

经济增长重归政策目标的中心

——中央经济工作会议点评

宏观事件：

12月16日到17日召开的中央经济工作会议传递了2023年政策重心重归经济增长的明确信号，也提出了“提振市场信心”的一系列针对性部署。我们预计2023年财政政策可能优先货币政策担纲稳增长，地产政策会在因城施策的方针下进一步对需求端进行刺激，而对互联网平台的整顿可能也告一段落。会议的积极基调有利于市场风险偏好的回升。但是，投资者可能仍然需要关注民间固定资产投资、社会消费品零售和商品房销售面积等关键指标以评估政策的落实效果。

事件点评

➤ 经济增长重新成为决策者关注的焦点

在需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安的背景下，中央经济工作会议重申了“发展是党执政兴国的第一要务”，并用“更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全”的措辞表明发展与增长在政策目标中优先次序的提升。会议公告浓墨重彩的对“坚持两个毫不动摇”和“推动经济发展在法治轨道上运行”进行了阐述，是“提振市场信心”、改善“预期转弱”的针对性举措。

➤ 财政货币产业与地产政策都有具体安排

考虑到2023年经济整体企稳回升的大背景，我们预计针对性更强的财政政策会比总量型的货币政策更优先发挥稳增长的作用。减税降费、财政补贴对于消费的刺激是“恢复和扩大消费”的关键举措，“优化组合赤字、专项债、贴息等”等安排可能是支持投资的主要政策工具。除非经济复苏出现较大波折，否则结构性的货币政策可能是明年货币政策的主要看点。

既要求房地产市场平稳发展，同时也坚持房住不炒的地产政策措辞基本符合预期，我们预计一线城市以外的城市可能会继续通过降低贷款利率、首付比例、优化“认房又认贷”以及放松限购政策等方式刺激需求。产业政策仍然是强调发展与安全并重，但是对互联网平台企业的表述变化明显，可能意味着对平台企业的整顿告一段落。

➤ 三大指标观察政策效果

我们认为会议的积极基调整体有利于市场风险偏好的回升，而考虑到防疫政策等已有的政策调整，2023年中国经济反弹也是大概率事件。但是，是否能够实现较快的经济增长和经济形势的明显好转，投资者可能仍然需要密切关注民间固定资产投资、社会消费品零售和商品房销售面积三大关键指标。它们也是评估政策调整见效程度的关键指标。

风险提示：

疫情对社会经济冲击超预期，政策不及预期，外部环境恶化超预期

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 电话：15221881900
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《越南防疫之路的教训优化防疫模式之后的经济前景（二）》2022.12.11
- 2、《通胀继续走弱，需求仍然疲软 11 月价格数据点评》2022.12.10
- 3、《被低估的政策如何看待针对地产行业的“三支箭”？》2022.12.08

1 经济增长成为决策层关注的焦点

中央经济工作会议于 12 月 16-17 日在北京召开。在经历了持续三年的疫情防控以及安全等议题在国家战略中次序不断提升之后，在“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安”的背景下，会议传递了 2023 年政策重心重归经济增长的明确信号。

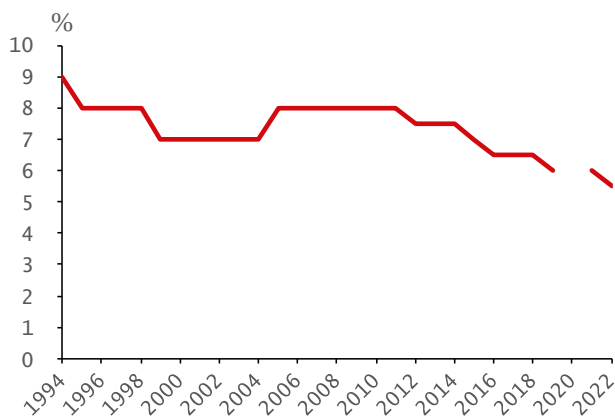
在关于经济工作基本基调的部分，会议公告旗帜鲜明的重申了二十大报告“发展是党执政兴国的第一要务”的表述，把发展和增长重新摆在最为优先的位置。在疫情防控和安全议题与经济工作协调方面，会议用“更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全”取代了去年的“统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全”的措辞，也暗示政策目标优先次序可能出现了一些调整。

会议罕见的表示，“大力提振市场信心”，“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”，“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。依法保护民营企业产权和企业家权益。”会议也少有的提出对扩大开放和法治为经济发展保驾护航的具体要求，“稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放；坚持推动经济发展在法治轨道上运行，依法保护产权和知识产权，恪守契约精神，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境”。

我们认为上述表态颇具实事求是的精神。除了疫情反复和外部环境变化等客观因素带来的冲击，中国经济面临的最大挑战就是主观上社会各界预期不稳。相关的表述可谓对症下药。

虽然中央经济工作会议不会直接公布明年经济增长的目标，而要留待两会期间公布，但是我们预计决策层最终会为中国经济设定 5% 或者以上的经济增长目标。实际上，今年的基数较低，明年实现 5% 左右的目标具有较好的基础。而设立一个令人振奋的经济增长目标有利于引导市场预期，并推动中国经济向潜在经济增速回归。

