



► 內需推動中國經濟增長，將會是2023年的重要話題。

中央經濟工作會議在12月15日及16日於北京召開，分析研究2023年經濟工作。從主要内容看，會議延續了12月6日中央政治局會議基調，也提出了一些新的舉措。2023年是新一屆領導班子的「元年」，也是全面貫徹二十大精神的第一年。本次中央經濟工作會議傳達的精神不僅是明年經濟工作的重要綱領，更是對未來五年經濟工作的戰略性規劃。

# 擴大內需政策有望加碼

斌眼觀市 朱 斌

華福證券  
首席策略分析師

本次經濟會議有如下九大看點：

## 一、總體基調：穩中求進政策積極

本次會議依舊強調了「穩中求進」的工作總基調，但同時也強調了「堅持發展是黨執政興國的第一要務」。關於明年經濟工作部署中，「穩增長、穩就業、穩物價」再次被反覆強調。可以預計，在深入推進供給側結構性改革、推動高質量發展的同時，中央將以更大的力度推動實現穩增長、穩就業、穩物價，保證「穩」與「進」的政策推進力度。

同時，此次會議也提出「從改善社會心理預期、提振發展信心入手，綱舉目張做好工作」，反映出一定的政策推動信心指引，並增加了「加大宏觀政策調控力度」的提法，在外需轉弱、內需不足的情況下，明年宏觀政策有望進一步出台激勵措施。總結來說，會議整體對2023的政策定調上顯得積極。

## 二、財政政策：加力提效

財政政策方面，相較於去年「提升效能，注重精準、可持續」的要求，今年的會議對財政政策的指引變為「加力提效」。預計明年財政支出力度或將更大，赤字規模和專項債仍會保持一定強度以拉動總需求，未來財政政策會從投資逐步轉向以投資和消費並重。並且，本次會議強調了要加大中央對地方轉移支付力度，推動財力下沉，說明未來的財政政策施政也會更加靈活。

同時，會議強調「在保持必要的財政支出強度，在有效支持高質量發展中保障財政可持續和地方政府債務風險可控」，說明財政政策始終要守牢不發生系統性風險的底線，重點做好地方政府債務風險防範化解工作。

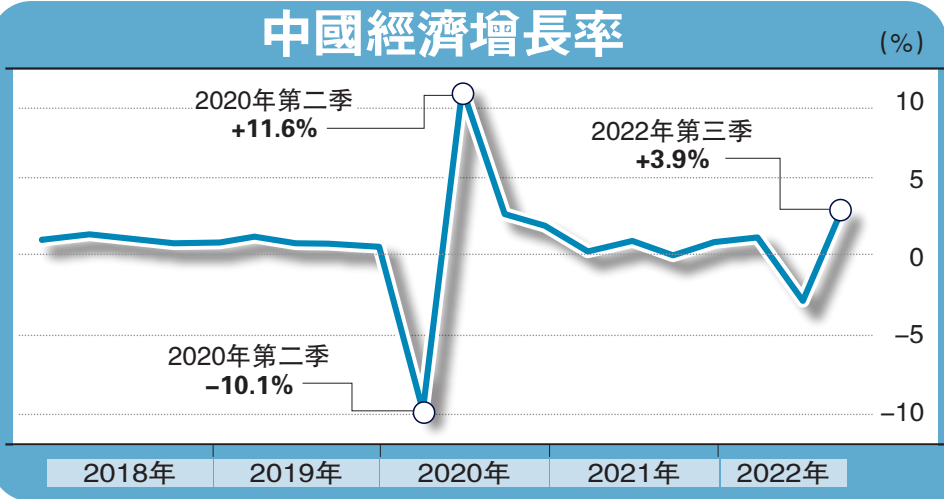
## 三、貨幣政策：精準有力

貨幣政策方面，更強調要「精準有力」（去年是「靈活適度」），「精準」說明未來會更多的結構化貨幣政策出台，「有力」則是政策托底信心的反映。當下，實體經濟的主要問題是有效需求不足，科創金融和綠色發展等等仍然是明年政策的主要支持方向，預計未來貨幣政策和金融監管政策會陸續出台相關政策指引，引導金融機構在具體板塊的融資支持。

