



▲擴大內需相信仍是明年的重點經濟政策目標。

中國經濟開啟新發展元年



斌眼觀市 朱斌

華福證券首席策略分析師

2022年的中央經濟工作會議即將召開。這亦是二十大後的首次中央經濟工作會議，具有重要的意義。對會議內容做一個前瞻，將有助於看清未來的投資方向。從明年的經濟情況來看，讓增速回歸正常或許是當務之急。眼下無論是基於新冠病毒自身的傳播規律，還是經濟政策正常化的治理理念，疫情防控措施與經濟紓困政策的有序退出都是大勢所趨。

筆者估計，中央經濟會議對明年的經濟增速目標會設定在5%附近。按照慣例，會議將再度強調年初全力實現「開門紅」，考慮到疫情結束、低基數和經濟修復等因素，明年二季度GDP（國內生產總值）增速或將成為年內高點；具體增速目標，直到兩會發布政府工作報告後才會得到確認。

總體而言，2023年，中國經濟將會開啟新一輪的發展元年，如何利用周期反彈的機遇打開結構改革的空間，從根本上暢通國民經濟循環、提升經濟發展質量將成為本次會議值得期待的內容。筆者分別從擴大內需、疫情防控、國企改革、安全發展等方面做出前瞻：

1) 擴大內需

筆者預計，2023年穩增長依舊是施政主線，財政擴張是應對需求不足的主要方式，貨幣政策將更多起到配合作用。二十大之後，各項措施有望全面推出，政策發力可能是2023年宏觀經濟的最大看點，「擴大內需」將獲得更高地位，精準定向的「量化寬鬆」政策有望出台。長期以來，地產都是經濟發展的重要組成部分，近期行業利好不斷，國家頻頻出台幫扶政策，信貸、債券和股權三箭齊發，托底意向非常明顯。隨着三支箭的逐步落地，筆者預計地產行業即將迎來復甦契機。

2) 疫情防控

當下，疫情仍是影響宏觀經濟復甦的首要因素。隨着10月以來全國疫情的再次反彈，病毒傳染力更強、重症率更低，給基層防疫帶來了巨大壓力。截至12月，新冠疫情已經發生3年，愈來愈多的研究結果證明，病毒的傷害性已經遠低於疫情初期。在疫情防控主線上，筆者預測，明年的疫情防控政策更多是以「精準防控」作為抓手，強調「因城施策」的政策靈活性、科學性、精準性、有效性。政策重點放在疫苗接

種、醫療保障，以及藥物研發等方面。明年一季度或將成為政策調整的重要窗口期。

3) 國企改革

2012年十八大報告提出的「深化國有企業改革」拉開了新一輪國資國企改革的序幕；2017年十九大報告再次提出「要完善各類國有資產管理體制」、「推動國有資本做強做優做大」、「深化國有企業改革」，國資國企改革的路徑清晰可見；今年二十大又提出了「深化國資國企改革」、「加快國有經濟布局優化和結構調整」，中央持續推動國有資本和國有企業做強做優做大。

上月中國證監會主席易會滿在「2022金融街論壇年會」上，對如何建設「中國特色現代資本市場」進行了詳細闡述，首次提出「探索建立中國特色估值體系」。他指出：「探索建立具有中國特色的估值體系，促進市場資源配置功能更好發揮。」而從結構上看，A股估值體系並不均衡：近10年來銀行及國有上市公司的估值趨勢回落，目前處於歷史偏低水平，這與銀行與國企的基本面形成強烈反差。筆者預計，中央經濟工作會議將重點部署二十大提出的國企改革相關戰略指引，並持續健全資本市場的發展，探索建立具有中國特色的估值體系，更好發揮市場資源配置功能。

4) 安全發展

二十大再次點名了國家安全發展觀的重要性，並強調糧食、能源資源、重要產業鏈供應鏈等安全問題的重要性。筆者預計本次經濟工作會議將對此做出重要部署：一是保障糧食供給、穩糧食價格；二是進一步提升能源資源供應保障能力，加大力度規劃建設新能源供給消納體系；三是保證產業鏈供應鏈安全，既要防止疫情對整個產業鏈供應鏈的影響，又要補足中國在產供鏈上的短板，研發關鍵電子器件的國產替代，避免在產業鏈的關鍵環節被「卡脖子」，同時強化企業科技創新主體地位，推動創新鏈、產業鏈、資金鏈、人才鏈深度融合。在國防和軍隊方面，也會有對應舉措深化，落實二十大提出的戰略方針。