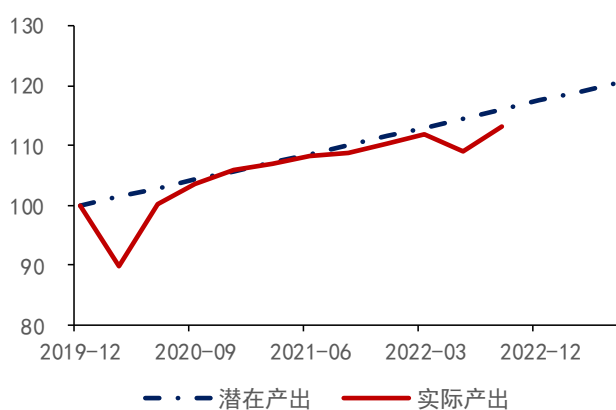
图表 1：我国历年 GDP 增速目标



来源：政府工作报告，国联证券研究所

注：2016、2019 年设定增速区间，图表中取下限；2020 年未设定目标。

图表 2：潜在增速与产出缺口 (4Q2019=100)



来源：Wind，国联证券研究所

2 财政政策担纲稳增长

中央经济工作会议也对如何推动经济增长做出了具体的安排。会议指出“积极的财政政策要加力提效。”我们预计在疫情对经济扰动逐步淡化，房地产市场可能逐步从底部回升，且利率已经处于较低水平的背景下，更能实现精准调控的财政政策将优先于货币政策在 2023 年担纲稳增长。

会议要求要“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”。我们认为财政政策可能通过减税降费、发放补贴等方式引导居民部门增加消费、提振总需求。

同时，会议提出“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。”财政政策方面，自然也做了相应的部署——会议公告显示“优化组合赤字、专项债、贴息等”等安排可能是支持投资的主要政策工具。

会议对于货币政策的表述是，“稳健的货币政策要精准有力”。我们认为除非经济复苏出现较大波折——例如短期疫情扩散对经济冲击超预期，否则总量型货币政策进一步宽松的空间可能比较有限。但是，结构性货币工具有望扮演更重要的角色，这也符合会议对“引导金融机构加大对实体经济特别是科技创新、节能减排、普惠小微、设备更新的支持力度”的要求。

具体而言，人民银行可能加大补充抵押贷款(PSL)、定向中期借贷便利(TMLF)、定向降准、专项再贷款等结构性货币政策工具投放，引导金融机构加大对实体经济一些薄弱环节的支持力度。同时，近些年人民银行有意创新货币政策工具、丰富政策工具箱，也不排除明年推出新的结构性货币政策工具。

图表 3: 2020 年以来人民银行结构性货币政策工具运用

实施日期	具体情况
2020-01-31	专项再贷款 3000 亿元
2020-02-26	增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，下调再贷款利率 25BP
2020-02-28	增加支农再贷款专用额度 200 亿元
2020-03-31	增加面向中小银行的再贷款再贴现额度 10000 亿元
2020-06-01	普惠小微企业贷款延期支持工具
2020-06-01	普惠小微企业信用贷款支持计划
2020-06-29	下调再贷款再贴现利率 25BP，下调金融稳定再贷款利率 50BP
2020-12-31	普惠小微企业贷款延期支持工具延期
2021-03-31	普惠小微企业信用贷款支持计划延期
2021-04 至 06	增加 2000 亿元再贷款额度支持区域协调发展
2021-09-03	增加 3000 亿元支小再贷款额度
2021-11-08	设立碳排放支持工具 8000 亿元
2021-11-21	设立 2000 亿元煤炭清洁高效利用专项再贷款
2022-04-28	设立科技创新专项贷款 2000 亿元

2022-04-30	设立普惠养老专项贷款 2000 亿元
2022-05-04	追加 1000 亿元煤炭清洁高效利用专项再贷款
2022-05-16	设立交通物流专项再贷款 1000 亿元
2022-09-13	设立设备更新改造再贷款 1000 亿元
2022-09 至 10	PSL 连续两月环比正增长

来源：人民银行官网，国联证券研究所

3 地产政策符合预期，有利于优质头部房企风险化解

针对社会各界非常关注的地产政策，会议的表述也基本符合预期。

会议针对地产的表述分为两部分，一个是在关于提振总需求、促进消费的部分，“支持住房改善……等消费”；一个是在防范金融风险的部分，“要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求……有效防范化解优质头部房企风险……要因城施策，支持刚性和改善性住房需求……。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。”

我们认为同时强调确保房地产市场平稳发展和坚持房住不炒、并且把房住不炒放在确保房地产市场平稳发展的后面的表述基本符合预期，也符合当前中国房地产市场的实际。近期地产三支箭和保交楼专项基金的政策已经体现出“满足行业合理融资需求”的政策意图，我们预计非一线城市进一步的需求侧的刺激政策仍会持续推出，让“因城施策、支持刚性和改善性住房需求”的政策目标进一步落到实处，包括降低贷款利率、首付比例、优化“认房又认贷”以及放松限购政策等。

“有效防范和化解优质头部房企风险”也符合我们此前的预判——更多头部优质民营房地产企业可能生存下来（《被低估的政策》）。

4 产业政策安全与发展并重

会议对产业政策总体的要求是“发展和安全并举”。一方面，“找准关键核心技术

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_50295

