



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 3 期总第 1038 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 1 月 13 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
2022 年 12 月 CPI 同比上涨 1.8%	2
2023 年小规模纳税人可减免增值税	2
经合组织地区 2022 年 11 月通胀率降至 10.3%	2
美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%	2
货币市场	2
2022 年 12 月 M2 同比增长 11.8%	2
监管动态	3
银保监会发布《银行保险监管统计管理办法》	3
央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会	3
金融行业	3
国开行 2022 年发放基础设施中长期贷款 1.4 万亿	3
热门企业	4
台积电第四季度营收同比增 42.8%	4
中化新能源公司落户雄安新区	4
地方创新	4
深圳：加快建设国际财富管理中心	4
浙江：开启“千项万亿”工程	5
深度分析	5
从全球经济走势看中国的风险与机遇	5

宏观经济

2022 年 12 月 CPI 同比上涨 1.8%

1 月 12 日,国家统计局发布数据显示,2022 年 12 月全国 CPI(居民消费价格指数)同比上涨 1.8%,环比持平;PPI(工业生产者出厂价格指数)同比下降 0.7%,环比下降 0.5%。2022 全年,全国 CPI 比上年上涨 2.0%,物价整体保持温和可控。PPI 比上年上涨 4.1%。

2023 年小规模纳税人可减免增值税

1 月 9 日,财政部和国家税务总局发布《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》明确,自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日,对月销售额 10 万元以下(含本数)的增值税小规模纳税人,免征增值税。同时,增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入,减按 1%征收率征收增值税;适用 3%预征率的预缴增值税项目,减按 1%预征率预缴增值税。另外,允许生产性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 5%抵减应纳税额,生活性服务业纳税人加计 10%抵减应纳税额。

经合组织地区 2022 年 11 月通胀率降至 10.3%

当地时间 1 月 10 日,总部位于法国巴黎的经济合作与发展组织(OECD)发布报告称,2022 年 11 月,经合组织地区通胀率下降至 10.3%。在 38 个经合组织国家中,有 25 个国家在 10 月至 11 月期间通胀水平同比下降。但智利、芬兰、匈牙利、斯洛伐克、捷克和瑞典的通膨率有所上升。另外,爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛和土耳其在这一时间段内通胀率最高,均超过 20%。

美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%

1 月 12 日,美国劳工部数据显示,美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%,符合市场预期,涨幅创 2021 年 10 月以来最小;环比则下降 0.1%,为两年半来首次环比下降。2022 年 12 月核心 CPI 同比上涨 5.7%,创 2021 年 12 月以来最低水平。具体来看,2022 年 12 月汽油价格环比猛跌 9.4%,是当月消费者价格指数下降的主要原因。同时公布的上周初请失业金人数录得 20.5 万,低于预期的 21.5 万,显示劳动力市场依然强劲。

货币市场

2022 年 12 月 M2 同比增长 11.8%

1 月 10 日,央行发布 2022 年金融统计数据报告。12 月末,广义货币(M2)余额 266.43 万亿元,同比增长 11.8%,增速比上月末低 0.6 个百分点,比上年同期高 2.8 个百分点;

狭义货币(M1)余额 67.17 万亿元,同比增长 3.7%,增速比上月末低 0.9 个百分点,比上年同期高 0.2 个百分点;流通中货币(M0)余额 10.47 万亿元,同比增长 15.3%。全年净投放现金 1.39 万亿元。全年人民币贷款增加 21.31 万亿元,外币贷款减少 1779 亿美元,全年人民币存款增加 26.26 万亿元,外币存款减少 1430 亿美元。另外,自 2022 年 12 月起,“流通中货币(M0)”含流通中数字人民币。12 月末流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。修订后,2022 年各月末 M1、M2 增速无明显变化。

监管动态

央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会

1 月 10 日,中国人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。会议指出,各主要银行要合理把握信贷投放节奏,适度靠前发力,进一步优化信贷结构,精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要加强跟踪监测,及时跟进政策性开发性金融工具配套融资,延续发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力,力争形成更多实物工作量。要继续用好碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款、科技创新再贷款、交通物流专项再贷款等结构性货币政策工具,不断完善对重点领域和薄弱环节的常态化支持机制。用好普惠小微贷款支持工具等优惠政策,加力支持小微市场主体恢复发展。当前还要全力支持重点医疗物资生产保供企业的合理资金需求。

