



宏观研究

【粤开宏观】而今迈步从头越：2022年国民经济统计公报解读

2023年02月28日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】1949-2022年中国各省份财政收入排名变迁》2023-02-19

《地方债务风险与应对》2023-02-19

《【粤开宏观】1998-2021年中国各省份土地出让收入排名变迁》2023-02-22

《【粤开宏观】从财税视角看北京：财政再平衡，支持首都减量发展》2023-02-24

《【粤开宏观】311个地市州政府债务全景（2022）》2023-02-26

《【粤开宏观】1949-2022年中国各省份财政收入排名变迁》2023-02-19

《地方债务风险与应对》2023-02-19

《【粤开宏观】1998-2021年中国各省份土地出让收入排名变迁》2023-02-22

《【粤开宏观】从财税视角看北京：财政再平衡，支持首都减量发展》2023-02-24

《【粤开宏观】311个地市州政府债务全景（2022）》2023-02-26

摘要

2022年是极不平凡的一年，中国经济发展面临复杂严峻的内外部形势。外部，百年大变局和全球世纪大疫情相互叠加，国际秩序深刻调整，世界局势剧烈动荡，逆全球化思潮抬头、全球价值链重构、俄乌冲突爆发、欧美高通胀与加息周期交织，不稳定不确定因素明显增多；内部，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍未根本解决，国内疫情反弹、居民消费低迷、房企债务风险等进一步增大经济下行压力。

“红军不怕远征难，万水千山只等闲。”我国统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观调控力度，应对超预期因素冲击，实现了发展质量稳步提升、就业物价基本平稳、经济社会大局保持稳定。2022年中国实际GDP增长3.0%，人均GDP达12741美元，距离13205美元的高收入经济体门槛仅一步之遥；在欧美国家遭遇四十年一遇的高通胀之际，中国积极做好保供稳价工作，全年物价总体平稳。此外，经济新动能继续成长，超额完成全国城镇新增就业目标任务，城镇化率进一步升至65.2%，城乡居民收入差距缩小，社保、教育、文化、卫生健康等方面均取得积极进展。

“雄关漫道真如铁，而今迈步从头越。”党的二十大胜利召开，擘画了全面建设社会主义现代化国家、以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴的宏伟蓝图。随着防疫政策优化和疫情影响减弱，中国经济将从疫情模式重回市场经济模式，生产生活秩序持续恢复，预计2023年GDP增速将达5%以上。但是也要看到，中国经济中长期面临财政社保压力、人口老龄化与少子化困境、产业链转型升级等挑战，短期面临疫情演进不确定性、房地产市场风险、世界经济增长动能减弱等压力。

风险提示：外部冲击超预期、政策刺激超预期



目 录

一、中国 GDP 总量达 18 万亿美元，相当于美国的 71%.....	3
二、人均 GDP 达 12741 美元，即将跻身高收入经济体行列.....	4
三、全年经济呈 W 型走势，基建是支撑，房地产投资和消费明显拖累经济，出口在年底大幅下行.....	5
四、经济新动能继续成长，产业转型升级任重道远.....	7
五、粮食能源保供稳价，全年物价总体平稳.....	8
六、积极的财政政策提升效能，稳健的货币政策灵活适度.....	9
七、就业目标基本完成但压力仍大，城乡居民收入差距缩小，社保、教育、文化、卫生健康等方面取得积极进展.....	11
八、城镇化率达 65.2%，还有 10-15 个百分点的提升空间，但是常住人口和户籍人口城镇化率还有较大差距.....	12
九、人口总量拐点已至，积极应对人口负增长.....	13
十、2023 年展望：经济增速将达 5%以上，投资中国.....	15

图表目录

图表 1： 中国 GDP 总量向美国快速靠近.....	3
图表 2： 2022 年中国 GDP 总量相当于美国的 71%.....	4
图表 3： 2022 年中国人均 GDP 达 12741 美元.....	4
图表 4： 2022 年中国经济走势呈 W 型.....	5
图表 5： 疫情反弹对 2022 年社零消费造成严重冲击.....	6
图表 6： 2022 年房地产投资持续低迷，制造业和基建投资保持高增.....	6
图表 7： 2022 年下半年中国出口增速快速下滑.....	7
图表 8： 各国 R&D 支出占 GDP 的比重.....	8
图表 9： 2022 年欧美高通胀，中国低通胀.....	9
图表 10： 2022 年中国 CPI 同比基本平稳，PPI 同比持续回落.....	9
图表 11： 2022 年金融机构人民币贷款利率大幅下降.....	10
图表 12： 2022 年失业率较去年有所上升.....	11
图表 13： 城乡收入比持续下降，城乡收入分配公平性持续上升.....	12
图表 14： 2022 年常住人口城镇化率升至 65.2%.....	13
图表 15： 我国城镇化率较高收入经济体仍有明显差距.....	13
图表 16： 中国劳动年龄人口绝对数和占比的高点均已过.....	14
图表 17： 2022 年死亡人口超过出生人口，人口总量负增长.....	15



一、中国 GDP 总量达 18 万亿美元，相当于美国的 71%

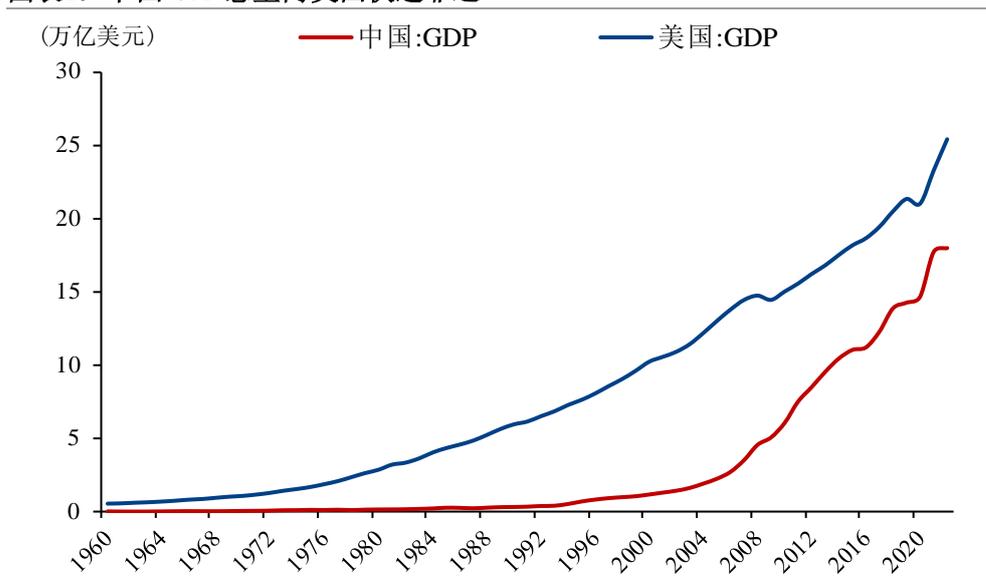
2022 年，中国 GDP 总量达 121 万亿元（约合 18 万亿美元），稳居世界第二，占全球经济的比重预计近 18%。美国 GDP 总量达 25.5 万亿美元，中国 GDP 相当于美国的 71%，较上年回落约 6 个百分点，主因美国高通胀和美元汇率走强。2022 年中国 GDP 实际增速为 3.0%，高于美国的 2.1%。IMF 估计 2022 年全球 GDP 达 101.6 万亿美元，中国和美国分别占比 17.7%和 25.1%，位列第三的日本仅占 4.2%，中美主导全球。

