大篇幅聚焦于房地产市场的平稳发展，同时强调防范化解地方政府债务风险，如“坚决遏制增量、化解存量”。房地产上下游产业链较长，对中国经济广义影响可达两到三成，与地方政府土地财政收入息息相关，在金融体系中也具有重要地位，因此是防范化解金融风险的核心所在。

回顾2022年，尽管地方政府因城施策“松绑”房地产政策、央行银保监会推动房贷利率较大幅度下行，但地产销售尚未企稳。需求端刺激乏力，背后是疫情后居民资产负债表恶化、预防性储蓄抬升、房地产风险事件冲击的共同影响。2022年11月以来，房企融资政策“三箭齐发”，相比于前期更加务实，政策更多向房地产企业（尤其是民营房企）融资端倾斜。但是政策出台到明显见效需要时间，叠加疫情冲击，11月房地产相关数据继续走弱，对地产链条的进一步支持仍有必要。

在此背景下，本次会议对房地产的相关表述更为积极有力。对房地产市场，要“确保”平稳发展，明显强于2022年7月政治局会议的“稳定”；在“保交楼、稳民生”的基础上，新增“保稳定”，或旨在遏制房地产产业链风险的蔓延。

对房地产企业：一方面，“满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企的风险，改善资产负债状况”，明确了对优质头部房企的支持，直指其“资产负债状况”，“保主体”的信号更加明显。另一方面，“坚决依法打击违法犯罪行为”，

对房地产企业融资的支持并不是无原则、无底线的。参照郑州大干 30 天文件内容，“搜集挪用、抽逃楼盘资金的线索……全面核查是否存在资金被抽逃挪用情况，及时将线索提交给办案机关”。

尤为重要的是，会议提出“推动房地产业向新发展模式平稳过渡”。2021 年中央经济工作会议提出“探索新的发展模式”，本次会议在此基础上更进一步。参照 2022 年 12 月 14 日中共中央 国务院印发的《扩大内需战略规划纲要(2022-2035 年)》，我们认为，房地产新发展模式或是“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。未来将在扩大保障性租赁住房供给、因地制宜发展共有产权住房、完善长租房政策及“租购同权”方面更进一步。

第十，助力民营企业信心恢复。

本次会议部署的重要工作中，第三点是“切实落实‘两个毫不动摇’”(毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展)，着力于恢复民营企业信心。

2022 年以来，面对疫情冲击和复杂多变的内外部环境，企业预期转弱问题越发突出。11 月经济政策不确定性新闻指数攀升至年内高点，而与企业信心及投资相关的 PMI 企业生产经营预期指数、BCI 企业投资前瞻指数均进一步下滑，至年内的绝对低位和统计以来的偏低分位。预期转弱背景下，2022 年以来民间投资增速显著下滑，房地产市场深度调整、“双减”、互联网行业整顿等，均对民间投资(尤其是第三产业)起到抑制作用。

本次会议指出“针对社会上对我们是否坚持‘两个毫不动摇’的不正确议论，必须亮明态度，毫不含糊”。这正是对社会舆论的有效纠偏，对民营企业担忧的有力回应。具体地，会议提出四点举措：一是，“从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来”；二是，“从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大”；三是，“依法保护民营企业产权和企业家权益”；四是，“各级领导干部要为民营企业解难题、办实事，构建亲清政商关系”。

特别需要提出的是，会议对平台经济的态度转向，或意味着平台经济迎来新的发展阶段。平台经济是前期监管政策的重点关注对象，也是民营企业的重要组成部分，其中稳定就业中发挥着重要作用。本次会议提出“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”，而 2022 年 7 月的政治局会议为“对平台经济实施常态化监管，集中推出一批‘绿灯’投资案例”。对平台经济的态度已然从最初对其“防止资本无序扩张”的遏制，转变为对其“大显身手”的支持。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033