

【中信证券】

二十大精神解读与2023年政策展望

杨帆

中信证券研究部 政策研究首席分析师

2022年12月6日

CONTENTS

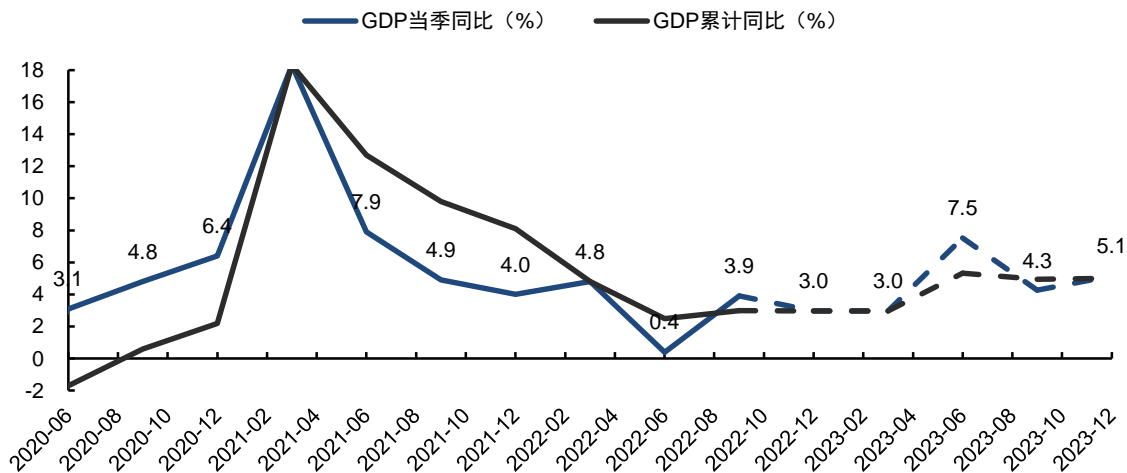
目录

1. 2023年经济增长仍有底线，预计政策将迎难而上
2. 二十大报告：中国式现代化稳步推进
3. 高质量发展是基调，强化自主可控
4. 资本红绿灯，民生领域是关键
5. 以“新安全格局”保障“新发展格局”
6. 推进共同富裕，增进民生福祉

■ 我们预计2023年中国经济将顶住各方面压力，实现5%左右增速的GDP增长

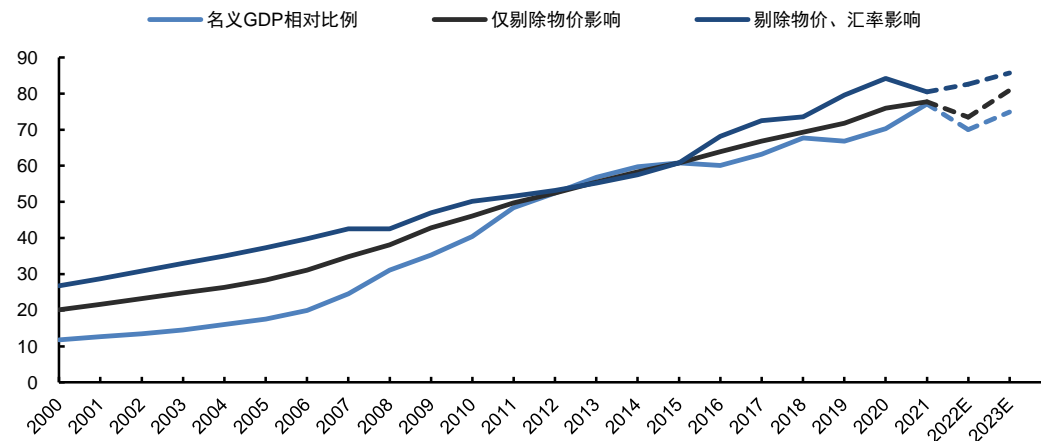
- 预计政府仍将坚持发展是第一要务，以相对较高的目标增速指引经济稳中向好，并且加力实施稳投资、扩信用、宽货币等措施，尤其是聚焦在制造业领域
- 在2022年GDP预期实现3%增速的基础上，2023年GDP增速有望回升至5%左右，预计各季度GDP单季同比分别增长3.0%、7.5%、4.3%、5.1%（二季度系基数原因）
- 预期中国经济占全球经济份额将保持上升，在主要经济体中保持前位，剔除物价、汇率因素后，今年中国GDP相对美国比重或分别上升2.1个、3.1个百分点

GDP同比与环比增速预测



资料来源：Wind，中信证券研究部预测。注：虚线为预测

中国GDP相对美国GDP比重 (%)



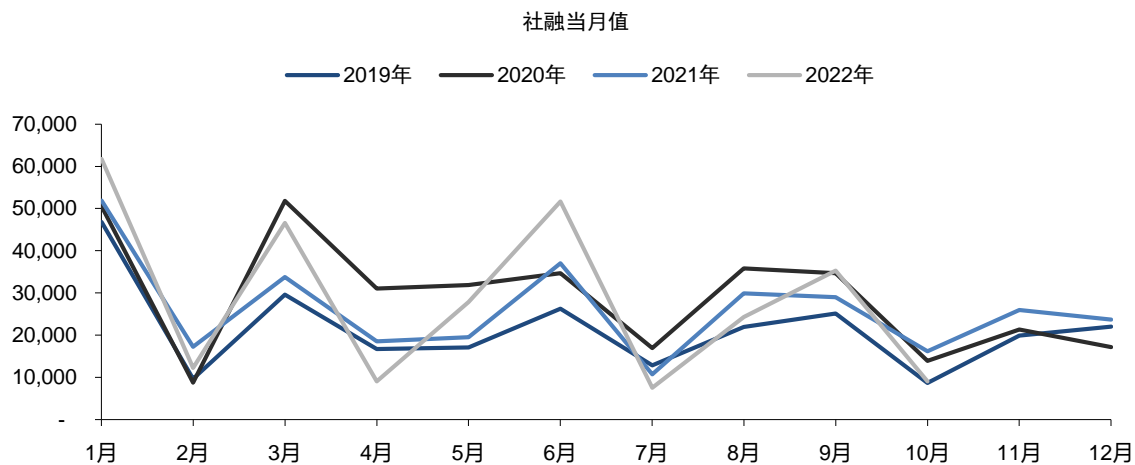
资料来源：Wind，美联储，中信证券研究部预测。注：物价、汇率不变价年份基年均选为2015年。注：虚线为预测

货币：稳增长仍需货币政策发力， 汇率压力减轻后宽松空间或再度打开

■ 我们认为2023年货币政策仍有宽松必要性

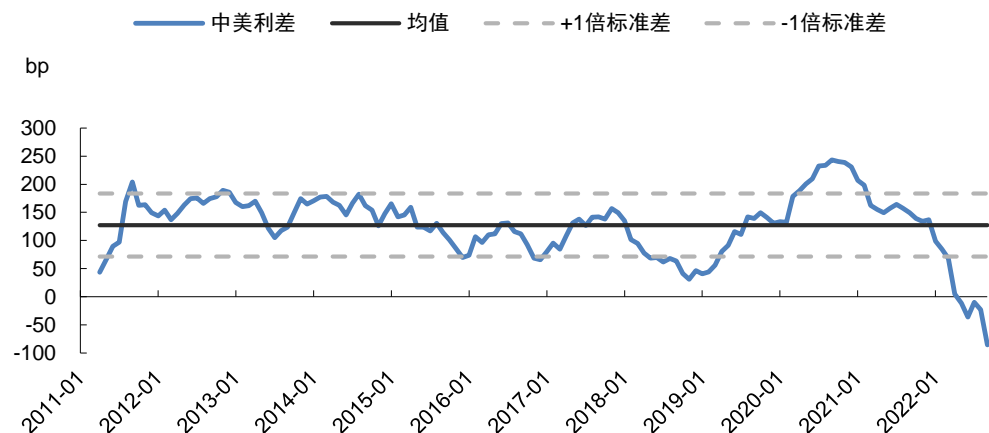
- 当前社融数据整体仍显疲软，经济压力仍然较大，我们认为明年稳增长仍需货币政策发力
- 明年汇率贬值压力将明显缓解，美元指数可能已经见顶，后续人民币有望重回升值，货币宽松空间再度打开
- 综合来看，我们预计2023年货币政策仍有降准降息空间
- 预计2023年社融增速总体保持平稳，但中枢比今年略有下滑

当前社融数据仍显相对疲软



资料来源：Wind，中信证券研究部

美国快速加息导致中美利差倒挂



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：利差指中国和美国10年期国债利率，均值和标准差的计算范围均为2011年1月以来

财政：预计赤字与准财政工具将进一步提升，财政政策有望更加积极

■ 财政政策有望更加积极，赤字与“准财政”工具需进一步发力

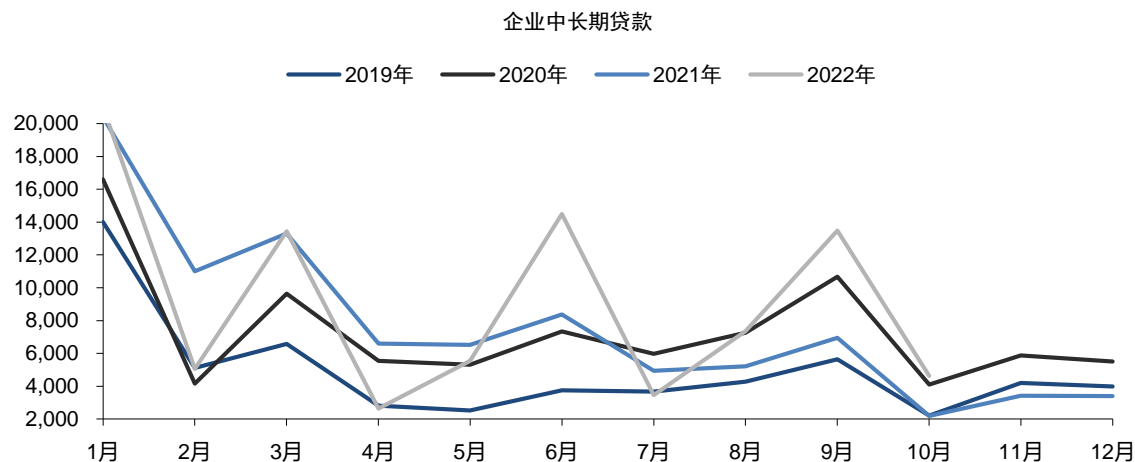
- 我们认为2023年财政政策应更加积极，赤字率有望突破3%以彰显积极财政态度，重点用于保证基层政府运转
- 考虑到2022年专项债规模为4.15万亿（3.65万亿限额+5000亿新增限额），我们预计2023年专项债规模或为4-4.5万亿
- 国开行、农发行等发行的政策性开发性金融工具具备较强的撬动效果，考虑到2022年规模约为7400亿元，我们认为2023年其规模有望进一步提升至1.5-2万亿