從投資策略上看，布局跟經濟復甦相關度較高的低估值板塊，或許是一個不錯的選擇。從指數上看，可以選擇上證50或者滬深300相關的指數基金或增強型指數基金。從行業板塊上看，房地產產業鏈、銀行、保險、家居、建材、家電等板塊都有着估值修復的邏輯，值得關注。此外疫情後周期的旅遊板塊也值得關注。

經濟逐漸復常 港樓有望企穩



樓市新態 汪敦敦

祥益地產總裁

2008年之後，牛熊市已不可以準確描述香港樓市了，因為市場由昔日的高借貸變為低借貸，加上當年開始重回供應不足的環境，以及全球嚴重的量化貨幣令到香港銀行體系內的資金大增，配合之前1997年至2003年的樓市低迷，樓市在低轉流的情形之下，反而令到愈來愈多的香港住宅單位供滿樓。在此背景下，香港借貸率及負債率日益減低，其間筆者是以「龍市理論」去描述這種新常態。

直到去年初，中國遭遇西方「五眼聯盟」的圍堵，大概半年多一點的時間，本來相對泡沫化極低的港股連續下挫，最多下跌五成多，恒指由31183點跌至14597點。關於這個跌幅，筆者完全不認同這是真實情況的反映，亦不是市場泡沫的爆破，但隨着股市下跌，樓市也出現無序下跌的情況。

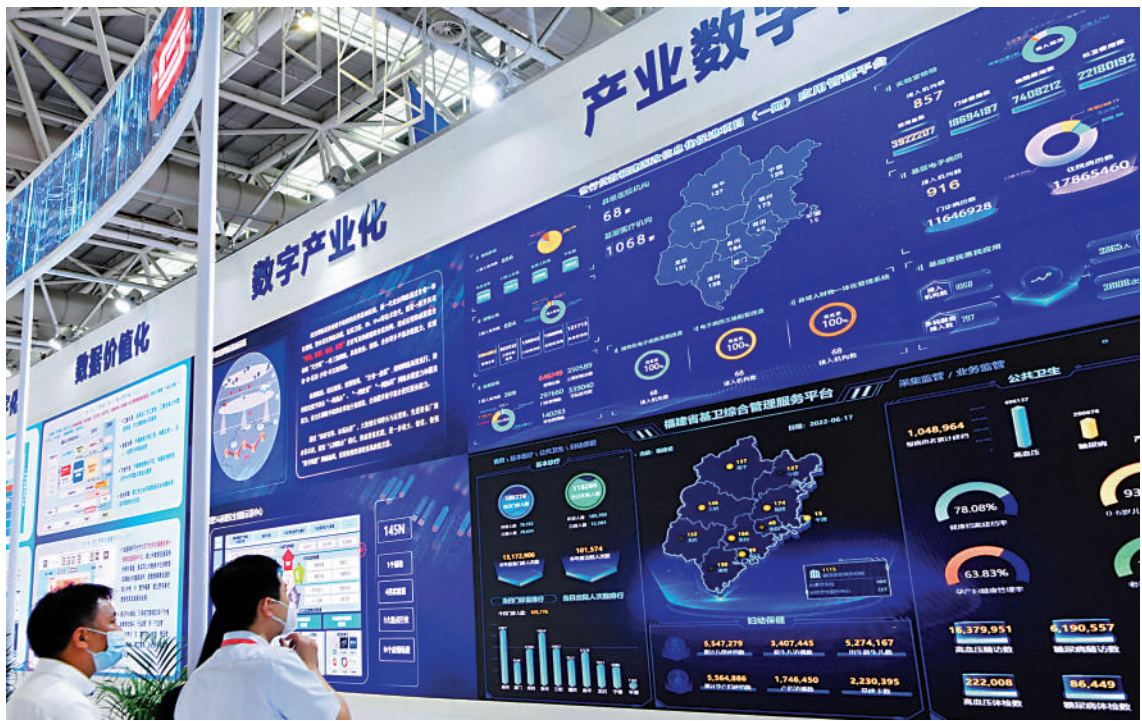
筆者認為這是大國之爭的博弈階段，所謂博弈即是拳來腳往、各出奇謀，市場已經不可以用數據來推演未來發展，我們只能用市場變化的結果去評估這個新常態的變化。這個階段直至去今年11月，我們見到「五眼聯盟」的