## 四、產業政策：發展和安全並舉

本次會議要求，產業政策要發展和安全並舉，明確「狠抓傳統產業改造升級和戰略性新興產業培育壯大」。同時會議強調明年經濟工作要「加快建設現代化產業體系」：「推動『科技—產業—金融』良性循環。」「圍繞製造業重點產業鏈，找準關鍵核心技術和零部件薄弱環節，集中優質資源合力攻關，保證產業體系自主可控和安全可靠，確保國民經濟循環暢通」等。

中國經濟發展已由高速增長階段轉向高質量發展階段，但產業中效率低下等問題依舊嚴重，必須加快建設現代化產業體系。建設現代化產業體系需要優化產業政策，當前金融、科技、產業的脫節問題仍然存在，現階段要以產業為牽引增強金融主動供給，圍繞關鍵技術



領域開展科技項目攻關，推進金融、科技、產業深度融合、良性循環。同時會議延續「二十大」對安全重要性的表述，強調發展產業鏈、供應鏈的必要性刻不容緩，預計明年產業升級也會是政策部署的重點內容。

## 五、擴大內需 恢復和擴大消費

會議提出，「要更好統籌供給側結構性改革和擴大內需，通過高質量供給創造有效需求，支持以多種方式和渠道擴大內需。」以及「着力擴大國內需求，要把恢復和擴大消費擺在優先位置。增強消費能力，改善消費條件，創新消費場景。多渠道增加城鄉居民收入，支持住房改善、新能源汽車、養老服務等消費。」

目前，中國經濟基本方面面臨着預期偏弱和信心低迷的壓力，其原因主要是疫情反覆擾動、地產因局不斷、消費投資意願不強等。在中央政治局會議提出「大力提振市場信心」後，本次會議依舊用詞積極，這意味着，明年的工作將要從戰略全局出發，從改善社會心理預期、提振發展信心入手。預計擴大內需將是2023年經濟戰略主基調。明年擴大內需政策還將加碼，例如出台相應的消費補貼政策，擴大政府投資、提高財政支出拉動效果，改善投資環境、鼓勵民間投資等等。

## 六、六個「更好統籌」抓經濟質量

本次中央經濟工作會議提出了六個「更好統籌」，作為未來五年的政策指導綱領：要更好統籌疫情防控 and 經濟社會發展，要更好統籌經濟質的有效提升和量的合理增長，要更好統籌供給側結構性改革和擴大內需，要更好統籌經濟政策和其他政策，要更好統籌國內循環和國際循環，要更好統籌當前和長遠。

本次經濟會議，將經濟發展的「質」與「量」放在一起，更顯示出高層對經濟的全方面狠抓的決心。會議部署繼續將「質」放在「量」前面，而且「質」的要求是「有效」提升，也意味着抓經濟質量是未來的主要方向。在未來經濟轉型過程中，要堅持擴大內需這個戰略基點，同時兼顧供給側改革，統籌好經濟政策和其他政策、內循環和國際循環、當前和長遠的關係，最終形成供給需求互相促進的良性循環。

## 七、提高國企核心競爭力 鼓勵民企壯大

本次會議提出，「要深化國資國企改革，提高國企核心競爭力。完善中國特色國企企業現代公司治理，真正按市場化機制運營。」

未來，核心競爭力將成為衡量國資國企改革成效的新標準。隨着二十大提出了「持續深化國企改革」，「加快國

有經濟布局優化和結構調整」等說法。預計下一步，企業制度改革會提上議程，同時對國企核心競爭力的評判標準進行拆分，並針對國企「大而不優」做出針對性的政策部署。

此次會議還提出，要從制度和法律上把對國企企公平等對待的要求落下來，從政策和輿論上鼓勵支持民營經濟和民營企業發展壯大。民營企業是中國實體經濟的重要組成，在擴大就業、改善民生、承擔社會責任等方面亦發揮着不可替代的作用。破解民企實際發展中面臨的市場准入、融資困難，以及制度制約等，是國家發展民企的主要思路。

## 八、房地產：戰略收縮戰術擴張

本次會議依舊強調「房住不炒」的定位，並着力推動房地產業向新發展模式平穩過渡。「有效防範化解重大經濟金融風險」，「保交樓、保民生、保穩定」等各項工作之後，會議提出需滿足地產行業「合理融資需求」以改善房產企業資產負債表的情況。

一直以來，地產板塊都是國家經濟發展的重要組成部分，近期國家頻頻出台房地產幫扶措施。信貸、債券和股權三箭齊發，托底意向非常明顯。而為了達到未來5%左右的長期增長目標，在經濟疲軟時刻，房地產就成了一個繞不開的話題，減速降溫的大背景下，偶爾也需要略微加一點油門。