2022年政策性开发性金融工具节奏汇总

| 时间 | 事件 |
|-------------|--|
| 2022年6月29日 | 国常会提出“运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的50%，或为专项债项目资本金搭桥” |
| 2022年8月20日 | 农发基础设施基金完成全部900亿元资金投放 |
| 2022年8月24日 | 国常会提出“在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度” |
| 2022年8月26日 | 国开基础设施投资基金已完成2100亿元资金投放 |
| 2022年9月19日 | 农发基础设施基金第二期1000亿元已全部投放完毕 |
| 2022年9月22日 | 国开基础设施投资基金新增额度已投放1500亿元 |
| 2022年11月18日 | 《2022年第三季度中国货币政策执行报告》显示，截至10月末，两批金融工具合计已投放7400亿元 |

资料来源：新华网等，中信证券研究部

企业中长期贷款9月数据彰显政策性工具的撬动效果

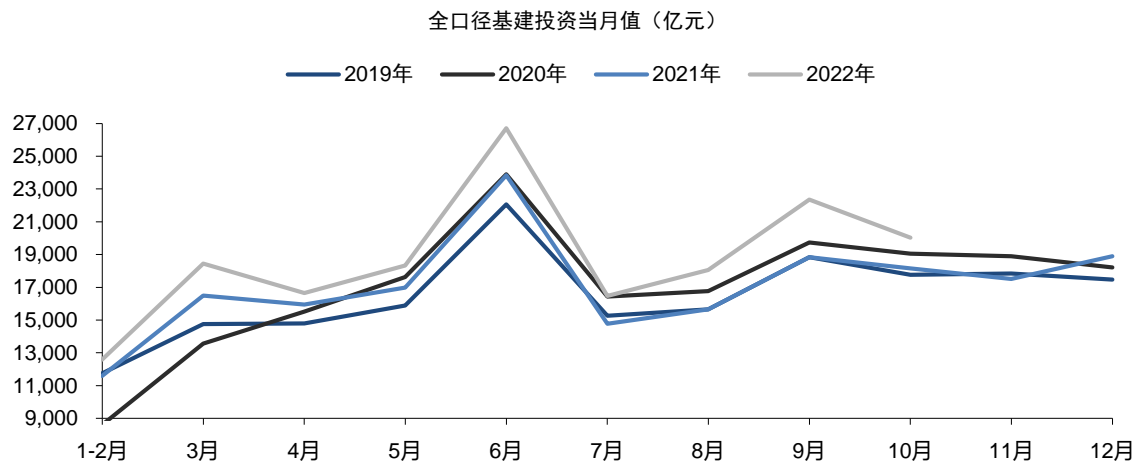


资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 基建投资或将进一步扩张以支持稳增长，落地进度需进一步提升

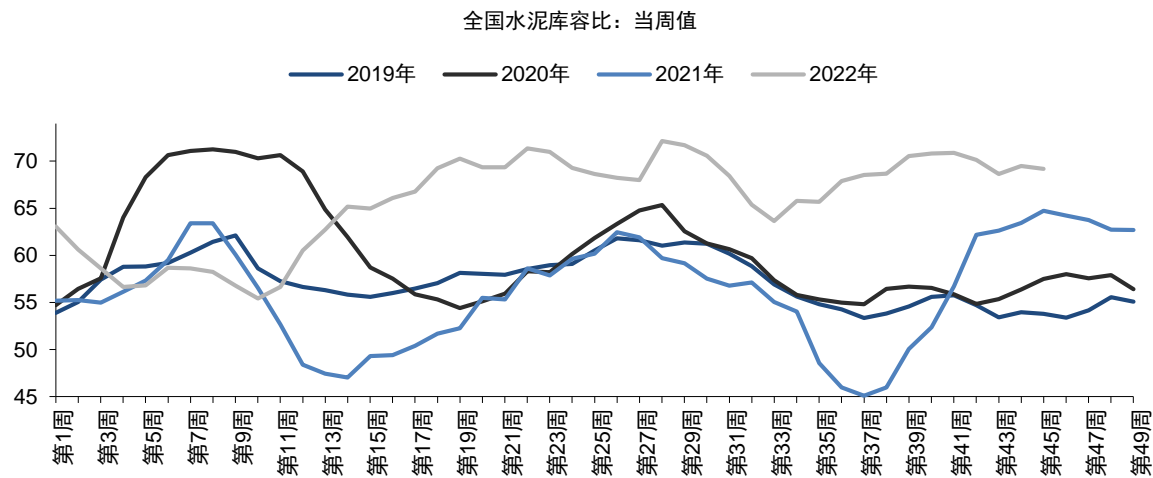
- 预计2022年基建投资增速超过10%，主要来自于电力投资、水利投资、市政投资等带动
- 从水泥库容比看，基建投资落地进度未来仍有待进一步提高
- 稳增长压力下全面加强基础设施建设成为政策共识，政策性开发性金融工具由于撬动效果较强、落地进度较快，预计2023年或成为重要变量，一方面推动基建投资上行，另一方面加快项目落地

2022年基建投资相对较高



资料来源：Wind，中信证券研究部

水泥库容比较高表明此前基建投资落地进度仍有待提升

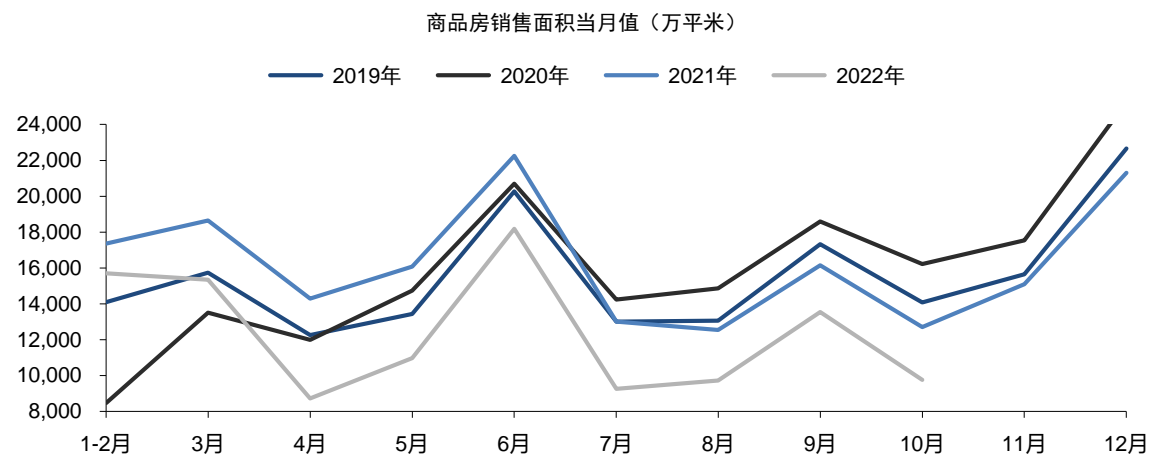


资料来源：Wind，中信证券研究部 注：时间截至2022年11月25日

地产：房住不炒下托底政策进一步出台， 预计以供给端为主需求端为辅

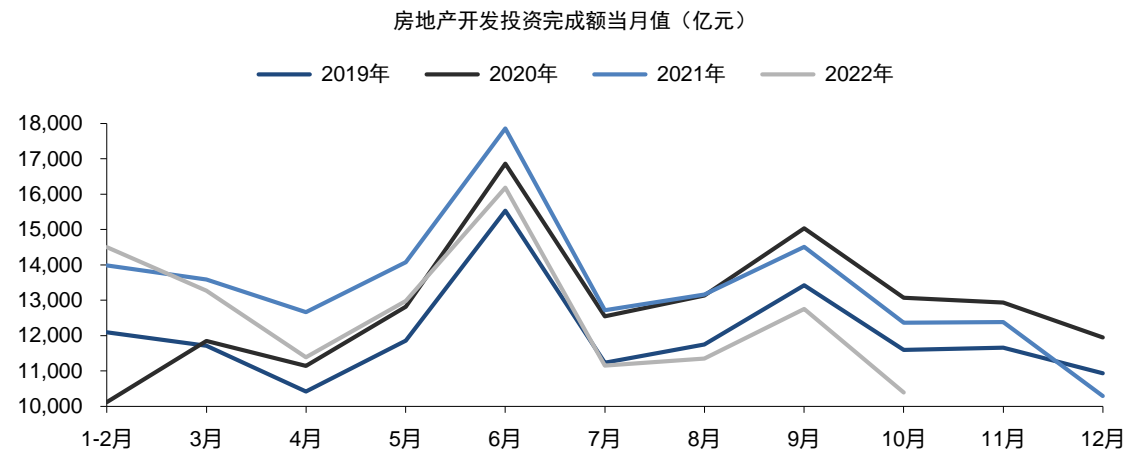
- 地产下行压力下托底政策或不断出台，房住不炒背景下预计仍以供给端融资支持为主
 - 今年4月以来各地因城施策政策密集出台，11月地产“第三支箭”发布，地产支持政策不断推进
 - 考虑到当前地产销售数据和投资数据仍在筑底过程中，为防范化解系统性风险，预计地产托底政策需进一步出台
 - 由于“房住不炒”大基调未变，因此预计后续政策将以供给端为主，需求端为辅；需求端政策中，预计将以地方因城施策为主，中央降息为辅