圍堵開始進入到一個相對穩定的階段。而在11月4日，德國總理朔爾茨率團訪問中國，並達成多個大型項目協議，證明了在矛盾之下，大國之間仍有合作的空間。

筆者認為現時內地及香港的經濟，解除了圍堵的後顧之憂，在收縮後應該會出現反彈。我們見到很多變化，以周二港股收盤19596點計，較10月底14687點回升了33%。此外，內地的防疫開始放鬆，二十大亦開啟了經濟復甦的序幕。

以上只是筆者評估樓市的一些觀點，其中一些重點是投資者應該要留意的。前段時間的市場調整不屬於牛熊市的任何階段，市場泡沫爆破的說法並不正確的，大家可以用一個新的市道去重新評估，但不要再沉醉在牛熊市中，耽誤了可能對你有利的投資時段。當然，每個人的風險及機會結構不同，應該自己去判斷。

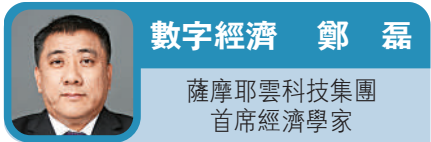
2012年去到2018年這段時間，樓市每次調整後，很多人都會當它是牛熊市，於是等待更平的價位出現，結果市場觸底之後就會再升。筆者預計，本輪市場復甦之後仍會繼續遵循「龍市理論」，鞏固完之後再升，升到一定程度再重新調整鞏固，這個情況會持續的。以上只是筆者個人的看法，大家可以參考一下。



▶中國數字經濟除了GDP的佔比不斷增加，更可以為綠色經濟賦能。

變幻莫測的2022年即將畫上句號。2023年的宏觀經濟更難測算，除了中國的「兩本賬」，還須考慮國際經濟和國際政治可能造成的影響。歐洲深陷地區衝突與深度衰退的雙重困境，而美國經濟跌入蕭條是大概率事件，不確定的是經濟下跌的速度是否過快，這實際上限制了美聯儲加息縮表的空間。儘管經濟衰退會阻止通脹繼續上漲，但不一定會讓通脹率回落，持續一段時間的「滯脹」也是一種可能。

資本市場明年風高浪急



數字經濟 鄭磊

薩摩耶雲科技集團
首席經濟學家

美國加息的聯動作用促使其他經濟體緊跟加息步伐，各國債務壓力上升的速度和幅度不同、耐受力也各異。如果在聯結較多的「節點」出現債務、股市、房地產市場或匯率崩盤，連鎖反應將更難進行有效控制。這樣的薄弱節點有很多，如日本、土耳其、歐元區一些國家、英國等。

筆者預計，2023年全球經濟將大面積陷入衰退蕭條，各地的內需外需都將明顯減弱。疫情造成企業經營主體的損失，在恢復階段將表現得更加明顯、規模也更大。低收入和經濟增長緩慢疊加通貨膨脹，可能會引發更多社會不穩定因素。