银保监会发布《银行保险监管统计管理办法》

1 月 9 日,银保监会发布《银行保险监管统计管理办法》,首次提出明确银保监会统计部门对监管统计工作实行归口管理,同时明确银行保险机构法定代表人或主要负责人对监管统计数据质量承担最终责任。另外,《办法》对数据管理提出更高要求,在保障监管统计数据安全方面保持与上位法同步衔接;对接数据治理要求,明确要求银行保险机构应将本单位监管统计工作纳入数据治理;重视数据价值实现,明确提出监管统计数据应用相关要求,引导银行保险机构充分运用数据分析手段,开展数据分析和挖掘应用,充分发挥监管统计资料价值。

金融行业

国开行 2022 年发放基础设施中长期贷款 1.4 万亿

1 月 9 日,国家开发银行网站发布消息,2022 年,国家开发银行全年发放基础设施中长期贷款超过 1.4 万亿元,全部投向网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施、国家安全基础设施等五大重点领域,有力支持了白鹤滩水电站、川藏铁路、滇中引水工程、广东海上风电基地等一批重大项目。截至 2022 年底,国家开发银行基础设施领域 15 年以上长期贷款占比 76%。同时,通过牵头组建银团、发行专题债券等多种方式,引导商业银行和社会资本向基础设施领域投入更多、

更长期限资金。

热门企业

台积电第四季度营收同比增 42.8%

1 月 12 日,台积电公布 2022 年第四季财务报告,第四季度营收为 6255.32 亿新台币,同比增 42.8%,两年来首次低于预期;净利润为 2959.04 亿新台币,同比增 78%。与前一季相较,2022 年第四季营收增加了 2.0%,税后纯益则增加了 5.4%。其中,5 纳米制程出货占公司 2022 年第四季晶圆销售金额的 32%;7 纳米制程出货占全季晶圆销售金额的 22%。总体而言,先进制程(包含 7 纳米及更先进制程)的营收达到全季晶圆销售金额的 54%。此外,台积电准备在 2025 年量产 2NM 芯片。

中化新能源公司落户雄安新区

近日,中国中化旗下中化新能源有限公司在雄安新区正式注册成立,成为中国中化首家落户雄安新区的新能源专业公司。中化新能源公司由中化能源出资、中化石油销售负责初期孵化。中化石油销售结合自身资源布局和业态属性,确定换电、充电、氢能、光伏四个新能源业务试点方向。此次中化新能源公司立足雄安新区,将先行先试新能源汽车充换电业务,同时聚焦氢能应用及加油站、油库场景的分布式光伏技术改造等,并持续开展上下游产业链探索与合作。据悉,中国中化下一步将推动各类资源要素向雄安新区聚集,推进人才链、产业链、资金链在雄安新区深度融合。

地方创新

深圳:加快建设国际财富管理中心

1 月 9 日,深圳市地方金融监督管理局在其官网发布《关于加快建设深圳国际财富管理中心的意见》。《意见》显示,深圳将着力打造要素集聚、业态齐备、开放融合的现代化财富管理生态圈,财富管理行业规模、创新能力、开放水平、影响力竞争力达到国际领先水平。同时,《意见》指出,截至到 2025 年,银行、证券、保险、基金、信托等财富管理总规模达 30 万亿元以上,吸引培育具有较强影响力的财富管理机构不少于 100 家,注册的合格境外有限合伙人(QFLP)、合格境内投资者境外投资(QDIE)、外商独资私募证券投资机构(WFOE PFM)试点机构不少于 300 家。此外,《意见》还提到,下一步,深圳各区也将出台支持国际财富管理中心建设的相关配套政策,与该《意见》协调配合、共同发力,共同营造更加优质的财富管理生态环境。

浙江:开启“千项万亿”工程

近日,浙江省政府办公厅印发《浙江省扩大有效投资“千项万亿”工程实施方案(2023—2027年)》。围绕先进制造业基地、科技创新强基、交通强省、清洁能源保供、水网提升安澜、城镇有机更新、农业农村优先、文化旅游融合、民生设施等九大领域,每年滚动谋划推进省重大项目1000个以上,每年完成投资1万亿元以上,为全省推进“两个先行”提供强劲支撑。其中提到,聚焦“415X”先进制造业集群建设,推进先进制造业与现代服务业深度融合,实施省重大项目212个,5年计划投资16672亿元。打造具有全球影响力的科创高地和创新策源地,加快构建“315”创新体系,实施省重大项目62个,5年计划投资2221亿元。加快构建现代化综合交通体系,实施省重大项目291个,5年计划投资20821亿元。到2027年,浙江省高速铁路运营总里程达到3000公里,轨道交通总里程达到1750公里,高速公路总里程达到6200公里,千吨级航道达到1000公里。其中还提到,统筹推进能源绿色低碳发展和保供稳价三年行动,优化能源结构,保障能源安全,实施省重大项目87个,5年计划投资6206亿元。构建“三纵八横十枢”的浙江水网总体格局,实施省重大项目161个,5年计划投资3129亿元。提升城镇设施韧性可靠程度,实施省重大项目128个,5年计划投资9553亿元。促进文化旅游深度融合,推进公共文化服务优质均衡发展,实施省重大项目96个,5年计划投资1511亿元。扎实推进公共服务“七优享”,打造“15分钟公共服务圈”,实施省重大项目135个,5年计划投资4158亿元。