按照当前发展趋势，中国经济总量有望于 2030-2040 年间超过美国，跻身全球第一大经济体。当前全球格局表现为：存量时代的经济博弈与半失序的政治治理并存，区域间经济分化、政策错位，不确定性明显增强，中国发展将令全球政经格局和治理版图进入新的篇章。在百年未有之大变局中，我国经济发展的中长期逻辑还在经历五大变化：从效率到公平、从先富到共富、从速度到安全、从侧重资本到保护劳动、从房地产繁荣到科技和制造强国，共同富裕与新发展格局是中国“十四五”期间乃至更长时期的关键词。

机遇方面，中国有制度、市场、人才红利的巨大优势，前景广阔。中国有全球最大的统一市场（14 亿人口），有全球最大的中等收入群体（4 亿人群）；中国的劳动力资源近 9 亿人，就业人员 7 亿多，受过高等教育的高素质人才达 2.4 亿，每年普通高校毕业生有 1000 多万，人口红利转向人才红利；中国的新经济迅速崛起，独角兽数量仅次于美国；中国拥有 41 个工业大类、207 个工业中类、666 个工业小类，是全世界唯一拥有联合国产业分类中所列全部工业门类的国家；中国 GDP 潜在增速在 5%-6%，远高于美国；党的领导以及社会主义的制度优势越发凸显，坚定不移的改革开放释放出巨大活力。

挑战方面，中国面临财政压力、产业重构、人口困境三大挑战。地方尤其是基层财政困难突出，我国产业转型升级伴随全球产业格局深刻重构，国内低生育及老龄化人口危机渐近。我国在科技创新、高端制造、金融服务、高等教育、关键核心技术、军事实力、文化传播等领域跟美国仍有巨大差距，必须继续谦虚学习、韬光养晦，坚持深化改革、扩大开放。

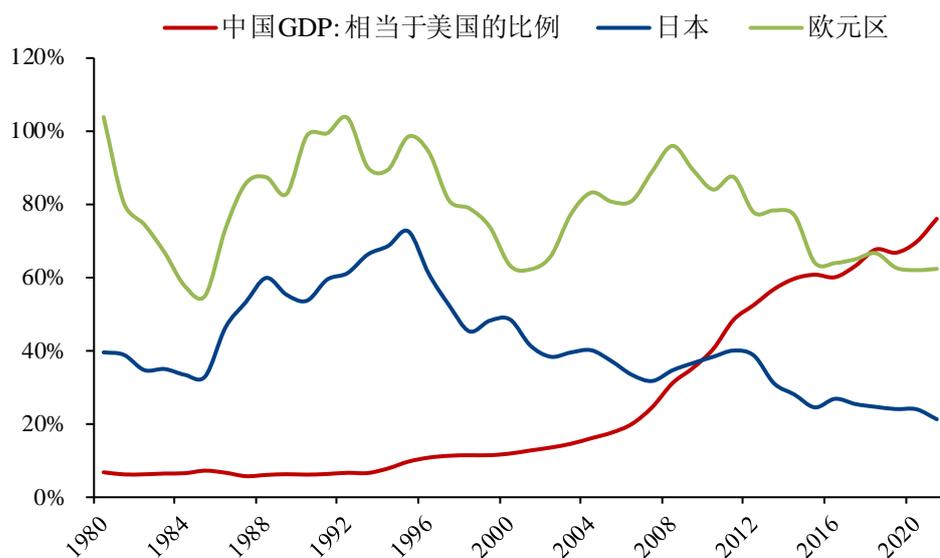
图表1：中国 GDP 总量向美国快速靠近



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表2：2022 年中国 GDP 总量相当于美国的 71%



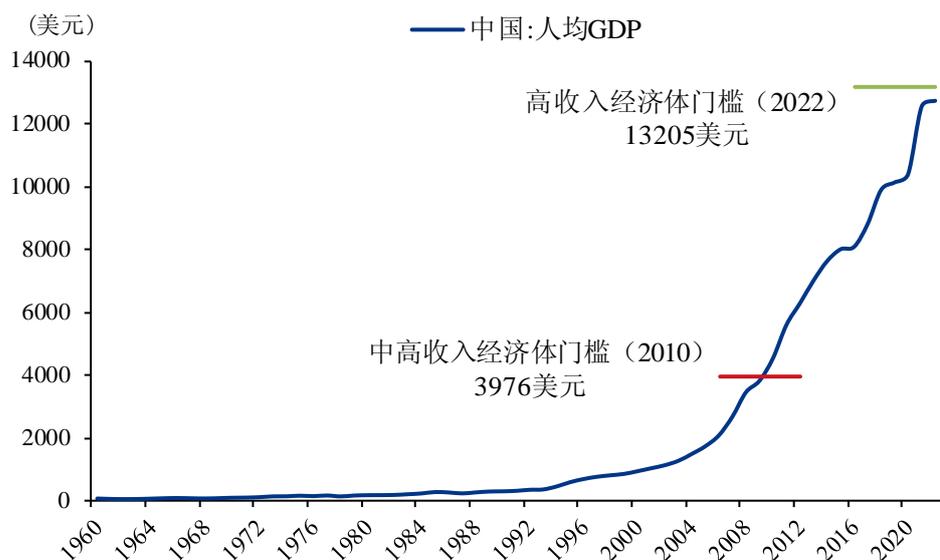
资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、人均 GDP 达 12741 美元，即将跻身高收入经济体行列

中国人均 GDP 距离高收入经济体门槛仅一步之遥。2022 年中国人均 GDP 达 8.6 万元，比上年增长 3.0%。按年平均汇率折算，达 12741 美元，与世界银行划定的高收入经济体门槛（13205 美元）仅相差 464 美元，预计很快就能跨过。

需要注意的是，即使跻身高收入经济体，中国人均 GDP 距离 3-5 万美元的一般发达国家水平以及美国的 7 万多美元，仍有很大的追赶空间。而且中国将会面临更多更复杂的矛盾和风险，重要的是找到稳增长、调结构、惠民生、促改革之间的平衡点，化解经济社会中的各类“灰犀牛”“黑天鹅”风险，实现高质量发展。