房地产销售当前仍在筑底过程中



资料来源：Wind，中信证券研究部

地产投资目前仍承压



资料来源：Wind，中信证券研究部

CONTENTS

目录

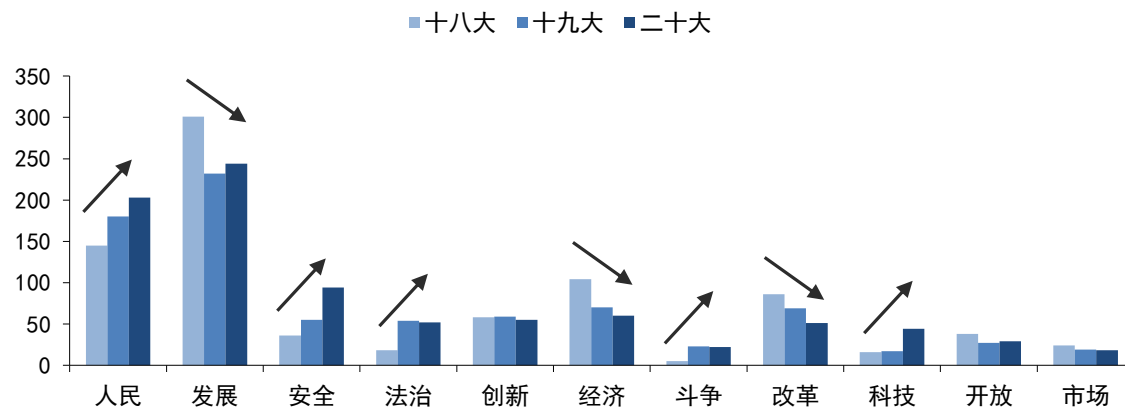
1. 2023年经济增长仍有底线，预计政策将迎难而上
2. 二十大报告：中国式现代化稳步推进
3. 高质量发展是基调，强化自主可控
4. 资本红绿灯，民生领域是关键
5. 以“新安全格局”保障“新发展格局”
6. 推进共同富裕，增进民生福祉

十八大/十九大/二十大报告章节标题变化

| | 十八大 | 十九大 | 二十大 |
|--------|------------------------------|---------------------------------|---|
| 总结使命目标 | 一、过去五年的工作和十年的基本总结 | 一、过去五年的工作和历史性变革 | 一、过去五年的工作和新时代十年的伟大变革 |
| | 二、夺取中国特色社会主义新胜利 | 二、新时代中国共产党的历史使命 | 二、开辟马克思主义中国化时代化新境界 |
| | 三、全面建成小康社会和全面深化改革开放的目标 | 三、新时代中国特色社会主义思想和基本方略 | 三、新时代新征程中国共产党的使命任务 |
| | | 四、决胜全面建成小康社会，开启全面建设社会主义现代化国家新征程 | |
| 经济发展 | 四、加快完善社会主义市场经济体制和加快转变经济发展方式 | 五、贯彻新发展理念，建设现代化经济体系 | 四、加快构建新发展格局，着力推动高质量发展 |
| | 全面深化经济体制改革 | 深化供给侧结构性改革 | 构建高水平社会主义市场经济体制 |
| | 实施创新驱动发展战略 | 加快建设创新型国家 | 建设现代化产业体系 |
| | 推进经济结构战略性调整 | 实施乡村振兴战略 | 全面推进乡村振兴 |
| | 推动城乡发展一体化 | 实施区域协调发展战略 | 促进区域协调发展 |
| | 全面提高开放型经济水平 | 加快完善社会主义市场经济体制 | 推进高水平对外开放 |
| | | 推动形成全面开放新格局 | |
| 社会治理 | 五、坚持走中国特色社会主义政治发展道路和推进政治体制改革 | 六、健全人民当家作主制度体系，发展社会主义民主政治 | 五、实施科教兴国战略，强化现代化建设人才支撑 六、发展全过程人民民主，保障人民当家作主 |
| | | | 七、坚持全面依法治国，推进法治中国建设 |
| 文化 | 六、扎实推进社会主义文化强国建设 | 七、坚定文化自信，推动社会主义文化繁荣兴盛 | 八、推进文化自信自强，铸就社会主义文化新辉煌 |
| 民生 | 七、在改善民生和创新管理中加强社会建设 | 八、提高保障和改善民生水平，加强和创新社会治理 | 九、增进民生福祉，提高人民生活品质 |
| 绿色 | 八、大力推进生态文明建设 | 九、加快生态文明体制改革，建设美丽中国 | 十、推动绿色发展，促进人与自然和谐共生 |
| 军队 | 九、加快推进军队现代化 | 十、坚持走中国特色强军之路，全面推进国防和军队现代化 | 十一、推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定 |
| | | | 十二、实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面 |
| 统一 | 十、丰富“一国两制”实践和推进祖国统一 | 十一、坚持“一国两制”，推进祖国统一 | 十三、坚持和完善“一国两制”，推进祖国统一 |
| 升华 | 十一、继续促进人类和平与发展的崇高事业 | 十二、坚持和平发展道路，推动构建人类命运共同体 | 十四、促进世界和平与发展，推动构建人类命运共同体 |
| 治党 | 十二、全面提高党的建设科学化水平 | 十三、坚定不移全面从严治党，不断提高党的执政能力和领导水平 | 十五、坚定不移全面从严治党，深入推进新时代党的建设新的伟大工程 |

- 我们的工作还存在一些不足，面临不少困难和问题。主要有：
 - 发展不平衡不充分问题仍然突出，推进高质量发展还有许多卡点瓶颈，科技创新能力还不强
 - 确保粮食、能源、产业链供应链可靠安全和防范金融风险还须解决许多重大问题
 - 重点领域改革还有不少硬骨头要啃；意识形态领域存在不少挑战
 - 城乡区域发展和收入分配差距仍然较大
 - 群众在就业、教育、医疗、托育、养老、住房等方面面临不少难题
 - 生态环境保护任务依然艰巨
 - 一些党员、干部缺乏担当精神，斗争本领不强，实干精神不足，形式主义、官僚主义现象仍较突出
 - 铲除腐败滋生土壤任务依然艰巨

三次大会关键词词频对比





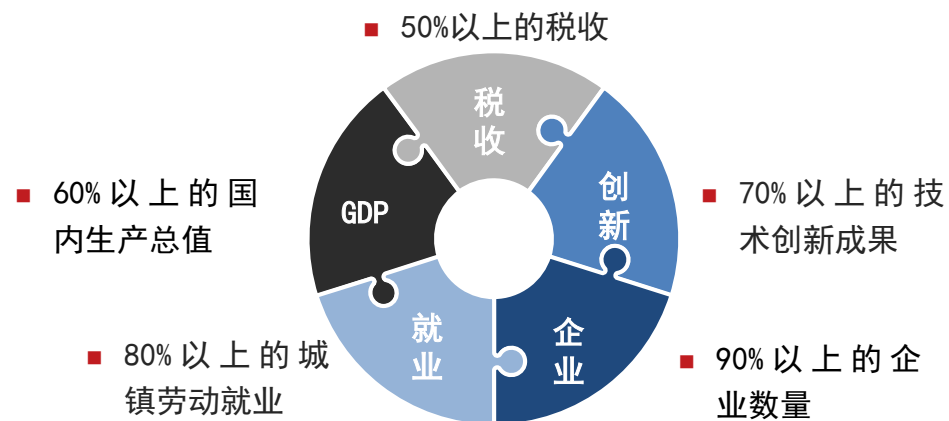
CONTENTS

目录

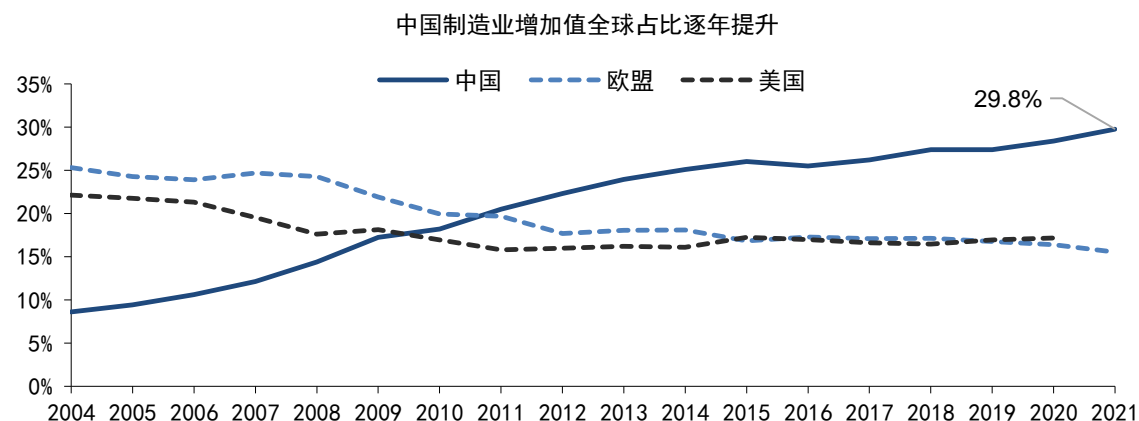
1. 2023年经济增长仍有底线，预计政策将迎难而上
2. 二十大报告：中国式现代化稳步推进
3. 高质量发展是基调，强化自主可控
4. 资本红绿灯，民生领域是关键
5. 以“新安全格局”保障“新发展格局”
6. 推进共同富裕，增进民生福祉

- 二十大报告再次强调：高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务
- 一方面，构建高水平社会主义市场经济体制，坚持两个“毫不动摇”
 - 深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大
 - 优化民营企业发展环境，依法保护民营企业产权和企业家权益，促进民营经济发展壮大
- 另一方面，建设现代化产业体系，推进新型工业化
 - 加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国
 - “卡脖子”、“硬科技”、“专精特新”是三大关键词

