

明年经济如何开局？

——12月政治局会议解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：谢钰、刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211206：“稳增长”诉求有多强？——12月政治局会议点评

2 宏观快报 20220316：政策如何“主动作为”？——国务院金融委会议点评

3 宏观快报 20220311：总理如何看待增长？——2022年总理记者会解读

4 宏观快报 20220406：救急而非猛药——国务院常务会议点评

5 宏观快报 20220413：内外压力倒逼宽松——国常会提及“适时降准”点评

6 宏观快报 20220429：力保经济稳定，会有哪些增量工具？——4月政治局会议解读

7 宏观快报 20220728：政策是否有了变化？——7月政治局会议解读

投资要点

事件：政治局12月6日召开会议，分析研究2023年经济工作。对此，我们的解读如下：

- **会议定调开局之年，稳增长诉求增强。**政治局会议定调明年是“全面贯彻落实党的20大精神的开局之年”，而作为开局之年，无疑要“开好局起好步”，对于政策的定调，沿袭了去年底“稳字当头、稳中求进”的表述。此外，政策层面对于经济增长速度大概率将存在一定要求。若明年和换届后的2003年以及2013年具有可比性，则这两年经济增速一方面均超出预定目标，另一方面，相比于此前趋势，这两年增长也明显偏强，因此，我们预计，明年存在着较强的稳增长诉求。
- **优化防控提振信心，发挥消费基础作用。**对于明年的经济工作安排，会议提到要“大力”提振市场信心，并强调“着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用”。从稳增长的方式来看，主要集中在两个方面：一方面在于优化疫情防控，会议提到要“更好”统筹疫情防控和经济社会发展。近日，各城市陆续放松对于公共场合和交通的核酸要求，疫情防控约束的减弱有利于社会生产生活秩序的逐步修复，特别是更加“充分发挥”消费的基础作用。不过，鉴于我国居民失业率水平仍然偏高，房价增速的走势较为低迷，居民财产和收入增长乏力，对于消费恢复的程度不宜抱有过高期待。同时，参考海外国家的经验来看，考虑到我国老龄化程度高于越南等亚洲新兴经济体且补贴有限，我们预计，消费恢复的高度和程度可能均较有限。
- **政策刺激加强，财政加力货币配合。**稳增长的另一个重要方面在于加强政策刺激的力度。财政政策方面，相比于去年底政治局会议“提升效能”的取向，本次会议特别提到财政政策要“加力”，这不仅仅意味着预算内赤字率的上调以及专项债额度的增长，结合会议对于“加强政策协调配合”的表述，我们认为，明年仍然会延续货币配合财政、通过政策性银行体系广撒信贷的方式。因而，我们对于广义财政支持下的基建和制造业投资增长均较乐观，明年双位数增长依然可期。货币政策方面，本次会议强调“精准”和“有力”两个方面，正如我们在《守冬待春——2023年宏观经济与资本市场展望》中提到的，货币政策思路已有了明显的转变，由“大水漫灌”转为“精准滴灌”，我们预计，明年或仍以结构性宽松措施为主，全面宽松的概率逐渐降低。
- **地产表述淡化，或不是政策首选。**本次会议的通稿全文并未提及房地产，而在此前的7月和去年底的政治局会议通稿中均有对地产的表述，这可能意味着，目前政策对于地产还没有进一步放松的考量，或主要是因为融资端短期“三箭齐发”，政策效果待释放和观察。近几个月里，房企融资持续松绑，信贷、债券和股权融资支持力度均有加码，特别是上市房企再融资时隔多年后重启，融资端大力放松的政策效果仍待落地释放。而从供给端看，截至10月末，22城供地计划完成率整体不足五成，从融资传导到拿地，再到新开工并且形成投资，中间会有一定时滞，所以即便房企融资有改善，带动明年地产投资修复，但没有强刺激政策下，投资恢复的斜率趋