擴大內需尤為關鍵

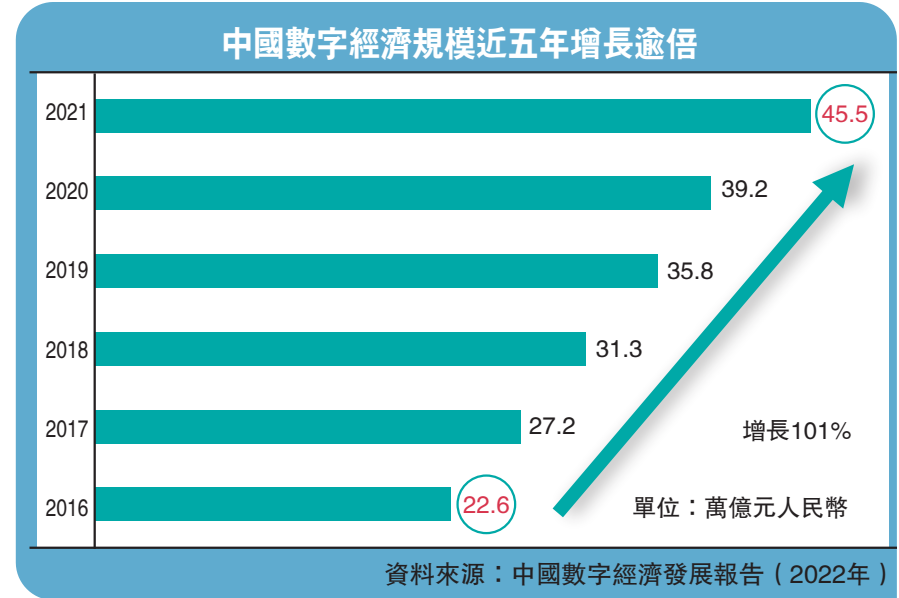
中國經濟在3年疫情期間的表現優於其他國家，但中國的國情不同，經濟增長必須保持一定的速度，才能實現社會穩定和發展的綜合目標。安全和共同富裕都需要在經濟增長的前提下下去尋求解決方案，疲弱的經濟難以保障社會穩定和安全，也無法實現共同富裕，宏觀政策必須重新聚焦在不遺餘力地發展經濟的方向。

2023年，期待中國GDP（國內生產總值）增長率能夠走出谷底，實現超過5%的增長。儘管扣除去年低基數的影響，這個增長幅度不算大，可能不足以解決就業問題，但短期內實現更高增長是不現實的。筆者預計，2023年會出現投資和消費的反彈，相對於2022年較低的基數，這兩方面對經濟增長的貢獻較明顯。影響私企投資信心的因素仍然存在，新舊基建、房地產等大項目投資的佔比較大。

2023年是「一帶一路」構想提出的第10年。中美關係可能不會出現明顯改善，對外貿易和投資要應對全球供應鏈的新變化趨勢。儘管一些製造企業在向其他低成本國家轉移，這個過程將持續數年，很多部件和半成品仍需在中國製造再出口。在擴大出口方面，RCEP（區域全面合作經濟夥伴）國家和歐洲、中東等地區仍有空間，尤其「一帶一路」沿線國家的出口，以及增加中歐貨運班列路線和班次等都值得深耕。

在目前的國際政治經濟環境下，擴大內需和內循環更顯其重要性。一方面居民消費表現出明顯的下行趨勢，普通家庭的負債增加；另一方面居民存款卻猛增，凸顯財富分配在疫後時期更不均衡，以及防疫帶來的人為消費抑制。短期來看，解決問題的關鍵在於增量而不是存量，需有效提升7億中低收入群體的消費能力。我們能夠做到精準防疫，也應該能夠精準定位低收入家庭，對其提供點對點的幫扶。民營經濟作為就業主力軍，2023年需要更準確的金融和稅收優惠政策支持，避免「塌方」式倒閉，修養生息才能再次承擔解決就業和繳納稅收的重任。

中國還有一個需要謹慎處理的問題就是各地政府的財政收支惡化。抗



疫消耗了大量財政資金，一些正常年景都入不敷出的地方政府，在疫期間收入更是大幅減少，而防疫支出成倍增加，很多費用都是採用掛賬、打欠條的方式，變成了巨額的應付款。對於造血能力不足的地方政府，也無力舉債，只能依賴中央政府的轉移支付。而廣東、上海、北京、江蘇、浙江、山東、天津、福建、遼寧等往年財政盈餘的省份，2022年盈餘大幅縮水甚至出現赤字，能夠上繳中央財政的金額減少。中央政府需要增加財政赤字，或增加基礎貨幣，加大轉移支付力度，以滿足各地方政府涉及民生和社會穩定安全的資金需求。