图表3：2022 年中国人均 GDP 达 12741 美元



资料来源：Wind、粤开证券研究院



三、全年经济呈 W 型走势，基建是支撑，房地产投资和消费明显拖累经济，出口在年底大幅下行

受新冠疫情反复和房地产风险的影响，2022 年中国经济整体呈 W 型走势，即起落反复、大幅波动。年初各地加大开工力度，提高开工率，第一季度实现开门红；4 月上海等地疫情蔓延，导致经济遭遇至暗时刻；5 月经济走出谷底，6 月经济逐步恢复，7 月暑期人口流动再度引发新疆、海南、西藏等地发生一波较严重疫情，经济再度受损，8 月在低基数作用下，经济有所反弹，9 月及之后，经济动能再度下行。四季度以来，全球经济从滞胀走向衰退，导致外需加速下行，制造业和服务业持续收缩，给我国经济带来较大挑战和压力。

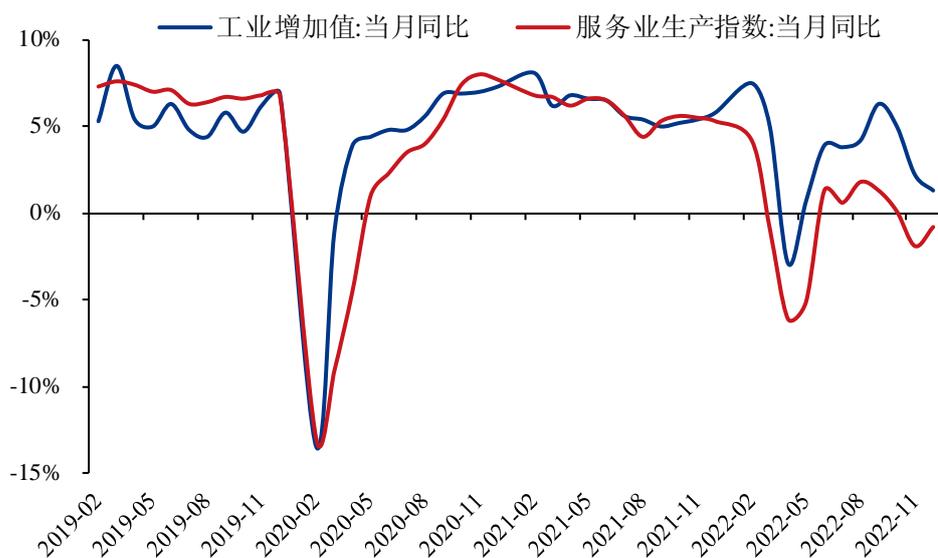
2022 年经济的核心矛盾是总需求不足，三重压力未根本解决；经济的支撑力量主要是基建，来自于财政、结构性货币政策发力，房地产纾困政策尚未明显见效。

其一，从宏观需求看，全球经济下行引发出出口回落、疫情反弹制约消费、房地产市场风险拖累房地产投资。受疫情反弹和防控影响，服务业生产回落，居民出行减少、消费场景受限，服务业生产指数和社会消费品零售总额全年累计同比分别为-0.1%和-0.2%，其中餐饮收入累计同比为-6.3%。2022 年 8 月以来出口同比快速下滑，四季度更是跌入负增长区间，除了外需回落以外，也有疫情对于企业生产、物流运输等的干扰。房地产销售、投资下滑已有一年半，仍未彻底企稳，主要受房企债务风险和居民购房意愿低迷影响。

其二，从微观主体看，预期偏弱、居民企业加杠杆和扩张动力不足。居民预防性储蓄上升，购房意愿下降，积累了大量超额存款，新增住房贷款同比持续少增。

其三，财政支出加快带动基建投资上升，制造业中长期贷款投放支持设备更新改造，创新驱动和产业升级推动高技术产业投资快速增长。11 月基建投资增速依然连续 7 个月逆势上升，企事业单位新增中长期贷款同比多增，成为支撑社融的最大力量。2022 年制造业投资和广义基建投资增速分别高达 9.1%和 11.5%，在房地产投资下滑 10%的情况下，支撑总体投资实现 5.1%的增长。

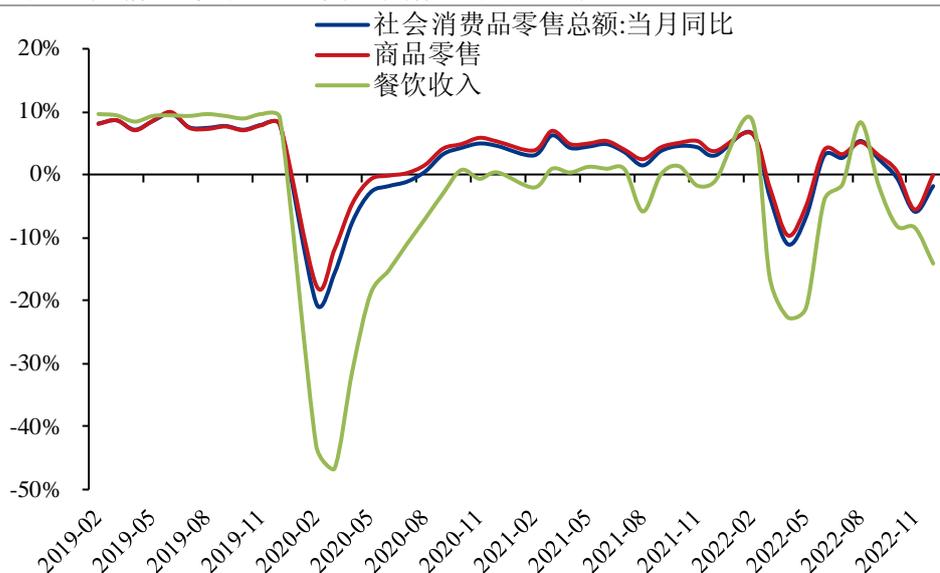
图表4：2022 年中国经济走势呈 W 型



资料来源：Wind、粤开证券研究院 (注：2021 年为两年平均增速)

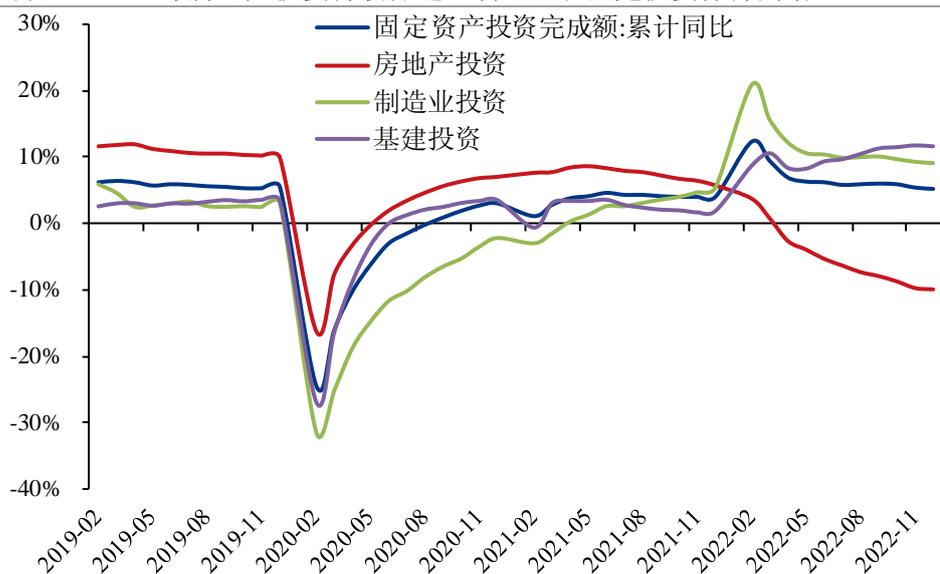


图表5: 疫情反弹对 2022 年社零消费造成严重冲击



资料来源: Wind、粤开证券研究院 (注: 2021 年为两年平均增速)