于平缓，全年地产投资可能仍在负增长区间。

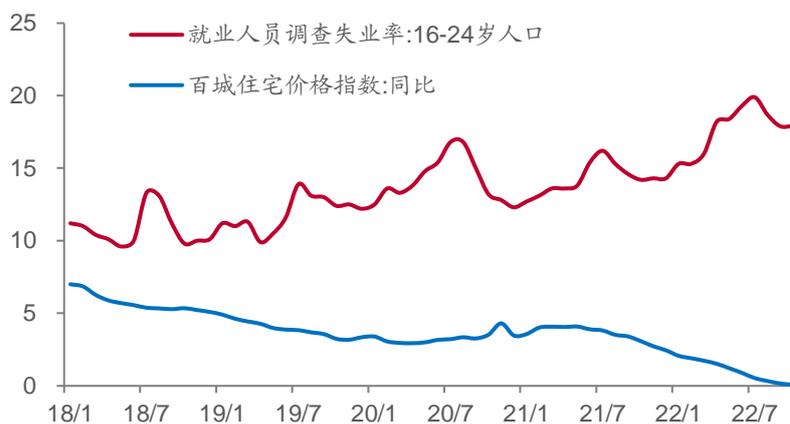
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: 全国 GDP 增速目标和实际增速 (%)



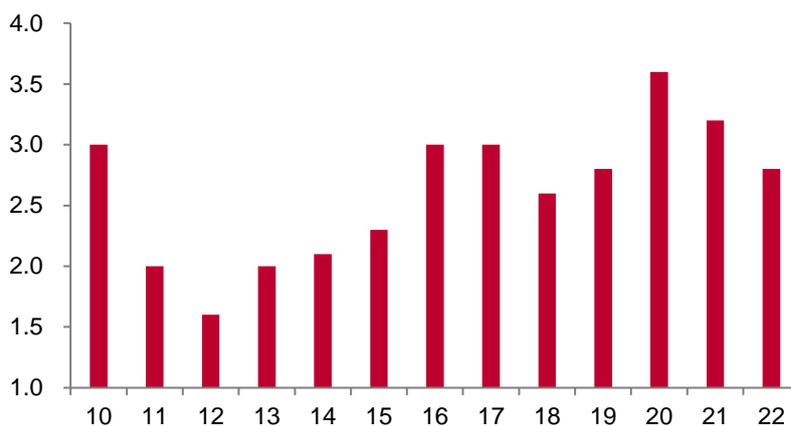
来源: WIND, 中泰证券研究所, 2022 年实际增速为前三季度值

图表 2: 城镇调查失业率 (16-24 岁) 与百城房价同比 (%)



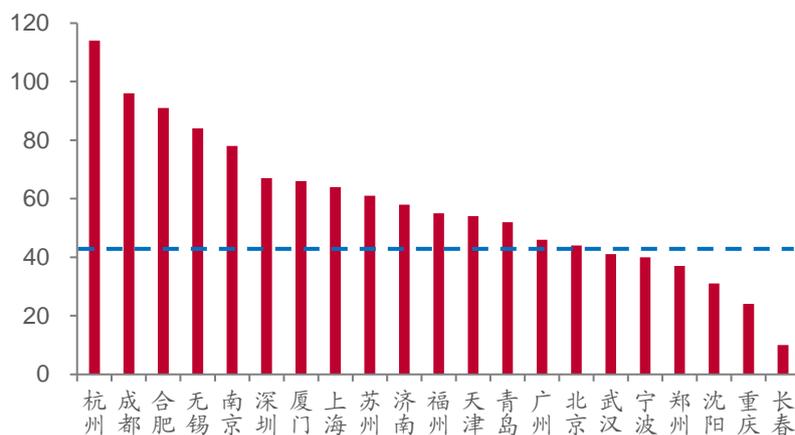
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 各年财政赤字率目标 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 集中供地城市计划完成率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49897



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>