



以扩大内需对冲外需下滑冲击

中央经济工作会议解读

研究与投资咨询部

于军礼

期货从业号：F0247894

投资咨询资格：Z0000112

邮箱：

yujunli@greendh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

摘要：

2022年12月16日，中央经济工作会议内容公布，会议决定了2023年中国经济运行的大方向。

2023年中国面临严峻的外需下滑冲击；

以扩大国内需求对冲2023年外部冲击；

2023年消费领域主要作用是稳；

居民部门资产负债表衰退大背景下，需要通过中央政府大规模投资和政策激励扩大内需；

扩内需大规模投资和政策激励的方向大概率是新能源光风储；



一、2023 年中国面临严峻的外需下滑冲击

美国经济已进入衰退期，欧美西方世界在 2023 年将出现衰退冲击，外部需求正在大幅下滑。

中国经济出口在全球的占比已居于高位，经济总量的外部敞口同样处于历史高位，外部冲击必然沿出口产业链传导至国内，再在国内产业链传导。

2022 年 11 月，中国出口金额为 2955 亿美元，当月同比增速为下降 8.9%。美国零售商在圣诞季后将由被动补库存转为主动去库存，对中国商品的需求将持续下滑，主动去库存的时间至少延续至 2023 年夏季。

疫情防控快速优化的根本原因，即在于外需形势的剧烈的变化，需要提前作好应对。

中央经济工作会议 2023 年任务第四部分指出：要更大力度吸引和利用外资。要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。要扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。要落实好外资企业国民待遇，保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定，加大知识产权和外商投资合法权益的保护力度。要积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定和数字经济伙伴关系协定等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，深化国内相关领域改革。要为外商来华从事贸易投资洽谈提供最大程度的便利，推动外资标志性项目落地建设。

尽管外需快速下滑，但中国快速开放后，有利于降低外需下滑的冲击力，尽可能保持市场份额。

浙江组建了万人经贸团快速出海抢订单，说明了中国外贸企业在下行冲击下保持市场份额的迫切性。

会议要求，要更大力度推动外贸稳规模、优结构，更大力度促进外资稳存量、扩增量，培育国际经贸合作新增长点

2023 年，出口领域抢订单的主要作用是盾，降低外需下降对国内经济增长的不利影响。

二、以扩大国内需求对冲 2023 年外部冲击

外部冲击已近在眼前，中央经济工作会议选择扩内需进行对冲。

中央经济工作会议公报 2023 年任务第一部分指出：要着力扩大国内需求。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、养老服务消费。

2023 年扩大内需的重要一项是要把恢复和扩大消费摆在优先位置。对海外经济体研究发现，疫情冲击对经济存在 3 至 6 个月的影响，消费实质性的恢复可能在二季度后期。

支持住房改善消费，推动房地产业向新发展模式平稳过渡，可以稳定房

地产市场，降低房地产方面对经济增长的不利影响。

支持新能源汽车消费，可以确保中国新能源车在全球市场份额的增长，竞争力的持续增强。但在居民资产负债表衰退的大背景下，新能源汽车的消费增速会出现下降。

支持养老服务消费，符合中国人口快速老龄化的规律，养老服务存在巨大需求，但老龄人群支付能力存在瓶颈，需要通过政府购买部分服务的方式进行解决。

2023年首先是恢复消费，然后才是扩大消费，消费领域主要作用是稳，难以成为拉动经济增长的矛。

三、通过中央政府大规模投资和政策激励扩大内需

会议 2023 年任务第一部分指出：**要着力扩大国内需求。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。要继续发挥出口对经济的支撑作用，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口。

在居民部门资产负债表衰退的大背景下，需要政府部门通过大规模投资创造新的需求。

经济学界对日本泡沫后的衰退进行了深度反思，发现在居民部门资产负债表衰退的大背景下，仅靠利率下行是无法走出衰退的，需要靠中央政府大规模投资打破下行循环，从而走出衰退。

通过对居民、企业、地方政府、中央政府四大部门宏观负债率的分析，目前国内只有中央政府部门具备大规模加杠杆的能力。

会议要求，**积极的财政政策要加力提效**。意味着 2023 年财政投入力度会明显加大，中央政府部门即将展开大规模投资。

会议要求，**优化组合赤字、专项债、贴息等工具**。意味着大规模政府投资会通过专项债进行，政策激励会通过大规模贴息等工具进行，从而有效带动全社会投资。

会议要求，**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**。

会议要求，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，加大宏观政策调控力度，**加强各类政策协调配合**，形成共促高质量发展合力。

预计有效带动全社会投资，需要财政政策和货币政策共同发力，由加力提效的财政政策提供贴息，由精准有力的货币政策提供再贷款。

举个例子，商业银行向目标领域企业提供利率 3.2% 的贷款，央行提供全额再贷款，由中央财政提供 2.5% 的贴息，则企业实际利率为 0.7%。理论上 1000 亿财政贴息，可以带动 4 万亿规模的全社会投资。



四、扩内需大规模投资和政策激励的方向大概率是新能源光风储

会议强调，**要更好统筹供给侧结构性改革和扩大内需，通过高质量供给创造有效需求**，支持以多种方式和渠道扩大内需。

产业政策方面，会议强调，**要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。

会议 2023 年任务第二部分指出：**加快规划建设新型能源体系。加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。**

上述 5 个领域基本上指明了 2023 年的主要投资方向，但人工智能、生物制造、量子计算 3 个领域细分市场众多，各个细分市场存在技术进步的规律，难以大规模复制。

市场足够标准化，市场空间足够广阔，能够大规模复制的就是新能源和绿色低碳这两个领域。叠加分析，2023 年大规模投资的方向大概率是光风储。

中国光伏、风电的发电量仍远低于火电，对于火电的大规模替代既符合双碳目标，又符合现实经济需要，更是政治正确。

中国光伏产业链在各项核心技术领域均居于世界领先水平。中国硅料供需形势已在四季度逆转，硅片、电池片、组件价格已全线下行，有利于业主方收益率的提升，有利于光伏需求的大规模释放，硅料大规模上产能为光伏大规模装机打下了原料保证。光伏 Topcon、HJT、IBC、钙钛矿等技术的持续进步支持光伏转换效率的持续提升。

钢材价格的下行为风电企业提供了原料保障，随着风机大型化，风电持续降本，中国在风电领域主要环节已具有超强竞争力。

随着钠电池的快速产业化，储能领域的原料瓶径已打开，储能产业快速降本，核心竞争力持续领先和增强。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，格林大华期货研究与投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经格林大华期货研究与投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。