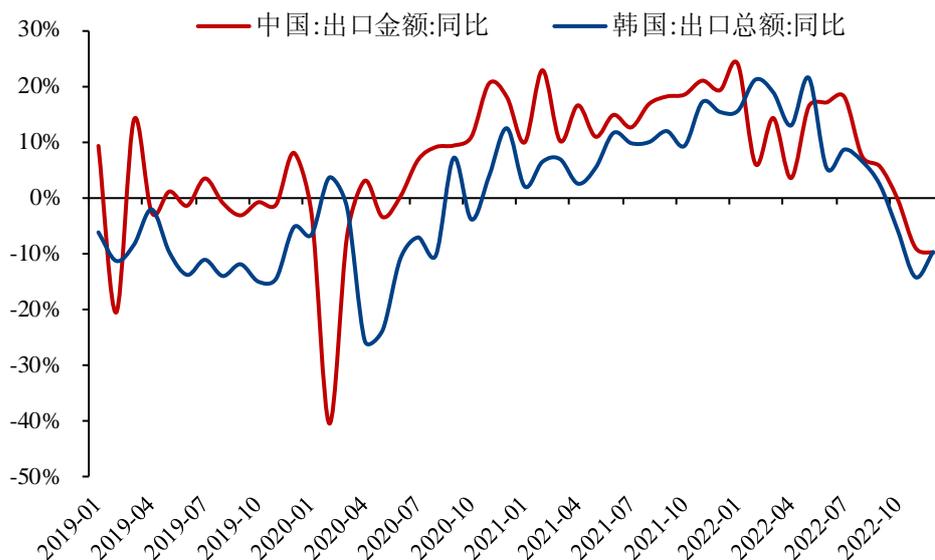
图表6: 2022 年房地产投资持续低迷, 制造业和基建投资保持高增



资料来源: Wind、粤开证券研究院 (注: 2021 年为两年平均增速)



图表7：2022年下半年中国出口增速快速下滑



资料来源：Wind、粤开证券研究院（注：2021年为两年平均增速）

四、经济新动能继续成长，产业转型升级任重道远

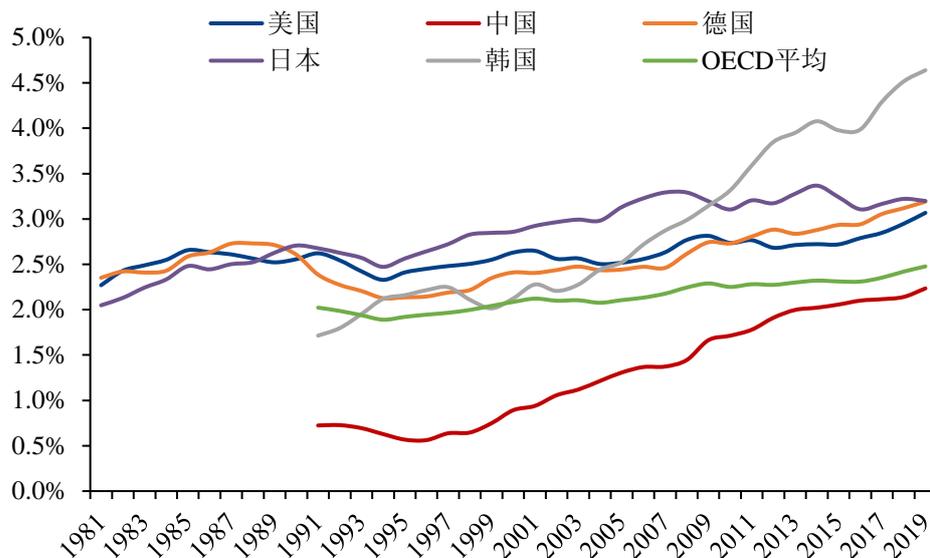
面对国际市场的激烈竞争以及美国对我国科技领域的持续打压，我国坚定实施创新驱动发展战略，发展新动能不断成长。第一，创新投入和产出持续增加。2022年，全社会研究与试验发展经费（R&D）达3.1万亿元，首次突破3万亿元，比上年增长10.4%，连续7年保持两位数增长；研发强度（R&D经费与GDP之比）为2.55%，提升0.12个百分点。第二，新产业新业态新模式较快成长。新一轮科技革命和产业变革加速演进，人工智能、大数据、区块链等新兴技术广泛应用。2022年，规模以上高技术制造业增加值比上年增长7.4%，高技术产业投资增长18.9%；新能源汽车、太阳能电池、工业机器人等产品产量分别增长90.5%、46.8%、21.0%。

全球经济格局进入存量博弈时代，国际产业竞争日益激烈，外部影响因素更加复杂，疫情下全球供应链异常紊乱，我国迈向产业链高端的转型升级之路任重道远。在国际治理半失序、贫富差距扩大的背景下，国际政治格局演变已外溢至经贸和科技领域。除了疫情下产业链趋于区域化聚集化以外，经济领域不稳定因素也在增多，尤其是部分大国将经济科技问题政治化，不惜代价追逐科研创新本地化、知识产权独有化。2018年以来，美国政府出于改变国际贸易格局、获取经贸谈判筹码、应对国内政争等多方面需要，针对我国制订第三批加征关税产品清单以及推出“实体清单”“军事最终用户清单”“未经验证清单”等贸易投资管制清单，打击范围涵盖军工、芯片、核电、人工智能、安防、生物医药等领域的企业、高校和研究机构，其中不乏华为、海康威视等龙头企业。

新一轮科技革命和产业变革的机遇已近在眼前。从自身看，我国要加快构建新发展格局，发挥内需大市场功能，持续加大科技创新投入，激发科研人员和企业创新创造活力，科学合理谋划产业布局，推动先进制造业、现代服务业做强做优，不断提升产业链供应链韧性与竞争力。同时，不断深化重点领域改革，做好知识产权保护、服务业开放、要素市场建设、多层次资本市场建设等一系列工作。此外，我国还要始终致力于稳定国际秩序，倡导和平发展、合作共赢，以人类命运共同体为指导加强国际产业合作。