民营经济对中国发展至关重要，稳定预期和优化营商环境将持续发力



中国制造业又大又强，是现代化产业体系的重心



- 对于要不来、买不来、讨不来的“卡脖子”技术，需要建立新型举国体制，国家资源将集中至核心零部件（元件）、关键基础材料、先进基础工艺和产业技术基础等“基础再造”
- 2020年科技日报曾推出系列文章报道制约我国工业发展的35项“卡脖子”技术
 - 芯片，光刻机，光刻胶，操作系统，核心工业软件，核心算法，iCLIP技术，高端电容电阻等
- 形成以企业为主体、市场为导向、产学研用深度融合的技术创新体系
 - 二十大报告将“五、实施科教兴国战略，强化现代化建设人才支撑”作为单独章节表述，排在靠前位置，体现对科技发展重视程度进一步提高
 - 报告首次提出“教育、科技、人才是全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑”的重要论断

新兴举国体制将结合市场力量，集中力量办大事



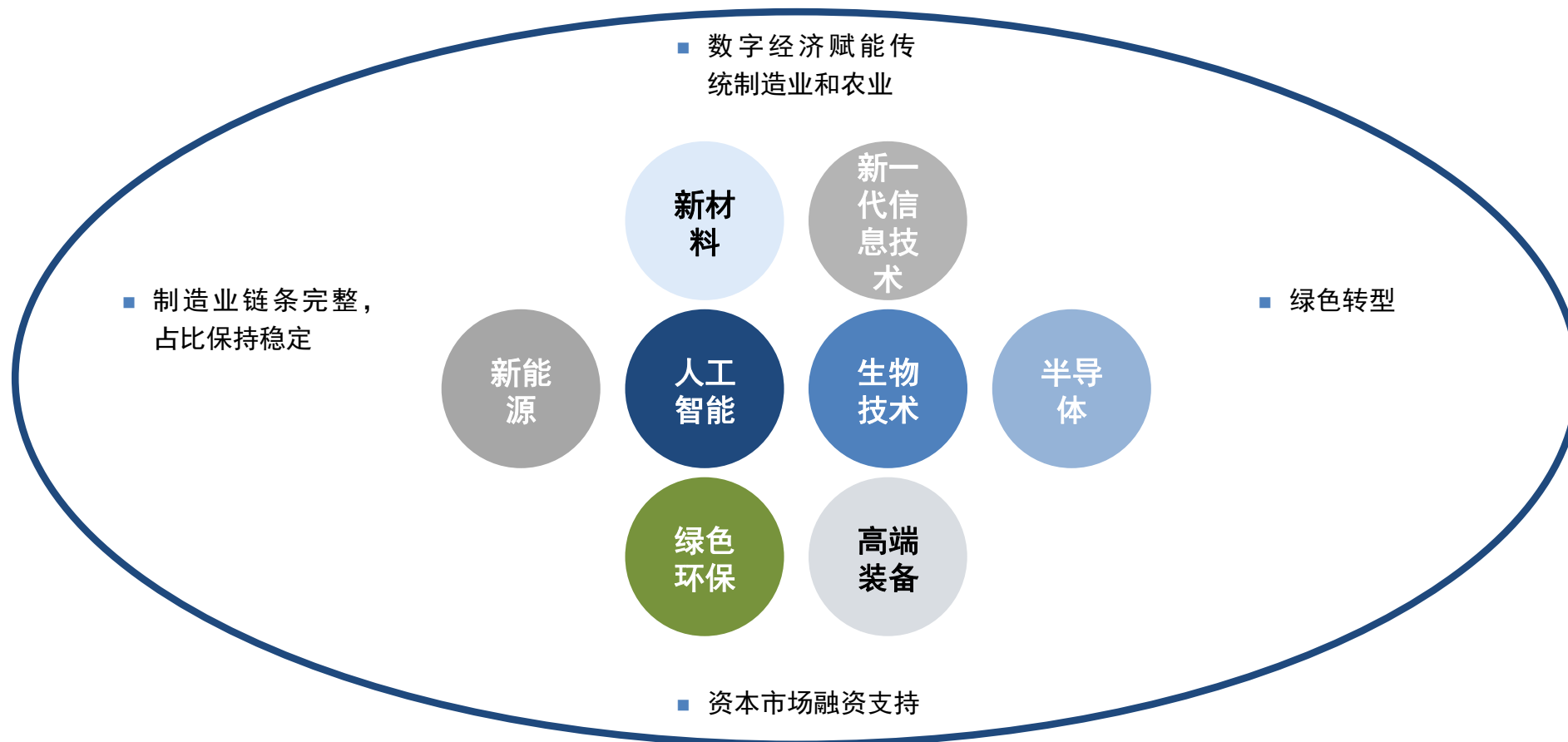
- 更多的财政支持和税收优惠
- 综合科学中心与国家重点项目

- 知识产权抵押融资
- 支持科创板与创业板发展
- 加强校企合作

- 基础工程：半导体、新材料、核心工业软件等

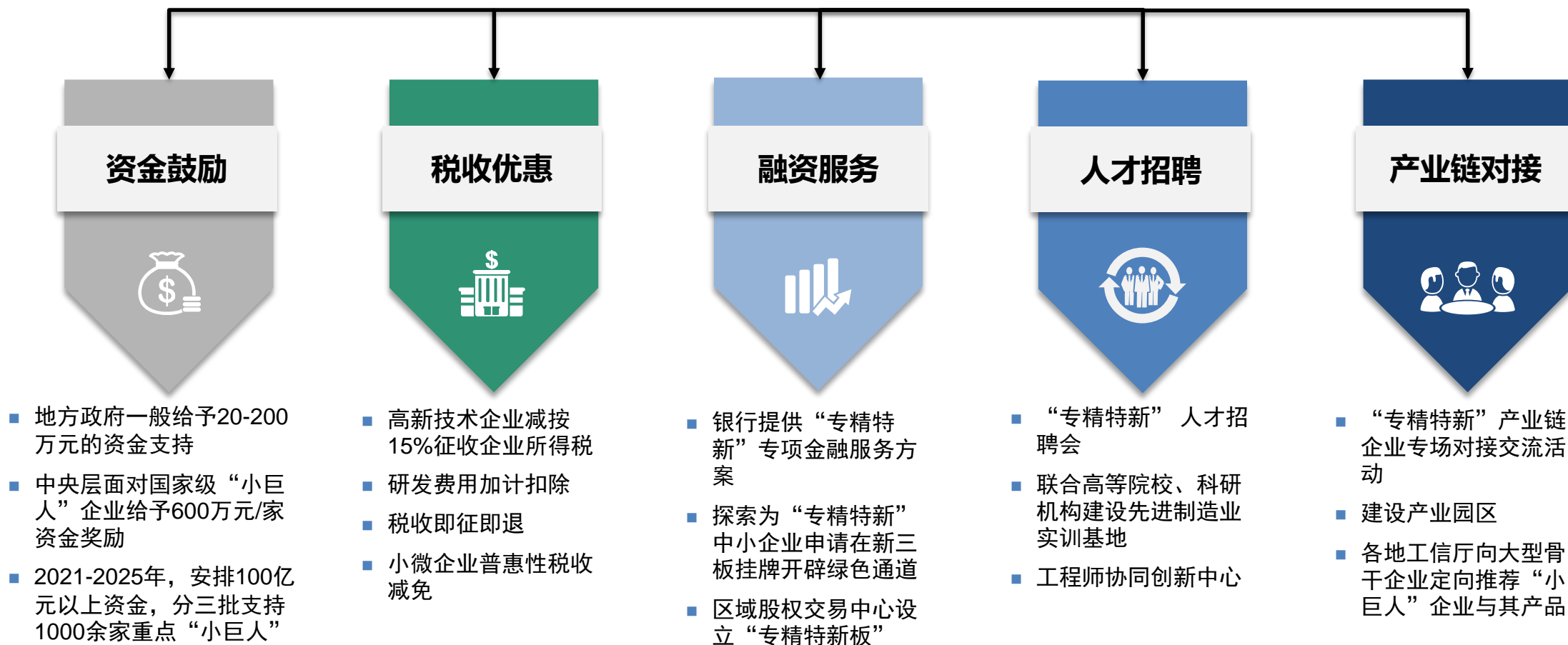
- 构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎
- 推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合，促进数字经济和实体经济深度融合

制造业高端化、智能化、绿色化发展



- 提升产业链供应链现代化水平，一方面，需要培育一批具有生态主导力和核心竞争力的龙头企业
- 另一方面，需要推动中小企业提升专业化优势，培育专精特新“小巨人”企业和制造业单项冠军企业