深度分析

从全球经济走势看中国的风险与机遇

文/李迅雷(中泰证券首席经济学家)

文章来源:新浪财经

全球经济为何疲弱

2023年欧美面临衰退和滞胀。全球经济走弱一方面是受疫情影响,另外一方面还是它固有的原因。毕竟全球从2019年就已经开始走弱,美国、日本、欧元区以及中国的制造业PMI指数都在往下走,总体是一个低增长、高震荡的时代。

我可能有些悲观,认为全球经济未来很长时间内都好不了。我在五年前甚至更早之前就是这样的观点,就像现实中一个人的衰老一样不可逆。从二战结束到现在为止的77年,经历了经济高速增长时代。

第一轮是美国引领全球经济增长,大概是1945年到70年代;

第二轮是日本引领全球经济增长,大概是在70年代中期到90年代;

第三轮是中国引领全球经济增长,90年代中国开始崛起,占全球份额大幅提升。2008年以后我国GDP对全球经济增长的贡献超过1/3,有时甚至达到50%,所以尽管中国是全球第二大经济体,但经济增量明显超过美国。

现在,中国经济下行之,还有谁在引领全球经济增长?答案是没有了。

也就是说,引领全球经济增长的这三大经济体都“老”了,都步入了深度老龄化社会。唯一年轻的是印度,印度的经济体量只有中国的1/5到1/6,虽然劳动力非常充裕,但印度的就业人口数量大概只有中国的一半多一点,说明印度人不在乎经济好坏,不在乎自己是否能够富起来,他们追求的是来世,所以无法引领今世的全球经济增长。

人衰老后会出现各种疾病,结构的老龄化很显著。人有循环系统,而比如消化系统、内分泌系统等老化会导致循环不畅,比如血管硬化,血管硬化后还能重新恢复到年轻时一样吗?医生说不可可能了。全球经济也是一样。

那为什么过去增长速度会这么快,不断地有活力?实际上还是通过科技进步或者

通过战争来实现的。

每一次工业革命都会带来经济的巨大发展。劳动生产率水平大幅提高,科技进步推动经济迈向新台阶。但现在全球处于经济增速非常缓慢的时候,所对应的科技进步也非常缓慢,表现为全要素劳动生产率水平的增速是下降的。

当经济发展到一定阶段,必然会产生摩擦。比如日本崛起后,美国开始打压日本,1985 年签署的广场协议逼迫日元大幅升值,日本竞争力出现下降,最终导致房地产泡沫破灭。中国在 30 年前的 GDP 占全球比重只有 2%,30 年以后的今天上升到 18.5%,但美国又要打压中国了。老二这个位置谁都不好坐。

这就意味着全球化进程的基本终结,那么接下来是逆全球化吗?不是。

接下来是一个区域化的过程,即美国重建朋友圈,并希望把中国剔除在外。这会导致全球的交易成本大幅上升,经济增速自然就放缓了。

我把全球经济进入低增长、高震荡时代归结为三大因素。

第一个因素是国与国之间的关系紧张。过去所谓中国提供廉价商品、俄罗斯提供廉价能源的好日子不会再有了;

第二个因素是人与人之间的关系紧张。一个建筑物的老化就因为它时间长了,要动结构的话会触动利益,触动利益比触动灵魂还难。每个国家都试图推进改革,但全世界没有成功的案例。最后往往选择战争,战争的结果就是推倒重来,当然代价过大。

从一战到二战间隔时间不到 20 年,二战结束到现在为止已经 77 年了,为什么没有战争?因为现代战争就是核战争,大家都承受不了。战争虽然避免了,但问题的隐患也留下了,这个世界需要新陈代谢,就像地球和生物界一样,不新陈代谢肯定会出问题。我们现在希望新陈代谢又代谢不了,这就出问题了。出问题可以通过改革来解决,但是改革又是要付出巨大的成本,因为现在的阶层结构都已经固化了,导致你想改革都没法改革。