图表8: 各国 R&D 支出占 GDP 的比重



资料来源: OECD、粤开证券研究院

五、粮食能源保供稳价，全年物价总体平稳

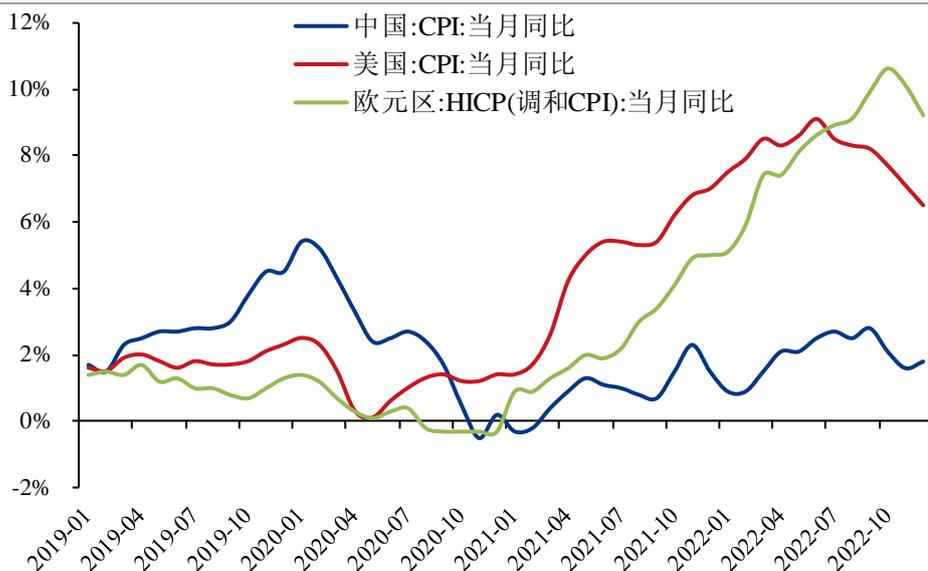
2022 年欧美发达经济体遭遇了四十年一遇的大通胀。供给层面，产业链供应链受阻导致物资供应不畅，地缘政治冲突大幅推高能源价格；需求层面，宽松货币政策和大规模财政补助激发了旺盛的居民消费需求；政策层面，欧美央行前期误判通胀形势、政策调整落后于市场曲线，进而使政策陷入稳增长与抗通胀的两难局面，为其他国家敲响了警钟。

中国则积极做好粮食能源保供稳价工作，2022 年通胀走势总体温和平稳。2022 年 CPI 同比上涨 2.0%，分月看，CPI 同比涨幅由年初的 0.9% 一度走高至 9 月的年内高点 2.8%，四季度逐步回落至 2% 以下。受国际大宗商品价格冲高回落、需求偏弱和上年高基数等因素影响，2022 年 PPI 涨幅呈持续下滑态势，全年上涨 4.1%，涨幅比上年回落 4.0 个百分点，其中 10 月至 12 月 PPI 同比分别下跌 1.3%、1.3% 和 0.7%，进入负值区间。

预计今年上半年通胀压力不大，但下半年需要警惕。第一，上半年猪肉价格保持低位，下半年或迎来猪周期重启；第二，国内煤炭保供稳价，国际油价或受全球经济衰退拖累；第三，国内商品供应充足，核心消费品涨价空间有限；第四，报复性消费缺席、劳动力供给充足、服务价格的修复空间不大，服务消费和服务价格将平稳恢复。

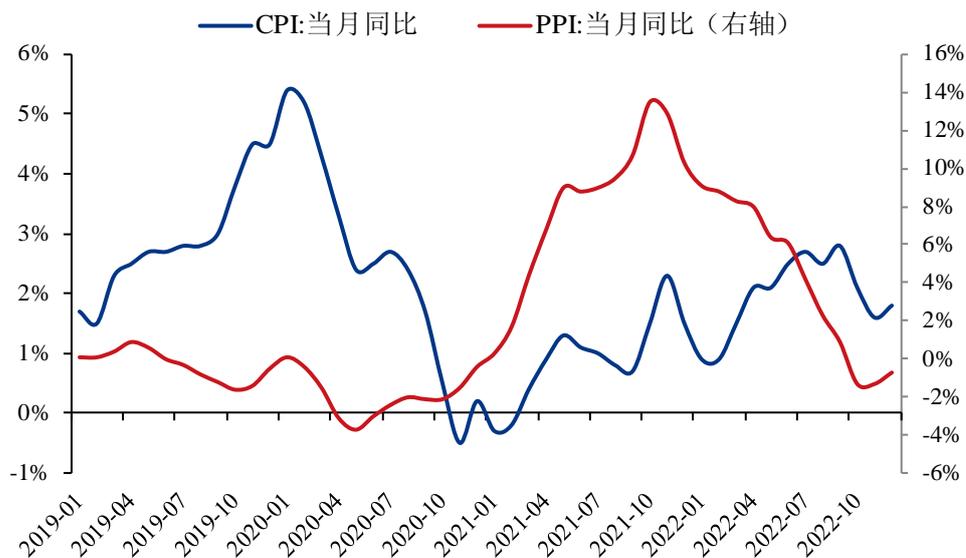


图表9：2022 年欧美高通胀，中国低通胀



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表10：2022 年中国 CPI 同比基本平稳，PPI 同比持续回落



资料来源：Wind、粤开证券研究院

六、积极的财政政策提升效能，稳健的货币政策灵活适度

近年来财政在抗疫纾困、稳定市场主体、扩大总需求等方面取得了较好的效果，在防范化解经济社会风险等方面做出了重大贡献。其一，财政持续落实减税降费退税，规模高达 4.2 万亿元，有效地缓解了企业现金流，提高了企业抗风险能力，保住了市场主体和就业。全年新增减税降费及退税缓税缓费超 4.2 万亿元，其中累计退到纳税人账户的增值税留抵退税款 2.46 万亿元，新增减税降费超 1 万亿元，办理缓税缓费超 7500 亿元。其二，财政积极支持抗击疫情，为维护正常的生产生活秩序和尽快过渡到正常的市



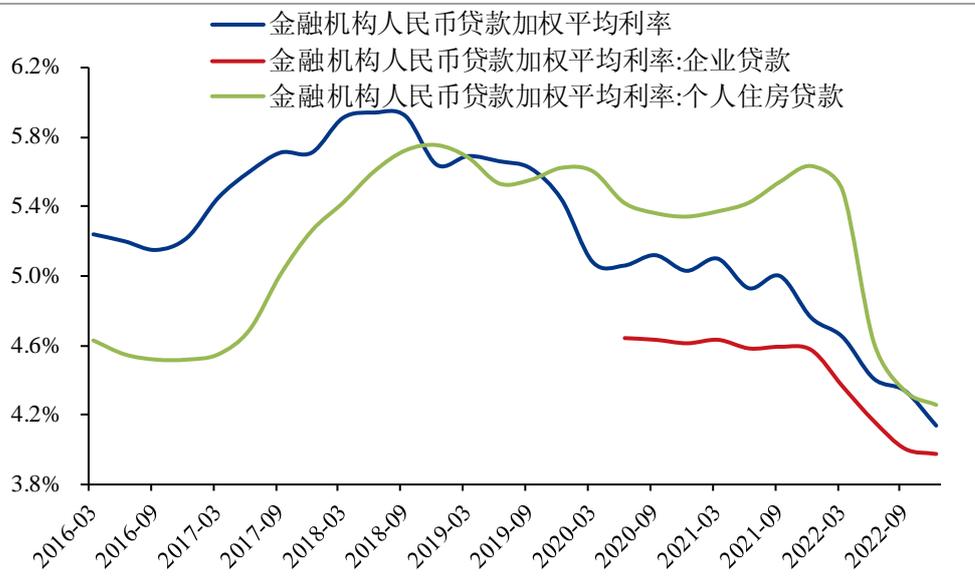
场经济运行模式发挥了重要作用。其三，财政在支出端持续发力，通过专项债等加大对基础设施投资的投入，农林水、交运支出等增速较高，一方面提振了基建投资扩大了总需求，另一方面有利于优化长期供给结构。其四，财政在积极化解经济社会风险，尤其是积极支持化解房地产风险、金融风险等。其五，财政加大了对地方的转移支付，通过直达资金的方式持续推动地方“三保”。