专精特新支持政策



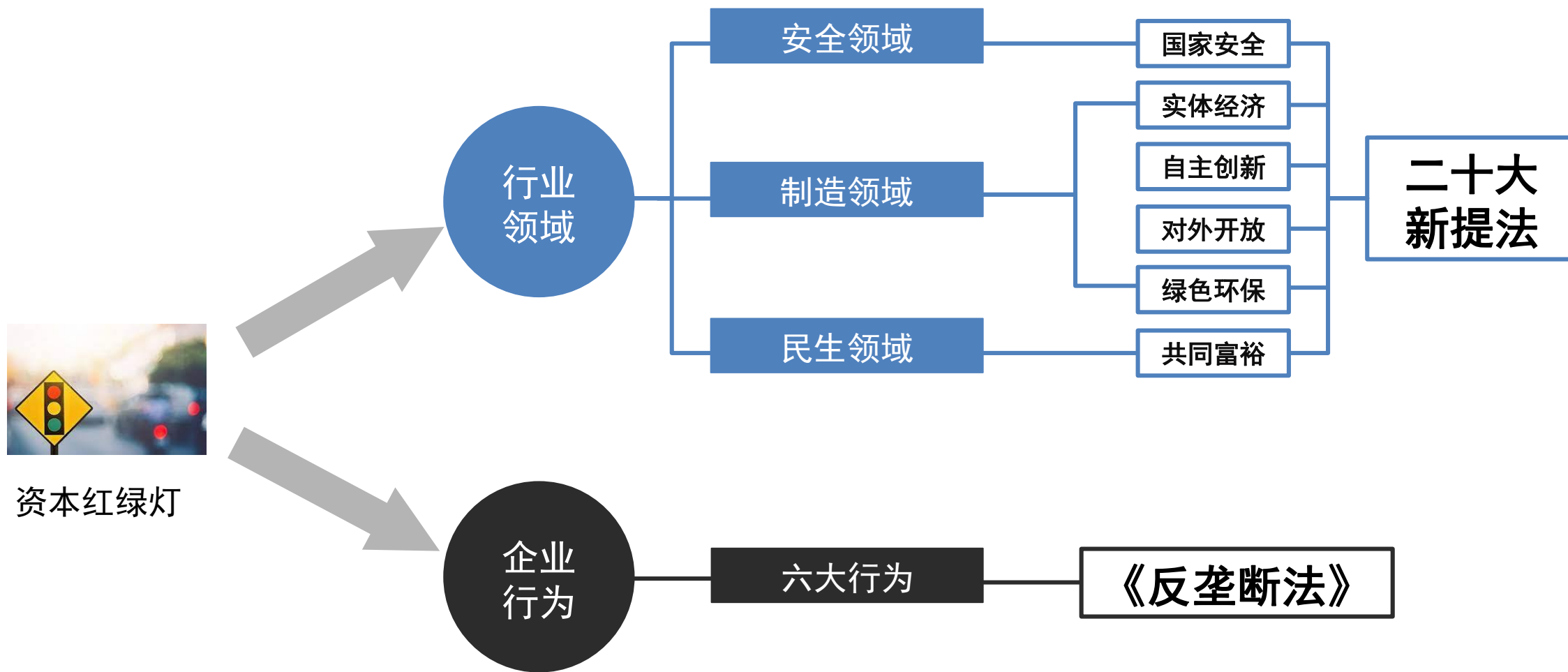
CONTENTS

目录

1. 2023年经济增长仍有底线，预计政策将迎难而上
2. 二十大报告：中国式现代化稳步推进
3. 高质量发展是基调，强化自主可控
4. 资本红绿灯，民生领域是关键
5. 以“新安全格局”保障“新发展格局”
6. 推进共同富裕，增进民生福祉

■ 2020年年底以来的反垄断经历如下四个阶段：



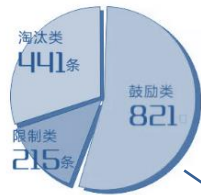


过往文件关注制造业， 产业结构目录和政策大方向中红绿灯均相对明确

- 《产业结构调整指导目录》中主要涉及制造领域，服务业仅在鼓励类体现，限制类与淘汰类中均为制造业领域。考虑到《目录》难以包含全部领域，我们认为红绿灯的判断需借鉴近年国家的发展规划和政策方向
 - **创新开放**：2022年1月《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》发布，明确鼓励**硬科技**和**海外拓展**
 - **绿色环保**：双碳政策是国家重大战略，预计未来将进一步推进（**服务业赋能碳中和**）

《产业结构调整目录》概况

《目录》（2019年本）共有条目1477条，其中鼓励类821条、限制类215条、淘汰类441条。



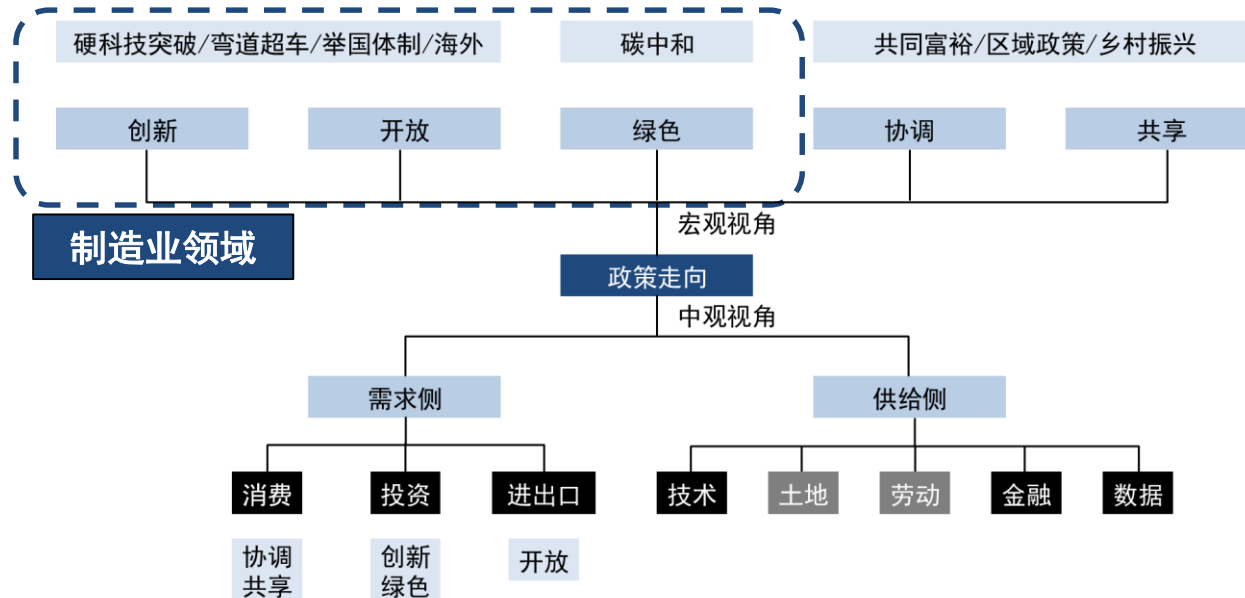
仅有7个民生类

与上一版相比，总条目增加69条，其中鼓励类增加60条、限制类减少8条、淘汰类增加17条。

《目录》（2019年本）自2020年1月1日起施行。

《目录》（2011年本）（修正）同时废止。

宏观分析框架



- 新经济领域有望产生更多“绿灯”行业，助力传统行业转型，完成双碳目标
 - 资本赋能传统行业，推进节能提效、降低能源消费总量（工业、交通领域、供应链、碳核算…）
 - 助力提升非化石能源消费占比（虚拟电厂运算服务、风光发电预测、电力销售…）
 - 总体来说，服务业中为保持工业生产过程的连续性、促进工业技术进步、产业升级和提高生产效率提供保障服务的生产性服务行业，预计政策或将给予“绿灯”支持

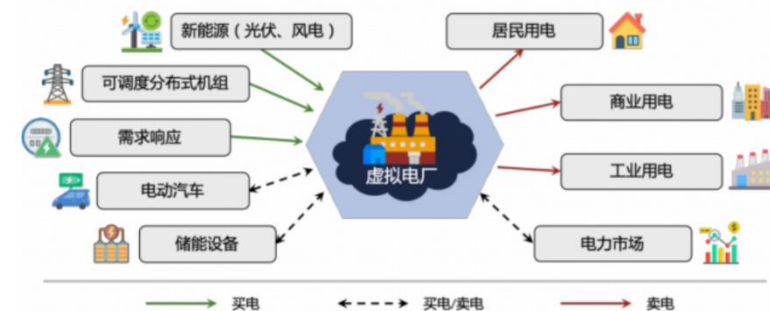
提供能耗结算和碳核算助力碳中和



阿里犀牛智造帮助企业库存管理

| 关键指标 | 传统规模化工厂 (例：代工巨头) | 传统中小工厂 (例：作坊式小企业) | 按需制造 (犀牛智造) |
|-----------|---------------------|----------------------|----------------|
| 最短交付周期-首单 | 80天 | 10天 | 10天 |
| 最短交付周期-翻单 | 15天 | 7天 | 7天 |
| 换款爬产周期 | >10天 | <1天 | <1天 |
| 最小订单量 | 1000件 | 100件 | 100件 |
| 产品质量 | 高 | 低 | 高 |
| 预定产能成本 | 高 | 无 | 无 |
| 交付确定性 | 高 | 低 | 高 |
| 预测模式及精度 | 基于数据，高精度 | 基于经验，低精度 | 基于大数据，高精度 |
| 品牌企业滞销库存 | >20% | 少量库存，接近为0 | 少量库存，接近为0 |
| 品牌企业资金压力 | 巨大资金压力 | 快速周转无压力 | 快速周转无压力 |

虚拟电厂对于新经济的算力有较大需求



- 民生领域中涉及“红灯”的范围较多，我们认为民生相关领域是本次资本红绿灯亟需补充的范围
- 房地产教培医疗涉及民生刚需成本，已是市场预期内的“红灯”范畴，但是我们认为红绿灯并不是对行业“通杀”：
 - 房地产行业：证监会表示，有助于地产合理融资发展的REITs案例和保障性租赁住房案例会给予绿灯
 - 教培行业：二十大提出建设全民终身学习的学习型社会、学习型大国，素质/成人教育或仍将获得“绿灯”加持
 - 医疗行业：国内集采政策已兼顾创新，从二十大报告来看，康养/中药/疫苗/涉及卡脖子的辅材耗材研发仍是支持范围



CONTENTS

目录

1. 2023年经济增长仍有底线，预计政策将迎难而上
2. 二十大报告：中国式现代化稳步推进
3. 高质量发展是基调，强化自主可控
4. 资本红绿灯，民生领域是关键
5. 以“新安全格局”保障“新发展格局”
6. 推进共同富裕，增进民生福祉