除此之外,还有第三个因素是人与自然的关系紧张。过去这么长时间,我们一直不愿意跟新冠共处,我说我们只能选择跟病毒共处,为什么?我不是学医的,没有发言权,但是我知道对人类、对生物带来影响的病毒有 30 多万种,到目前为止人类只征服了两种,一个叫天花,一个叫牛瘟。也就是说,几乎 99.999% 的病毒是征服不了的,只能选择跟它共处。

人对自然界的破坏过大。在过去 77 年,人类的人口数量从 1945 年的 25 亿扩大到现在超过 80 亿,地球上 70% 的生物灭绝了。人的地盘大了,其他生物的地盘就小了。病毒原来寄宿在别的生物身上,那它现在就要寄宿在人的身上,这就是自然界的一种选择,谁叫你人口扩张那么快?这样一来就导致了人类的流动性受到影响,产业链、供应链都受到影响,我们还要为对付病毒进行巨额的财政支出,导致很多人的失业。这些问题都是辩证关系,都是双刃剑。

全球总财富的分化、收入的分化,这个难题难以解决。全球性的、长期的、持续的和平发展,意味着“赚钱游戏”一直可以玩下去。如果说游戏规则不变的话,游戏的最终结果就是财富集中到少数人手里。这个游戏已经玩了 77 年了,从 1945 年二战结束到现在为止没有根本性的中断。我们现在提出来的走共同富裕的道路,就是希望能够打破这样一种结构,但难度非常大。前面也讲了,全世界没有成功案例。

消费的主体是中低收入阶层,投资的主体是高收入阶层,如果中低收入阶层获得的社会可支配收入的份额很少,那么消费自然就不行,这就是我们现在的矛盾所在。法国经济学家托马斯·皮凯蒂(Thomas Piketty)的《21 世纪资本论》中也讲到这个问题的实质。

上述的全球问题,包含中国问题在内,其实都是长期问题。短期问题是美国 2023 年面临滞胀压力,经济增速会进一步下降;欧洲也面临经济衰退的压力,他们不仅面



临通胀压力、经济下行压力，还会面临债务风险。这些问题会不会在某个时候爆发出来，现在不好预判，但是拖的时间越长，从衰退演变到危机的风险也就越大，所以这是全球面临的短期问题。

相对来讲，美国还是具有自身的优势，它的经济没有特别大的长期压力。每个国家都有长期问题，但是美国通过不断在波动过程中进行调整，相对情况还好，它的问题主要是些短期问题。预期美联储 2023 年一季度可能还会加息两次，缩表可能还会继续。2023 年美国经济增长恶化的概率不大。

一方面，美元的国际地位对其经济的支持还是非常明显；

另一方面，美国在全球的资源调配能力还是比较强。

所以，美国的问题就是 2023 年的经济可能会进一步减弱，如果通胀下行速度比较慢，那它还会继续收缩，如此，经济的下行压力还会存在。

中国经济的问题

我觉得中国的长期压力在内需，短期压力在外需。最大的问题还是结构性问题，是经济增长模式的问题。

中国的最终消费，也就我们习惯所称“三驾马车”当中的消费，对 GDP 的贡献比重不仅低于发达国家，也显著低于发展中国家。中国特色的增长模式是投资拉动，但投资拉动的时间长了之后，会出现很多问题，还是三驾马车匀称比较好，不要一匹马拼命跑，后面两驾马车跑不动。这是一个长期问题，导致了收入差距扩大，导致消费的贡献率不高。

当下中国的难点在于长期累积的问题逐步显露。美国也有长期问题，但目前更多体现为短期问题，短期问题容易解决，长期问题不好解决，所谓冰冻三尺非一日之寒。我们 GDP 很大一部分是靠投资拉动，投资（资本形成）对 GDP 的贡献大约是全球平均水平的两倍。因为有高储蓄率、高投资率，GDP 增长就是快。但是投到后来还有什么项目好投？投资回报率越来越低，地方政府借了一堆大债，要付那么多的利息，但投的项目的回报率是多少？能不能还得起利息？这些都是问题。没有一种模式是可以一劳永逸的。我们现在提倡的就是要扩内需，促消费。

人口老龄化的加速也是一个大问题。中国目前 65 岁以上人口占总人口的比重已经超过 14% 了，达到深度老龄化。超过 20% 就叫超老龄化，日本已经 29% 了，是超超老龄化。中国到 2030 年就会步入超老龄化，德国从深度老龄化到超老龄化，用了 36 年时间，而中国估计只需要 9 年时间。