2022年，全国一般公共预算收入20.4万亿元，比上年增长0.6%；政府性基金预算收入7.8万亿元，比上年下降20.6%，其中，国有土地使用权出让收入6.7万亿元，比上年下降23.3%，较上年减少约2万亿元，导致地方可支配财力减少，区县财政日益困难。全国一般公共预算支出26.1万亿元，比上年增长6.1%。

中国人民银行加大稳健货币政策实施力度，发挥好结构性货币政策工具的引导功能，有力支持稳定宏观经济大盘。全年2次降准释放长期资金超1万亿元，上缴央行结存利润1.13万亿元，调增政策性开发性银行信贷额度8000亿元，指导其投放政策性开发性金融工具资金7399亿元；全年公开市场操作和MLF中标利率均下行20个基点，引导1年期和5年期以上贷款市场报价利率分别下行15个、35个基点；发挥结构性货币政策工具精准导向作用，及时接续转换两项直达实体经济的货币政策工具，将普惠小微贷款支持工具的激励资金支持比例由1%提高至2%，推出普惠小微贷款阶段性减息政策，实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，创设施行科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款。

2022年新增人民币贷款21.31万亿元，同比多增1.36万亿元；年末人民币贷款、广义货币(M2)、社会融资规模存量同比分别增长11.1%、11.8%和9.6%。信贷结构持续优化，年末普惠小微贷款和制造业中长期贷款余额同比分别增长23.8%和36.7%。企业融资和个人消费信贷成本稳中有降，全年企业贷款加权平均利率为4.17%，同比下降0.34个百分点。

图表11：2022年金融机构人民币贷款利率大幅下降



资料来源：Wind、粤开证券研究院



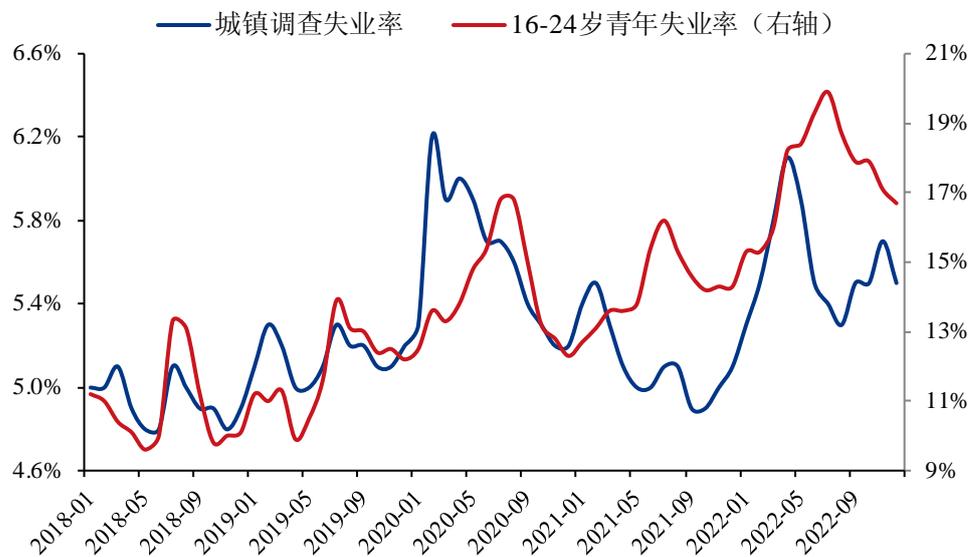
七、就业目标基本完成但压力仍大，城乡居民收入差距缩小，社保、教育、文化、卫生健康等方面取得积极进展

就业目标基本完成，但就业压力仍大。2022年，全国城镇新增就业1206万人，超额完成1100万人的年度目标任务；但全国城镇调查失业率全年平均为5.6%，略高于全年控制在5.5%以内的预期目标，而且16-24岁青年失业率全年平均达17.6%，高于前两年的14.2%和14.3%。

城乡居民收入差距有所缩小。全年全国居民人均可支配收入36883元，比上年增长5.0%，实际增长（扣除价格因素）2.9%。其中，城镇居民人均可支配收入49283元，比上年增长3.9%，实际增长1.9%；农村居民人均可支配收入20133元，比上年增长6.3%，扣除价格因素实际增长4.2%。城乡人均收入比值为2.45倍，比上年缩小0.05。

社保方面：2022年末，全国参加城镇职工基本养老保险、城乡居民基本养老保险人数分别比上年末增加2275万、155万。参加基本医疗保险人数134570万人，其中参加职工基本医疗保险人数36242万人，参加城乡居民基本医疗保险人数98328万人。**教育方面：**九年义务教育巩固率为95.5%，比上年提高0.1个百分点；高中阶段毛入学率为91.6%，提高0.2个百分点。**卫生健康方面：**全国共有医疗卫生机构103.3万个，基层医疗卫生机构98.0万个；专业公共卫生机构1.3万个；卫生技术人员1155万人。**文化方面：**全国文化系统共有公共图书馆3303个，文化馆3503个。**体育方面：**全国共有体育场地422.7万个，人均体育场地面积达到2.62平方米。

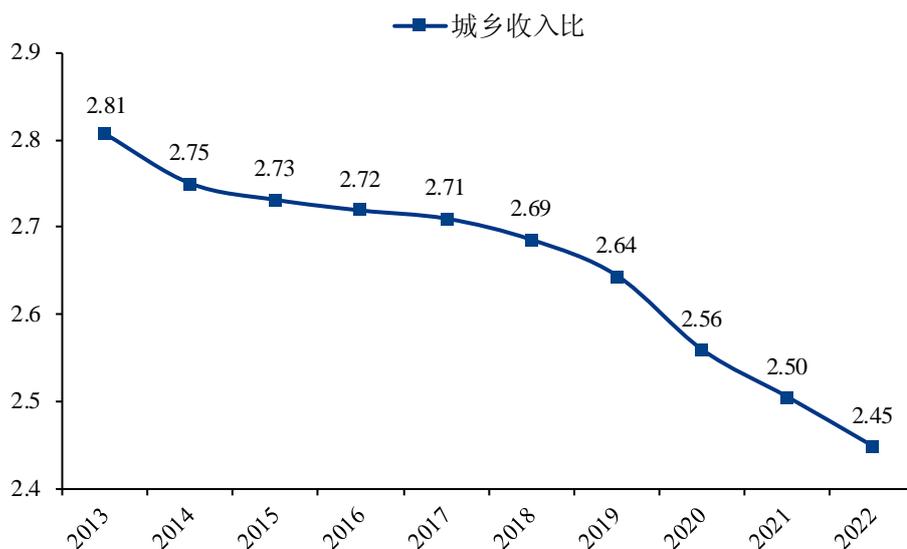
图表12：2022年失业率较去年有所上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表13：城乡收入比持续下降，城乡收入分配公平性持续上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院