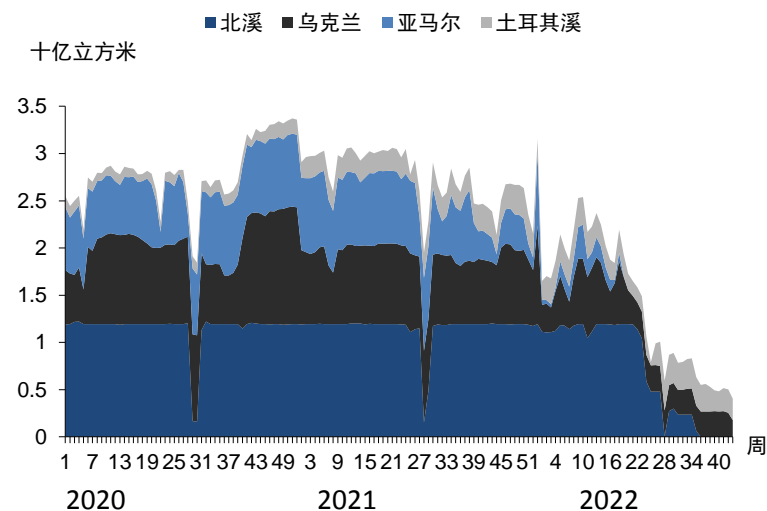
推进国家安全体系和能力现代化， 以“新安全格局”保障“新发展格局”

- **国家安全是民族复兴的根基，社会稳定是国家强盛的前提，要坚定不移贯彻总体国家安全观，确保国家安全和社会稳定**
 - 国家安全体系涵盖：人民安全、政治安全、经济安全、军事科技文化社会安全、国际安全等各方面
 - 从健全国家安全体系、增强维护国家安全能力、提高公共安全治理水平、完善社会治理体系四方面展开部署

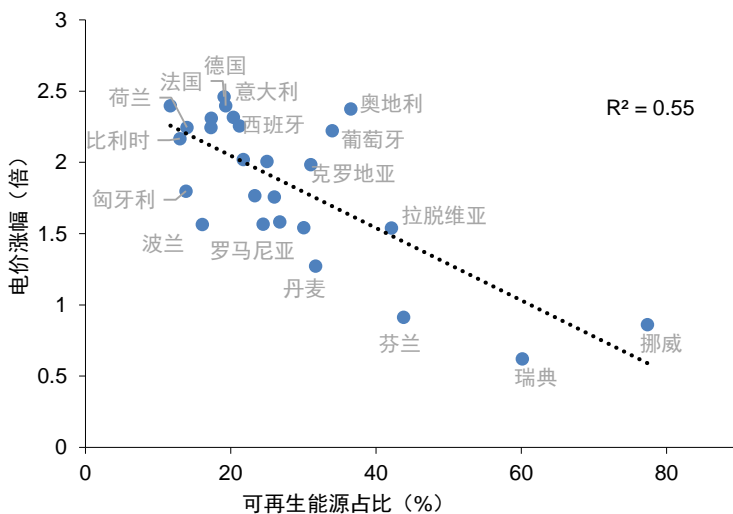
- **发展的规模、速度将与发展安全同等重要，预期将在“国家安全基础设施”方面加大投入力度**
 - 中央财经委员会会议：要适度超前布局有利于引领产业发展和维护国家安全的基础设施
 - 预计保障能源安全、粮食安全、重要产业链、供应链安全的基础设施建设或是重点领域

- 欧洲能源危机的根本原因，是部分欧盟国家在可再生能源尚未形成支撑之前即过于激进地退煤退核
 - 外生能源冲击相对可控时，欧洲各国可再生能源占比与其批发电价涨幅呈现负相关关系。发展可再生能源增加了国内能源自给能力，在面对相对可控的外生冲击时，本国发电能力的提升能够在一定程度上提高电价稳定性
 - 俄乌冲突发生后，剧烈的供给冲击对可再生能源占比不同的欧盟国家的电价冲击明显分化。可再生能源占比较高或较低的国家电价涨幅相对较小，可再生能源对外生冲击的抵御能力仍然存在，但这或许需要新能源装机占比超过一定阈值，能够稳定有效地为本国提供能源供给
- 为保障能源安全，在发展新能源的过程中需兼顾老能源，保证能源供给能力合理冗余

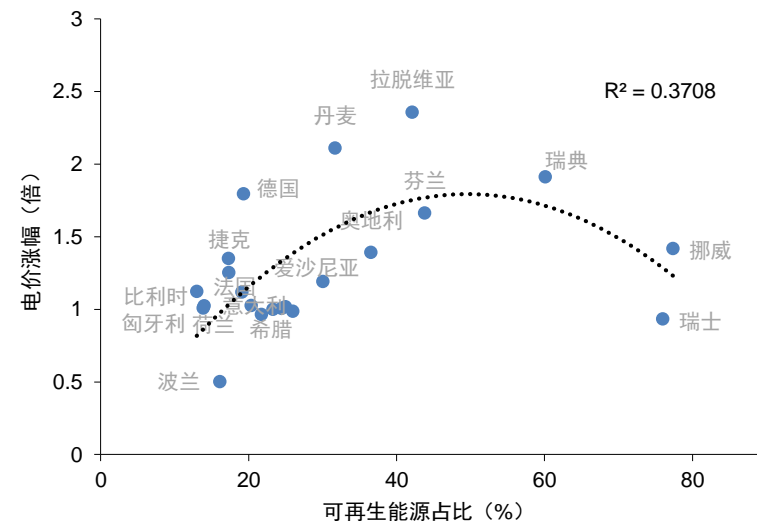
俄乌冲突后，北溪管道与亚马尔管道已经彻底停止对欧输气



俄乌冲突前，欧洲国家可再生能源占比与电价涨幅负相关



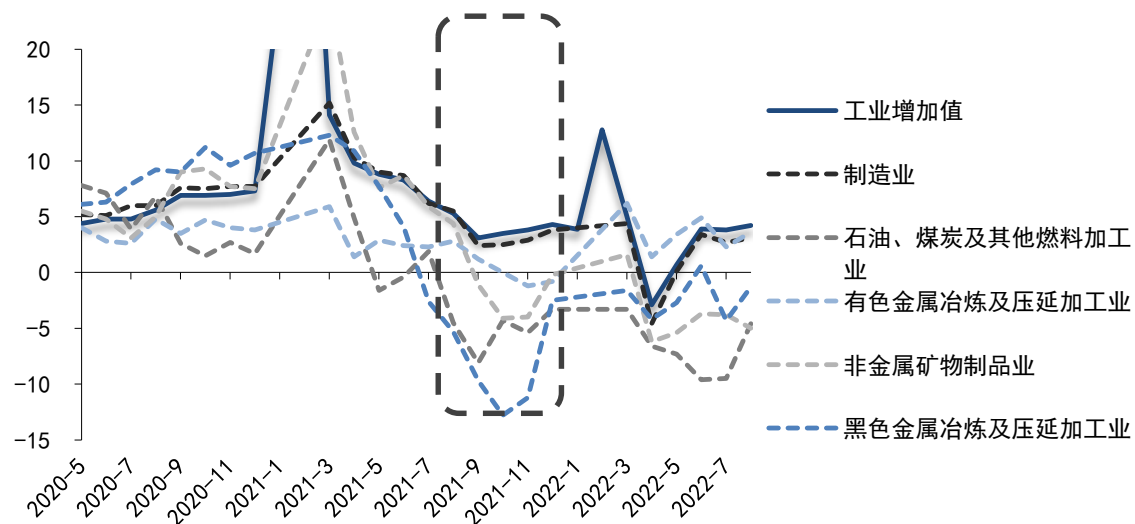
俄乌冲突对可再生能源占比不同的国家的电价冲击明显分化



■ 在确保能源安全的前提下，积极稳妥推进“碳达峰碳中和”工作

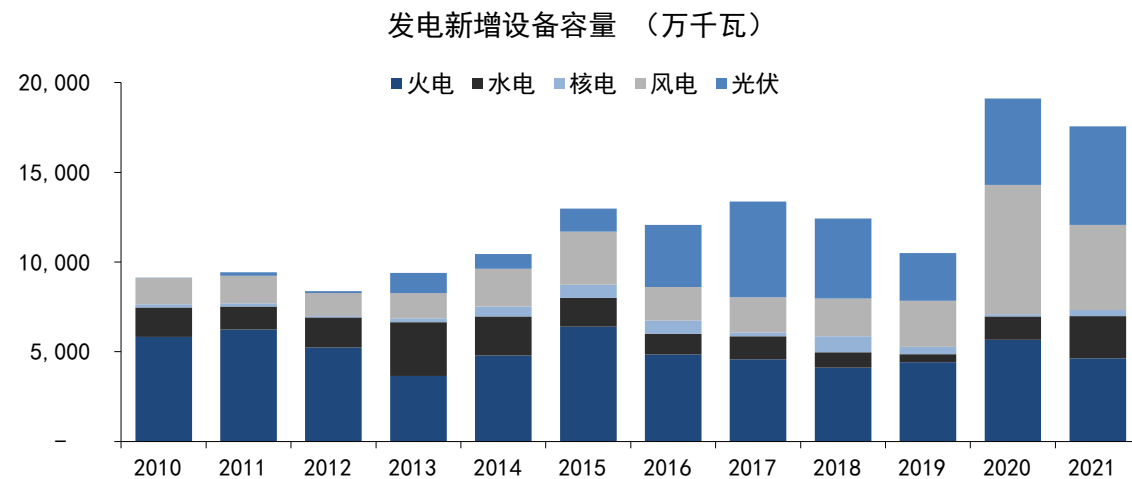
- 加快发展方式绿色转型，调整产业结构、能源结构和交通运输结构，通过财税、金融、投资、价格政策和标准体系来推动绿色发展
- 坚持先立后破，一方面要加强煤炭清洁改造，并加大油气资源勘探开发和增储上产力度，保障传统能源充足；另一方面要加快风光等新能源体系建设，推动水电、核电发展，加强能源产供储销体系建设，提高新能源占比
- 将“能耗双控”向“碳排放双控”转变，重点控制化石能源消费，通过完善碳排放统计核算制度、健全碳排放市场来助力“双碳”推进