預計2023年政策面在需求端還有較大施政空間，例如放寬購房條件、降低首付成數、下調居民房貸利率等，5年期LPR可能進一步下調。未來政策的重點是引導房地產行業盡快實現「軟着陸」，在房住不炒的大原則下，盡快完成產業鏈的改革，帶動商品房銷量、房地產投資以及土地市場先後企穩回暖。相信未來的地產行業，會是一個「高質量，低槓桿，為民生」的行業。

## 九、平台公司：先規範後發展

本次會議，針對平台公司的發展上，在「常態化監管」後，又提出「支持平台企業在引領發展、創造就業、國際競爭中大顯身手。」同時提出，「抓住全球產業結構和布局調整過程中孕育的新機遇，勇於開闢新領域、決勝新賽道」的戰略布局，故此認為，未來將針對平台公司的政策態度已然從最初的「管制」轉變「引導」。

整體而言，本次會議內容預示着2023年依靠內需的經濟增長將被放到更加重要的位置。當前不論是疫情管控措施轉變，還是房地產「紓困」，以及平台經濟的規範發展，目的都是為了更好地促進經濟修復。預計2023年的資本市場有望隨着經濟復甦而迎來更加積極的走勢。

# 美匯與息口明年初料見頂

世經明察 張 明

中國社會科學院  
金融研究所所長

2020年，受新冠疫情爆發影響，全球GDP（生產總值）增速由2019年的2.8%下降至-3.1%。2021年，受低基數以及疫情後經濟復甦的共同影響，全球GDP增速反彈至6%。2022年，受主要發達經濟體收縮貨幣政策，以及新興市場大國增速疲弱影響，全球GDP增速顯著下行。根據國際貨幣基金組織（IMF）在2022年10月的預測，2022年與2023年全球GDP增速分別為3.2%與2.7%。其中，發達經濟體GDP增速將由2022年的2.4%銳減至2023年的1.1%，新興市場與發展中經濟體GDP增速在2022年與2023年均維持在3.7%。

主要發達經濟體在新冠疫情爆發後均實施極其寬鬆的財政貨幣政策。在2022年，無論是財政政策還是貨幣政策均在正常化，而貨幣政策的正常化尤其令人關注。自2022年3月至今，美聯儲已經連續7次加息，累計加息幅度高達4.25厘。同期內，歐洲央行也連續3次加息，累計加息2厘。美聯儲如此快速的加息幅度是自1980年代「沃爾克衝擊」以來最陡峭的。

換言之，發達經濟體的宏觀政策正常化尤其是貨幣政策收縮，將顯著影響這些經濟體在2023年的經濟增長。相比之下，歐元區與英國還正在遭受俄烏衝突引發的能源價格上漲的衝擊。因此，2023年，歐元區與英國經濟下行的幅度會顯著超過美國。相比之下，宏觀政策基本維持平穩的日本經濟增速基本上波瀾不驚。例如，根據IMF在2022年10月的預測，從2022年到2023年，美國GDP增速將由1.6%下降至1%，歐元區將由3.1%銳減至0.5%，英國將由3.6%銳減至0.3%，日本將由1.7%微降至1.6%。筆者認為，不能排除歐元區與英國經濟在2023年陷入負增長的可能性。

新興市場經濟體的增長前景各不相同。首先，中國、印度與東盟經濟增速相對較為樂觀，根據IMF的最新預測，上述三個經濟體2023年的經濟增速分別為4.4%、6.1%與4.9%。相比之下，中國經濟增速將在2023年上升，而印度與東盟經濟增速將在2023年下降。



▲ 美匯指數頂部有機會出現在2023年1季度或2季度。

其次，受大宗商品價格大幅上漲推動，商品出口國在2022年增速強勁，而隨着大宗商品價格趨穩甚至回落，這些經濟體在2023年也將面臨增速回落的局面。根據IMF的最新預測，拉美與加勒比國家經濟增速將由2022年的3.5%回落至2023年的1.7%，而中東和中亞國家經濟增速將由2022年的5.0%回落至2023年的3.6%。

再次，深陷俄烏衝突的俄羅斯將繼續面臨經濟衰退的局面。根據IMF的最新預測，俄羅斯經濟增速在2022年與2023年分別為-3.4%與-2.3%。

在2022年，全球GDP增速已經低於全球通貨膨脹率。預計在2023年乃至之後2年至3年，滯脹的格局將會維持。全球經濟增速可能在3%上下波動，而全球通貨膨脹率可能在5%上下波動。滯脹格局的持續，無論對宏觀政策制定者還是金融市場投資者而言都是一種挑戰。