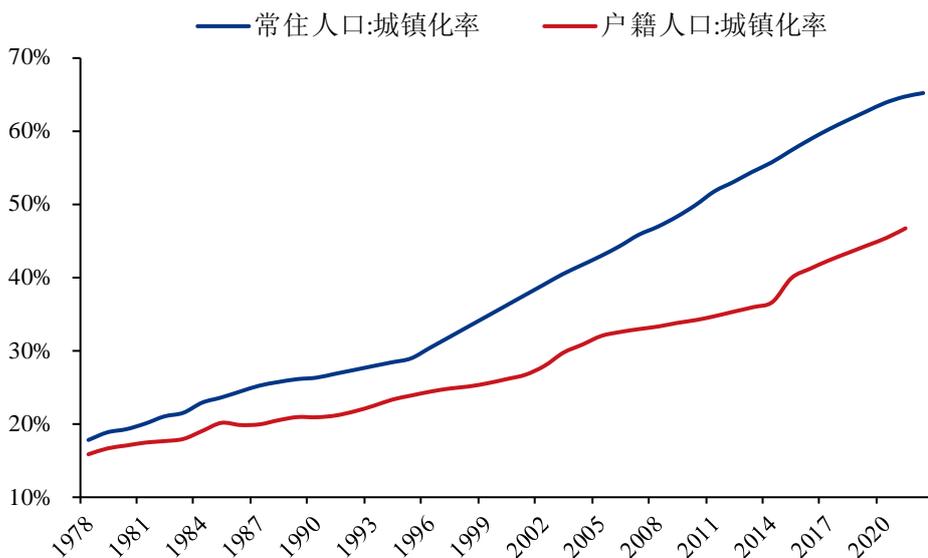
八、城镇化率达 65.2%，还有 10-15 个百分点的提升空间，但是常住人口和户籍人口城镇化率还有较大差距

2022 年，我国城镇化率达到 65.2%，比上年末提高 0.50 个百分点，城乡一体化、新型城镇化建设稳步推进。40 多年来中国城镇化率从 17.9% 一路提升至 65.2%，深刻地改变了中国经济社会格局，成就了过去中国重化工业、大规模基础设施投资、房地产、消费升级等的飞速发展。截至 2021 年，中国 64.7% 的城镇化率超过全球平均水平的 56%，但略低于中高收入经济体平均水平的 68%，远低于高收入经济体的 81%，大约还有 10-15 个百分点的空间。从不同城市看，京沪城市化率已趋于饱和（分别为 87.5% 和 89.3%），而广大三四线城市仍远远落后。

未来全国城镇化率可能达 75-80%。中国社科院《人口与劳动绿皮书：中国人口与劳动问题报告 No. 22》预计，中国城镇化将在“十四五”期间出现“拐点”，2035 年以前还将有约 1.6 亿人口从农村转移到城镇，城镇化率峰值大概率出现在 75% 至 80%。新增城镇人口将带来基础设施、住房、新零售、医疗卫生、文化娱乐等多个领域的广泛需求，需要对产业项目、基础设施，以及教育、医疗和住房等公共服务提前布局谋划，尤其注重提升公共服务均等化水平。

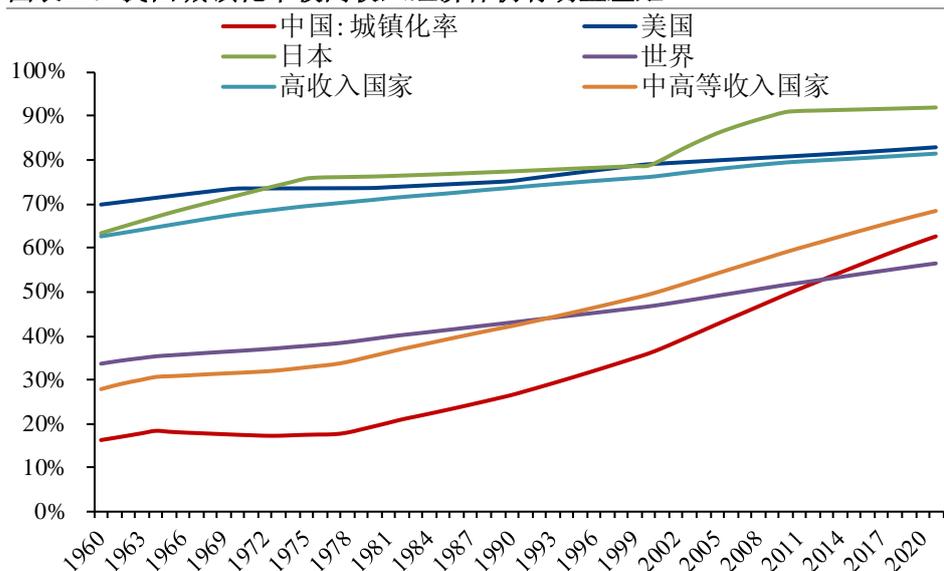


图表14：2022年常住人口城镇化率升至65.2%



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表15：我国城镇化率较高收入经济体仍有明显差距



资料来源：世界银行、粤开证券研究院

九、人口总量拐点已至，积极应对人口负增长

2022年末全国人口141175万人，比上年末减少85万人。全年出生人口956万人，死亡人口1041万人，人口自然增长率为-0.60%，自1962年以来首次出现负增长。继2010年劳动年龄人口出现刘易斯拐点之后，中国人口总量也于2022年到达了拐点。

人口总量下降表现为死亡人口超过出生人口，背后是人口老龄化背景下的死亡人口自然增长，以及生育意愿下降导致的出生人口减少。尽管中国经济增长与医疗水平提高持续推高预期寿命，但老年人口的增长使得未来死亡人口上升不可避免。要想防止人口