2021年Q3，中国限电限产严重制约了工业生产（工业增加值同比）



资料来源：Wind，中信证券研究部

未来火电、核电等基荷电源或需加大装机力度



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 粮食短缺担忧情绪不断发酵，粮食进口不稳定性增加

➢ 联合国粮农组织预计，2022 年全球谷物贸易量或同比下降1.8%。俄乌冲突以来，颁布粮食出口禁令的国家已接近2008年粮食危机时期

■ 提高粮食综合生产能力，全面构建“地、技、利、责”系统完整的粮食安全保障体系

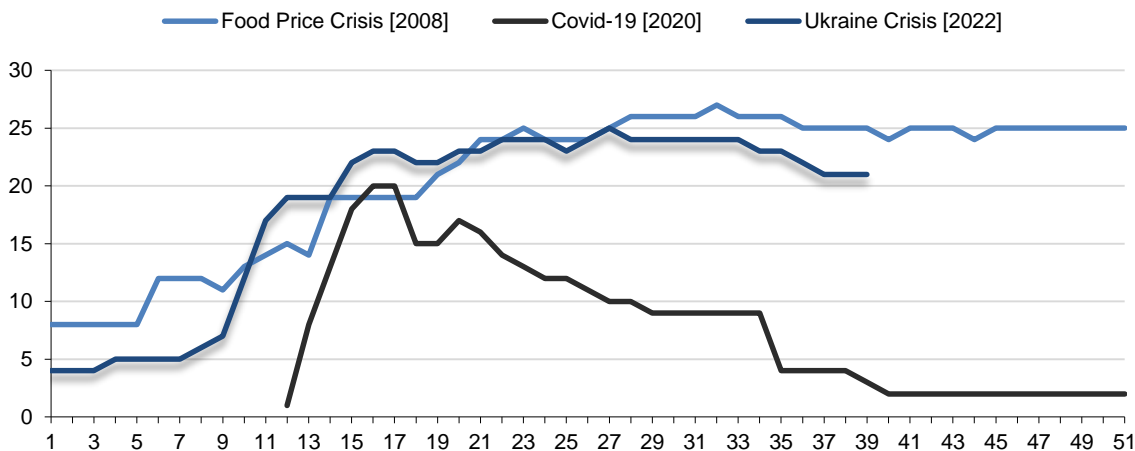
➢ 地：严守十八亿亩耕地红线，逐步把永久基本农田全部建成高标准农田

➢ 技：加大农业科技攻关力度，突破种业等卡脖子关键技术，提高粮食生产良种化、机械化、科技化、信息化水平

➢ 利：健全种粮农民收益保障机制和主产区利益补偿机制

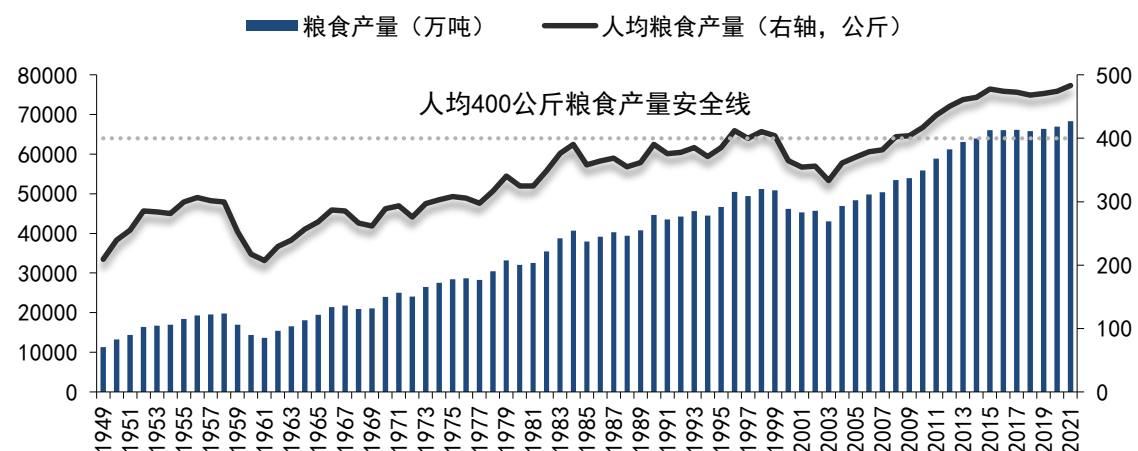
➢ 责：全面落实粮食安全党政同责，主产区、主销区、产销平衡区各尽其责

2008年粮食危机、新冠疫情与俄乌冲突期间粮食出口禁令国家数量



资料来源：IFPRI Food and Fertilizer Export Restrictions Tracker，中信证券研究部

我国人均粮食产量已达483公斤



资料来源：Wind，中信证券研究部

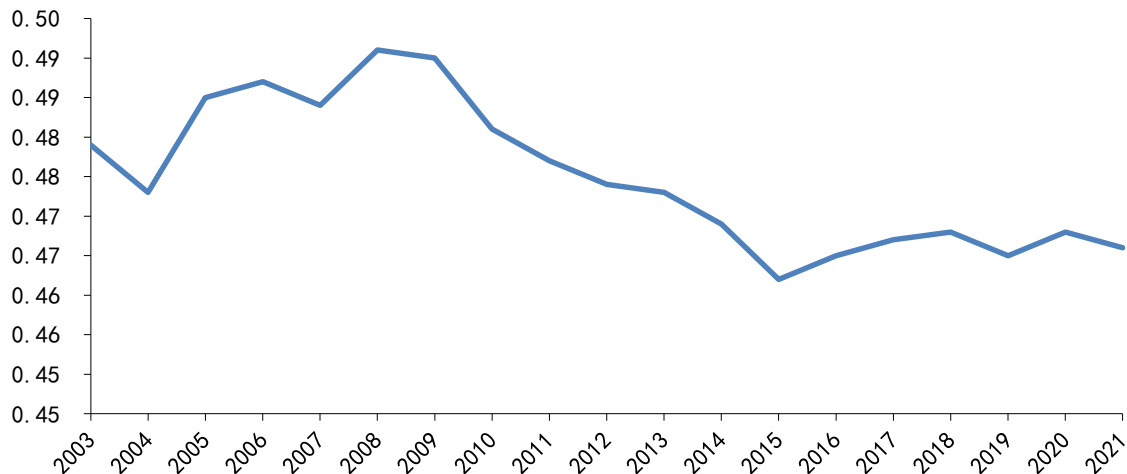
CONTENTS

目录

1. 2023年经济增长仍有底线，预计政策将迎难而上
2. 二十大报告：中国式现代化稳步推进
3. 高质量发展是基调，强化自主可控
4. 资本红绿灯，民生领域是关键
5. 以“新安全格局”保障“新发展格局”
6. 推进共同富裕，增进民生福祉

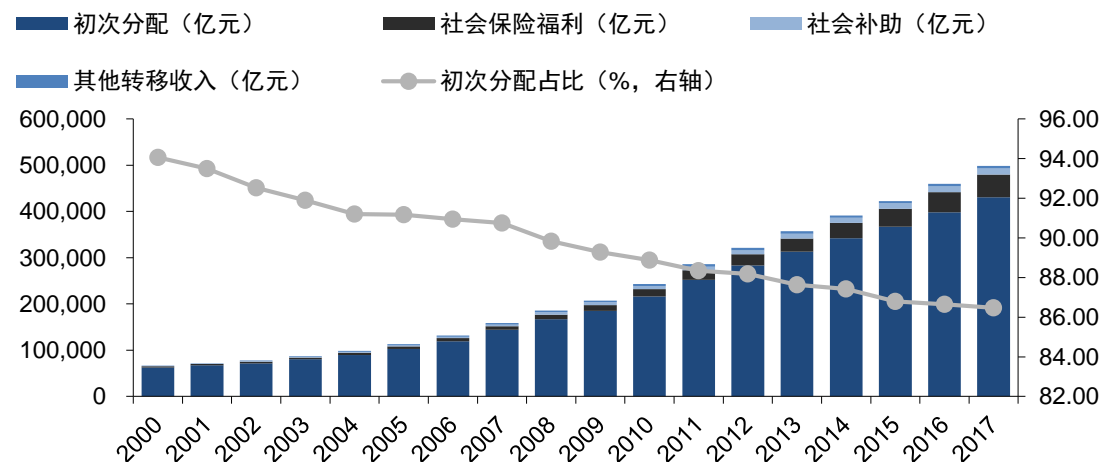
- 二十大报告指出，中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化，共同富裕是中国特色社会主义的本质要求
 - 共同富裕不是劫富济贫，不是放弃经济增长，而是可支配收入的持续提升，是中等收入群体规模的持续扩大
- 扎实推进共同富裕将成为未来5-10年社会民生改革的核心思路，预计《促进共同富裕行动纲要》将在后续发布
- 实现共同富裕有两类核心抓手：一是优化收入分配结构，二是降低刚需生活成本
- 优化收入分配结构，目标是形成中间大、两头小的橄榄型分配结构
 - 目前我国中等收入群体规模超过4亿人，要实现橄榄型分配结构，中等收入群体规模需超过8亿人
 - 收入分配包括初次分配、二次分配、三次分配。其中初次分配是主体，占比超过85%

