



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

经济内生动能不足社融延续回落，政策效果偏弱宽信用仍需加强，2022年11月13日

政策性因素支撑减弱社融增速回落，居民扩表意愿低迷宽信用效果不佳，2022年10月13日

“量价齐跌”工业企业利润降幅扩大，需求偏弱下游利润空间改善仍需时间，2022年10月25日

宏观经济延续结构性修复，资产配置建议防守型布局，宏观经济与大类资产配置三季报，2022年10月25日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

稳中求进，再次起航 ——中央经济工作会议五大关注点



事件：二十大之后的首次中央经济工作会议12月15日至16日在京举行，会议分析当前经济形势并部署2023年经济工作，我们认为本次会议有以下五点值得关注：

宏观调控仍以稳增长为重心，力争明年经济有一定回升。本次会议共有4位新进常委出席，代表了下一届班子的经济工作方向。相比于此前召开的政治局会议，本次会议对2023年宏观经济的定调更积极，会议指出“明年经济运行有望总体回升”、“要坚定做好经济工作的信心”，表明来年工作重点将从疫情防控彻底转向经济增长。为了实现经济回升的目标，会议指出明年将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，但将“加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合”。我们认为明年的GDP增长目标可能会设置在5%左右，当前虽然仍处在疫情政策全面放松的过渡期，11月及12月的各项宏观经济指标或依然偏弱，但明年二季度及之后宏观经济将进入新的稳态，特别是消费及服务业将迎来较大的修复空间。从宏观政策工具上来看，我们认为今年加大运用的政策性开发性金融工具或将延续使用，准财政政策不仅在支持基建领域取得了显著效果，而且有利于财政政策与金融、货币政策形成政策合力，进一步发挥“功能性”财政的作用。

防风险依然是底线，不应期待大水漫灌式的无底线刺激。虽然本次会议对宏观经济的定调更为积极，但在提出“三稳”目标之后仍强调“有效防范化解重大风险”，从本次会议描述来看，稳地产是防风险的重点内容之一。根据中诚信国际的统计，截至2022年三季度末，房地产领域的债务规模已经攀升至56.34万亿元，占GDP规模接近50%，当前房地产市场深度下滑不仅直接加大居民财富缩水压力及房地产上下游企业的经营风险，还会带来金融风险在银行体系内的交

又传导，并带来地方财政收入尤其是政府性基金收入的大幅缩水压力。因此化解房地产领域的债务风险和次生风险依然是防风险的重点工作之一，保交楼的民生底线与不走高杠杆老路的风险底线将贯穿明年房地产工作的始终。同时，本次会议还提出“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，并专门讲到“地方政府债务风险要坚决遏制增量，化解存量”。我们认为，疫情以来地方政府显性债务压力已经有所凸显，明年对于地方政府的隐性债务防范不会放松，宏观政策仍会坚持精准性和有效性，不会对地方政府投资形成盲目刺激，新增专项债规模的扩张幅度或将相对有限。此外，我们认为来年宏观杠杆结构存在一定调整和优化空间，在保持宏观杠杆率总体稳定可控的基础上，中央加杠杆在刺激消费、支持投资等领域发挥作用仍有一定空间。

对于房地产的表述更加正面积极，稳地产依然是明年的重要任务。回顾 2017 年以来的历次中央经济工作会议，本次会议对于房地产的表达更为积极，比如 2018 年至 2021 年连续四年的经济工作会议皆是将房地产作为民生问题的一部分予以阐释的，即认为房产泡沫影响到了民生改善。本次会议则提出要“确保房地产市场平稳发展”，“因城施策，支持刚性和改善性住房需求”，对于房地产的表达显然变得更为正面。我们认为，2020 年以来的房地产市场调整出现了一定程度的“超调”，加大了居民、企业及政府部门的资产负债表收缩压力，也对经济与金融的平稳运行带来了干扰。虽然关于房地产的因城施策、“三支箭”等融资支持先后落地，但或主要惠及行业头部企业，部分中小房企的现金流压力或仍然持续；同时疫情“疤痕效应”影响下居民部门谨慎性动机上升、购房意愿不足依然带来房地产投资与销售增速的大幅下滑，房地产市场硬着陆的风险并未完全消除，建议明年着重从需求端入手，通过进一步放松限购限贷、降低抵押贷款利率等措施加大稳定房市力度。

经济供给侧更加突出补短板，需求侧扩内需更加注重刺激消费。在经济供给侧方面，本次会议提出“要加快建设现代化产业体系”、“强化基本公共服务，支持引导社会力量增加多元供给”。我们认为，未来一段时期的产业政策将着力于支持关键核心技术和零部件薄弱环节的研发与生产，新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳以及量子计算等前沿技术研发领域将获得更大的产业发展机会，教育、养老及医疗等基本公共服务相关的民生短板行业也需要增加高质量供给。需求侧方面，本次会议明确提出“提升内需对经济增长的拉动作用”，“着力消除制约居民消费的不利因素”。我们认为，传统增长模式之下更多是通过投资拉动经济，消费的提振往往需要经历从企业再传导到居民的过程，疫情冲击严重影响了居民部门的消费

意愿和消费信心，提振消费的紧迫性也超过往常。因此我们建议，应在刺激消费领域加大政策力度、补上政策短板，借鉴其他国家的相关经验，通过直接向居民部门发放现金，以及为汽车、家电等大类消费品提供优惠及补贴等措施落实消费刺激政策。

民营经济在经济修复及稳定信心层面将发挥更大的作用。本次会议再次提出切实落实“两个毫不动摇”，表明了国家支持民营经济发展的决心。疫情冲击对于民营经济的影响更大，而民营经济修复是稳定就业和稳定预期的关键，本次会议提出要“从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来”，“从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大”，并要求依法保护民营企业产权和企业家权益。我们认为，当前内生经济增长动能不足与民间投资不足是宏观政策未能发挥效能的重要堵点之一，激发民营经济活力、提振企业家精神有利于改善社会心理预期，促进实现经济供需的良性循环。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>