數字經濟更具韌性

2023年是疫後經濟恢復、社會調整時期，疫情造成的經濟衝擊短期內難以化解，集聚的壓力需要緩釋，只有全力全速轉向經濟建設，才有可能抑制這些負面因素的發酵和擴散。從這個角度看，全球各種危機在2023年存在集中爆發的危險。

走出經濟低谷需依靠大幅提高數字經濟和綠色經濟對經濟增量的貢獻率。2022年數字經濟佔國內經濟總量的比例預計達到40%。在疫情3年中，數字化企業表現除了更強的韌性，有些甚至增速超過了過去幾年。傳統企業也更多採用了線上協同的工作模式，意識到數字化轉型對企業未來發展的重要性和緊迫性。對香港來說，金融和高端服務行業仍是經濟支柱，未來應瞄準數字金融，加快建設跨境金融數據樞紐，推動虛擬數字資產的創新，成為東亞虛擬數字資產交易中心，並為內地同行探索出一條可行發展路徑。

綠色經濟與數字經濟具有「一體兩面」性，兩種經濟的本質都是提高自然資源的利用率。一方面，數字經濟所需的大量算力需要更多的能源，依靠傳統能源是不可持續的，綠色能源為數字經濟提供支撐；另一方面，數字經濟為綠色經濟的發展提供技術支持，為綠色經濟賦能。一旦綠色經濟與數字經濟互動並形成良性循環，將推動傳統經濟加快現代化轉型，引導宏觀經濟步入新康波周期的增長階段，期待中國在2025年能構建起新的經濟增長動態模式。

2023年，數字經濟除了繼續夯實數字新基建之外，另一個重點是大力發展數字化貿易，尤其是大數據人工

智能、雲服務外包業務，鼓勵跨境電商平台企業做大做強，推動數字貿易的技術創新，豐富數字化產品和服務的品類，以年均2%至5%的速度，進一步提高RCEP國家的跨境貨物和服务數字化貿易的規模。與此同時，順應全球產業鏈供應鏈轉移浪潮，各地區可超前一步規劃：構建數字貿易產業鏈；改善營商環境，吸引從事數字貿易的中小企業在內地集聚；積極參與制訂區域數字貿易一體化規則，助推中國高水平對外開放，擴大國際大循環。

股市投資穩中求進

投資者在2023年將遇到非常複雜的情況。首先需要防範金融資本市場可能突發崩潰造成的衝擊。目前專業人士尚未達成一致，多數觀點認為美股可能在上半年發生大跌，而這個可能性也存在於債券市場和外匯市場。一旦發生這種情況，全球股市都將受到拖累，港股表現尤其明顯。對A股來說，逐步放鬆防疫，社會經濟生活逐漸恢復正常，給投資者帶來了積極預期，推動股市反彈，但只有極少數行業能夠在短期內扭轉經營業績。在2023年一季度報告披露之際，上市公司不得不面對市場的檢驗，一些依靠預期支撐的股價將回歸。投資者需要留意這個時間節點，是否與美股大幅下跌重疊。

其次是對未來長線布局的考量。2023年經濟觸底，何時能走出衰退是左側投資時間點選擇的關鍵。筆者建議以美股作為參考，尤其是納斯達克指數和標普500指數，美股通常會比經濟復甦提前6個月左右發出上漲信號。在確認節點之後，可以開始選擇長線投資標的進行布局。這個時間點最快可能在2023年底出現（樂觀假設）。

再次是年內短線投資的策略。除了盡量避開可能發生的崩盤，A股一季度的主題是經濟恢復預期和節假日消費，二季度可能被市場證偽。其他時段可能存在結構性機會，在這種不確定性較高的市場裏，需嚴格遵守低買高賣不追漲的原則。短線投資者可關注2021至2022年受到疫情嚴重影響的板塊、必需消費品、醫藥、醫療保健、軍工、海工和部分細分科技領域，如北斗導航應用、儲能、智能汽車、充電基礎設施、工業互聯網、智慧城市、人工智能、疫苗等。