从基尼系数来看，2015年后收入不均衡现象有所反弹



资料来源：Wind，中信证券研究部

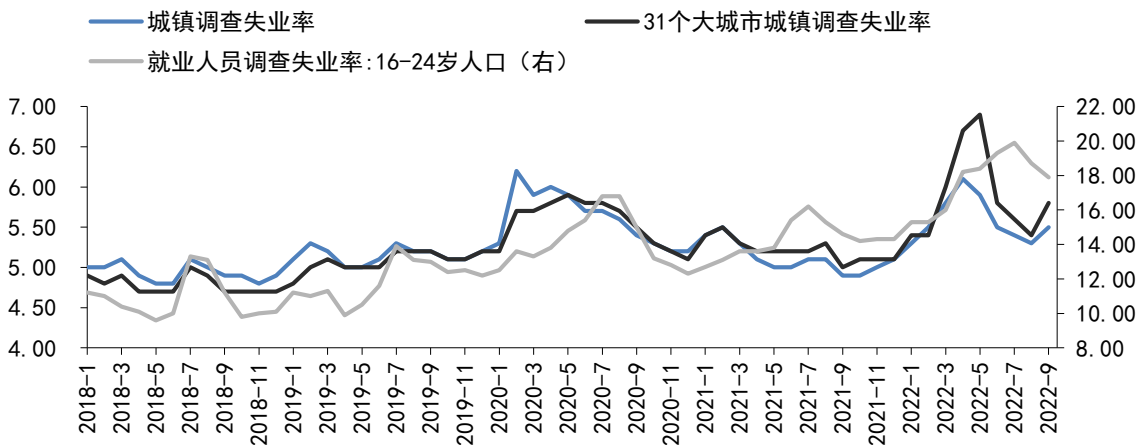
中国居民收入分配结构



资料来源：国家统计局《中国统计年鉴》，中信证券研究部

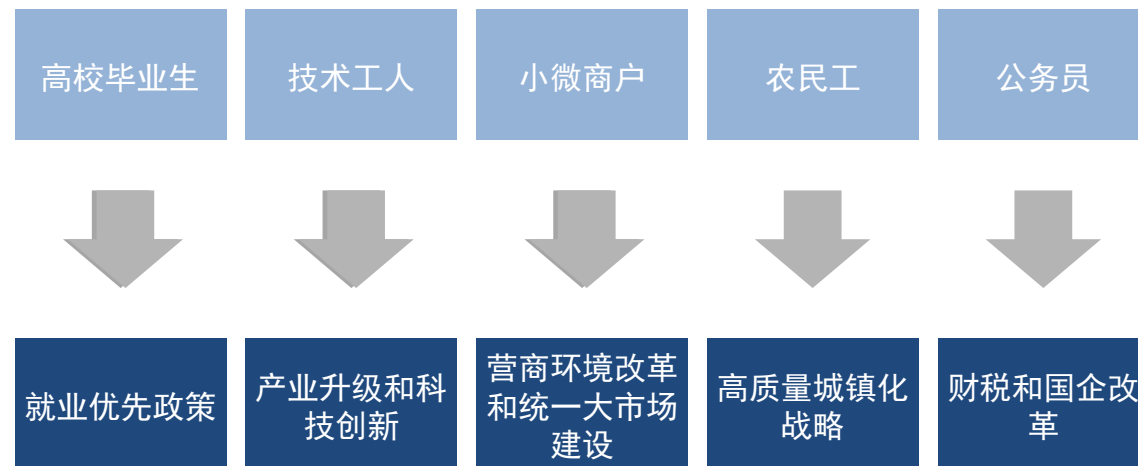
- 初次分配是基于劳动、土地、技术、资本等生产要素进行的分配。劳动是最为普遍的生产要素，因此优化初次分配与推动高质量就业有高度的一致性
 - 初次分配的核心，并非简单提高最高工资标准，而是提高就业匹配度并提升劳动技能来带动增收，因此对制造业的用工成本相对可控
- 预计政策层将更加关注重点人群精准施策，推动以下五类中低收入人群迈入中等收入行列
 - 高校毕业生、技术工人群体、小微商户、农民工、公务员等

受疫情影响，失业率中枢系统性抬升（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

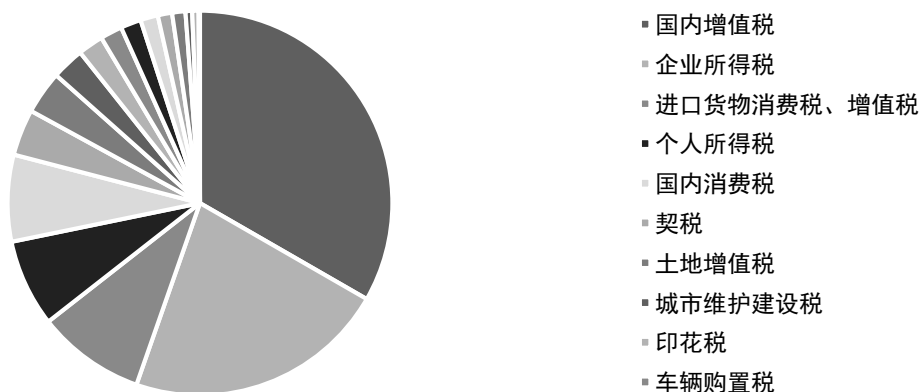
提升重点人群的就业质量与收入水平



资料来源：中信证券研究部绘制

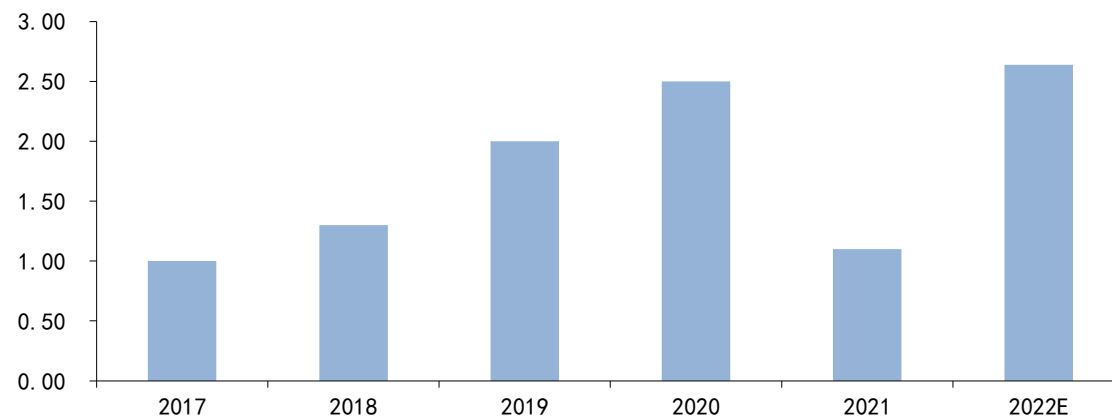
- 二次分配的核心是各类税收制度的完善，实现调节过高收入的目标
- 财政部部长刘昆在《党的二十大报告辅导读本》中撰文提到，要健全以所得税和财产税为主体的直接税体系
- 房产税：二十大报告提出，要规范财富积累机制，各类财产性税收是长期方向
 - 房产税：推动节奏需视宏观压力与地产风险而定
 - 遗产税与资本利得税：在税收法定的要求下，新税种的立法通常需要五到十年时间，短期不具备激进推动的可行性
- 消费税：稳妥推进消费环节税收调节力度，研究扩大消费税征收范围
- 其他企业相关税收：预计税制总体平稳，受财政压力影响大力度的减税降费空间有限，但加重税负的可能性也很低

我国间接税占比相对较高，财产性税收体系不完善（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

近年来我国的新增减税降费规模（万亿元）



资料来源：财政部，中信证券研究部预测

教育

城乡一体化和职业教育

- 在城镇地区加快学校扩容增位
- 加强乡村教师队伍建设和基础设施建设
- 深化产教融合、校企合作
- 建设一批高水平职业技术学院

医疗

健康中国

- “三医联动”改革思路贯彻，包括加快建设分级诊疗体系，扩大医疗服务资源供给
- 继续推进药品和耗材集中带量采购改革
- 坚持中西医并重，大力发展中医药事业

人口服务体系

以“一老一小”为重点完善人口服务体系

- 推动实现适度生育水平，减轻家庭生育、养育、教育负担
- 发展普惠托育体系
- 构建居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系

社保制度

完善社保制度

- 继续提高城乡基本养老金水平
- 完善划转国有资本充实社保基金制度
- 提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险
- 完善兜底救助体系

公共服务数字化

数字政府和智慧城市

- 数据库建设，升级完善基础信息资源库和建设经济治理基础数据库
- 围绕党的工作、依法治国、经济治理、市场监管等方面进行信息化、智能化建设

全年重点政策节奏展望

| 分项指标 | 单位/说明 | 2022Q2A | 2022Q3A | 2022Q4E | 2023Q1E | 2023Q2E | 2023Q3E | 2023Q4E | 2022年E | 2023年E |
|--------|-------|-----------------|-------------------|--------------|---------------------------------|------------|--------------------|---------|--------------------|-------------------------|
| 国内货币政策 | 定调与操作 | 降准25bps | 降息10bps | 降准25bps | | | 降息10bps | 降准50bps | 累计降息20bps, 降准50bps | 累计降息10bps, 降准50bps |
| 国内财政政策 | 规模与看点 | | | | 上调赤字率, 提高地方专项债限额, 再安排政策性开发性金融工具 | | | | | |
| | 重要会议 | | | | 二十届中央委员会第二次全体会议 | | | | | |
| | 产业政策 | | | | 资本红绿灯相关文件 | | 产业链自主可控、新型举国体制不断推进 | | | |
| 结构性政策 | 金融政策 | | | | 中概股审议工作完成 | 全国金融工作会议召开 | | | | |
| | 财税改革 | | | | 全面注册制改革征求意见 | | | | | |
| | 能源安全 | 欧盟发布REPowerEU计划 | 欧盟《应对能源高价的紧急干预方案》 | 第三批风光大基地启动申报 | 欧洲部分Fit for 55提案完成立法正式施行 | | | | | 风电备案制改革逐步落地且容量电价向更多省市推广 |
| | 社会民生 | | | | 新一轮医保谈判落地 | 共同富裕行动纲要发布 | | | | |
| | 国际环境 | 俄乌冲突扩散升级 | 欧洲能源危机发酵 | 美国中期选举 | 美国《台湾政策法案》讨论与投票 | | | | | |

资料来源：中国政府网，新华网等，中信证券研究部预测（2022Q4一列开始至最后一列）

感谢您的信任与支持！

THANK YOU

杨帆（政策研究首席分析师）

执业证书编号：S1010515100001

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上 |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上 |

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd.豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@cls.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2022版权所有。保留一切权利。