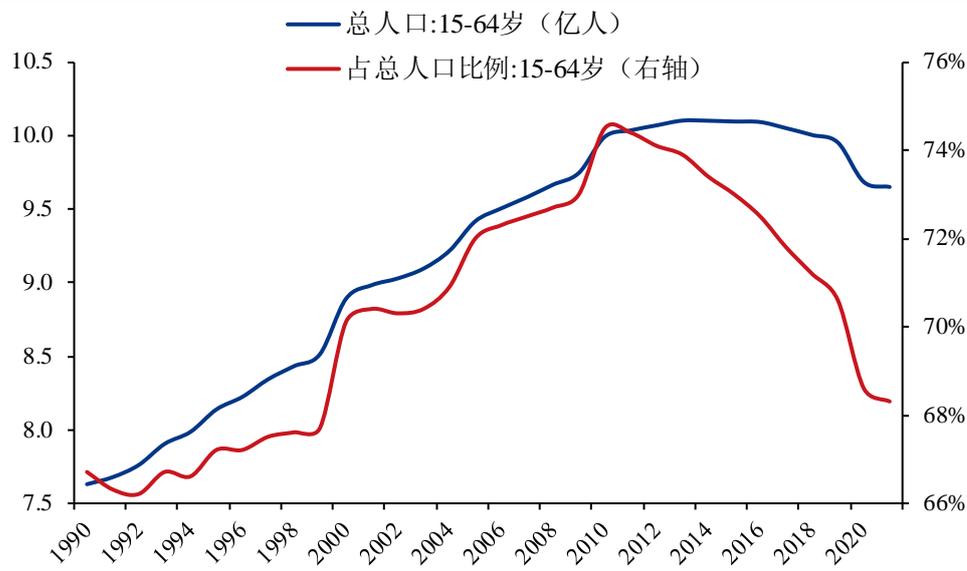
总量下降，关键是提高出生人口。然而随着经济发展和教育水平提高，生育孩子的机会成本大幅上升，生育意愿下降是世界普遍规律。而国内住房、托幼、教育等成本偏高，进一步抑制了年轻人的生育意愿。

生育率下滑将引发一系列问题：第一，未来劳动力人口总量减少，创新能力与经济活力下滑，经济增速放缓，削弱综合国力；第二，人口老龄化问题日益严峻，养老金缺口持续扩大，社保和财政压力加剧，年轻人负担加重，老年人生活水平下降。

相较于欧美发达经济体，中国面临的人口形势更加严峻，一是生育率快速下滑，二是“未富先老”。人口是一个慢变量，而且随着生育年龄的推迟，扭转趋势下滑的难度进一步增大。应对人口负增长的措施有很多，例如延迟退休、提高人力资本、实施积极的生育支持措施等。

人口政策除了重视增量以外，也不能忽视存量。没有存量，就不会有未来的增量，当前政策还有较大改进空间。例如，部分城市在吸引人口流入时，落户与人才引进等政策优惠只针对应届毕业生，往届生落户门槛偏高；政策积极鼓励生育，但对于已出生人口，妇女儿童保护、托幼、教育、住房、医疗等方面都存在明显不足。

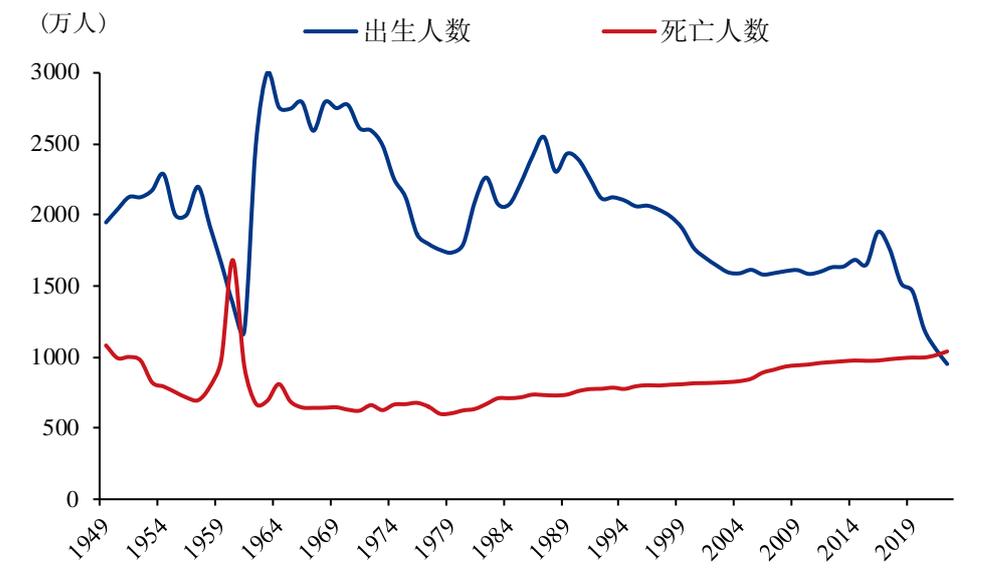
图表16：中国劳动年龄人口绝对数和占比的高点均已过



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表17：2022 年死亡人口超过出生人口，人口总量负增长



资料来源：Wind、粤开证券研究院

十、2023 年展望：经济增速将达 5%以上，投资中国

随着防疫政策优化和疫情影响减弱，中国经济将从疫情模式重回市场经济模式，生产生活秩序持续恢复，预计 2023 年 GDP 增速将达 5%以上。从经济动能来看，外需向内需切换；从主要支撑力量来看，基建占主导；从边际力量来看，房地产投资和消费拖累作用放缓；从政策空间来看，政府部门杠杆率在疫情期间上升幅度明显低于发达经济体、杠杆率绝对值仍处于中等水平、货币金融环境有利于财政发债，存款准备金率、政策利率仍有下调空间；从政策目标来看，政府将“稳增长”放到更高位置，并将提振信心和预期作为稳经济的重要突破口。

2023 年经济的风险点在于外需大幅回落、房地产能否企稳和地方债务集中到期风险等。疫情爆发的三年，出口对中国经济的重要支撑，但伴随全球经济走向衰退，2023 年出口对中国经济将转为负贡献，因此扩大内需、提振信心成为稳增长的重要内容。经济是人干出来的，要大力度提振微观主体的市场信心，否则宏观政策将“陷入泥潭”，提振信心的重要方式是真正落实法治，是减少政策的摆动，提高政策的可预期性和稳定性，不要搞运动式的“送温暖”和暴风骤雨式的“整顿”，最好的政策是润物细无声。

2023 年中国经济的核心抓手有三：其一，积极财政政策拉动基建、稳健货币政策稳定房地产；其二，稳定信心和预期是关键，要推动微观主体和宏观经济运行从疫情模式重回市场经济模式；其三是既要避免陷入赤字率 3%是高还是低的无谓争论，又要避免陷入“减税万能”“一切由财政兜底”的陷阱。财政发力是 2023 年的重头戏，其总体方向是加力提效与防范风险，规模力度放在效果前，赤字率可能要突破 3%，中央政府将加杠杆，增大转移支付力度。

2023 年的大类资产收益大概率要高于 2022 年，经济逐步恢复、风险偏好上升、政策宽松、外部压制估值的美联储加息等因素将逐步解除并转为有利因素。从资产配置角度，宜配置更多的人民币资产，海外资产风险上升；同时配置较高比例的权益资产，权益板块中要积极关注消费修复和房地产困境反转的相关投资机会等；大宗商品在全球经济下行趋势下，难以有较大机会，当然不排除地缘政治冲突导致供给收缩远大于需求收



缩产生的投资机会；中国房地产在政策呵护下将逐步迎来恢复，但是投资机会主要在人口持续流入的一线城市的核心区域。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com