2022年，全球金融市場非常動盪，根源在於美國長期利率快速攀升以及美元指數的快速升值。美國10年期國債收益率一度達到4.25%，美匯指數一度逼近115。無風險利率的快速上升同時打壓了風險資產與避險資產。預期在2022年下半年看到了全球股市、債市、大宗商品、黃金的價格下跌。美匯指數的強勢意味着大多數貨幣兌美元匯率顯著下跌。其中歐元、日圓、英鎊兌美元匯率更是跌至20多年來的新低。

對2023年全球金融市場走勢的判斷，核心取決於對美國長期利率走勢的判斷。而對美國長期利率走勢的判斷，核心又取決於對美國通貨膨脹率的判斷。筆者認為，儘管美國CPI（消費物價指數）同比增速已經在2022年6月達到9%的峰值，但考慮到勞動力市場的工資壓力、服務品質、價格普遍持續上漲、房價依然處於高位等方面，美國通貨膨脹率在一段時期內仍將在高位盤整，譬如未來半年內持續高於4%至5%。基於上述對美國通脹率走勢的預測，筆者認為，儘管美聯儲將會降低每次加息的幅度，但本輪美聯儲加息周期可能維持至2023年第二季度。等聯邦基金利率達到頂峰（可能在5-5.5厘）後，美聯儲會在一段時期內將利率保持在該水平，直至通脹率明顯回落。

依上述所見，筆者預測是美國長期利率與美匯指數的頂部，都可能出現在2023年1季度或2季度。本輪美國10年期國債收益率的頂部很難超過4.5%，美匯指數的頂部可能就在115至118左右。在2023年下半年，隨着美國長期利率與美元指數掉頭向下，全球風險資產與無風險資產價格均可能迎來一波反彈。

儘管最近全球股市、債市與大宗商品價格已經在反彈，但筆者認為，這波反彈的基礎並不牢固。一旦2022年11月或12月美國通脹率下行不及預期，短期內美國長期利率與美匯指數仍可能再度反彈。換言之，未來半年內很多金融指標都會呈現雙邊波動態勢，而難以形成單邊趨勢。

# 港樓市出現三大復甦信號

樓市強心針 廖偉強

利嘉閣地產總裁

2022年僅餘10天左右，回看這一年，地產代理行的生意可謂陷入泥沼之中，虧損數字之巨大更可說是史無前例。事實上，在今年極度低迷的市道下，不只是地產業，其他行業亦同樣受挫，不論老闆或打工仔的生計都大受影響。

不少人被這經濟低谷拖垮了信心，負面心態不斷發酵，思考變得單向，同時亦遮蔽了眼前的真實境況。於是往往很容易留意不到復甦的信號，甚或是「視而不見」，未能好好把握住。

筆者從近期觀察所得，市場確實出現了3個強烈的信號，第一個就是股票市場的復甦。11月份恒生指數累漲3910點，飆升逾26%，為24年來最大的單月升幅。股票市場的反彈，反映投資者的信心逐漸恢復。股市的反應永遠都是最具前瞻性的，因為這個市場集合了大量的投資者對未來經濟

及樓市的看法，積極投入推升了股市，真正代表投下信心一票，相信未來市場會有明顯好轉。

其次，美國聯儲局主席鮑威爾的講話由「鷹」轉為「鴿」，正是近期釋出的第二個信號。鮑威爾暗示會放緩加息幅度，而12月中最新一次加息幅度亦降至0.5厘，這不但令市場振奮，同時亦令香港的置業者得以喘息，不用擔心供樓利息無止境地大幅調高。

第三個信號則是內地優化防疫措施，包括無症狀及輕症患者可居家隔離，而進出一般場所亦毋須掃碼，同時間，非高風險區不得限制人員流動，不得停工、停產、停業。這些措施不但令大家對內地經濟有憧憬，更相信隨着內地及香港的防疫標準愈行漸近，通關的日子亦已近。

須知道這些信號對樓市的復甦甚具指標性；現今信息科技發達，當重大的利好消息接連出現，很快就會牽動置業者的神經，在衡量過目前樓價的風險已大為減低後，積聚已久的購買力絕對有可能「井噴式」爆發，市況也可望逐步回升。