因此我们将面临需求显著下降的问题。我们从今年开始就步入到第二次婴儿潮的退潮阶段，这个退潮阶段会持续十年。第二次婴儿潮的出生人口非常多，占到中国总人口的 1/4，也就是 3.5 亿，这部分人在今后十年将陆续全部退休，那就意味着今后吃饭的人多了，干活人少了，国家财政支出会大幅上升。

有不少人讨论中国的潜在增速是 5% 还是 6%，我恐怕没那么乐观。好多人说中国未来经济的潜在增速还在 5% 以上，甚至 6%，我不知道是怎么计算出来的，现在要搞个 5% 都已经费尽吃奶的力气。

所谓的潜在增速就是在不需要政府刺激的情况下，经济结构合理下的增速。现在政府采取大规模的逆周期政策来刺激经济，估计 2022 年的 GDP 增速也就是 3% 左右，与年初提出的目标 5.5% 相差很大。

还有一个问题就是我们不能跟西方国家简单地比较。比如说中国现在的城市化率水平还很低，只有 63%，而西方国家都到 80% 以上了，甚至达到 90%，那么中国至少还有 15 年时间推进城镇化，所以房地产还是支柱产业，还有辉煌的未来。

这种思维的逻辑实际上是在用小学生的数学水平做应用题，我们至少要考虑到两个维度，除了城镇化的推进维度，还要考虑到年龄维度。

比如中国在 1990 年人均 GDP 比印度要低,但是经过 30 年发展,中国的人均 GDP 是印度的 5.5 倍,这可以称之为奇迹。但如果放到 70 年的时间来看,比如从 1950 年到 2020 年,这期间中国的经济增长是不是奇迹呢?不是奇迹。因为在这 70 年中,当年还在打仗的韩国的人均 GDP 远远超过中国。中国可以说是远远超过印度,但跟韩国比还是大相径庭。最近 30 年看是奇迹,拉长到 70 年就不是奇迹,因为我们在最初的 40 年折腾太多。

所以,我想表达的意思是我们要多几个维度看问题。例如现在广东的人口增速已经大幅下降,人口净流入量都不如浙江了。广东可是中国人口第一大省,是农民工数量最多的省份,那为什么现在人口流入量不如浙江了?因为大量的农民工已经离开广东回老家了,所以中国现在的以农业人口转移为特征的城市化已经结束,我们现在可能在经历一个大城市化的过程,更应该考虑的是结构性的机会,而不再是一个总量的向上趋势。

还有人说虽然我们的房地产不行了,但是我们可以来通过基建拉动继续保持经济的较快增长。根据我的计算结果,发现并不能。从 2017 年以后基建投资加房地产投资的规模占 GDP 的比重开始下行,这边再怎么去搞基建,那边房地产的投资规模缩减,也弥补不了这个缺口。我们对问题的认识一定要客观、理性,不是拍脑袋就觉得可以解决问题。

再说一些内循环和外循环的问题。全球经济在慢慢变差,我们 2019 年时已经发现外需不太行了。三年疫情期间,各个国家加大了财政支持力度,我们的出口强劲依托在他国政府的补贴基础上,现在补贴没了,不可能再期望人家来刺激国内经济,如果人家的经济下行,那我们的外需肯定不足。现在来看,2023 年的出口压力也比较大了,能够保持零增长左右就不错了。

现在 12 月份数据还没出来,我大致看了一下,2022 年 1-11 月固定资产投资增长是 5.3%,其中基建是 8.9%,房地产是-9.8%,制造业投资是 9.3%。2023 年固定资产投资增长估计略有回落,房地产的负增长幅度会减小,基建投资的增速也会有所下降,制造业投资的增速下降会更快一些。2022 年 1-11 月社会消费品零售总额是负增长,这里还没有剔除通胀因素,如果剔除通胀因素,负得更厉害。

2023 年如果疫情好转,希望有一个报复性反弹,但可能要在 2023 年二季度以后才能体现出来。

中央经济工作会议解读

最后来看怎么解读 12 月召开的中央经济工作会议。卖方分析师的解读已经非常充分,重心就是讲“三稳”。过去叫“六稳”,现在为什么变“三稳”了呢?因为要抓主要矛盾,核心是稳增长,稳就业,稳物价。

围绕这“三稳”的目标,需要采取什么手段?

第一个当然是扩内需。扩内需中既强调要扩消费,又强调要扩投资。中央经济工作会议更加明确要把恢复和扩大消费放在优先位。那怎么去扩内需呢?除了我们地方政府的逆周期政策之外,还需要咱们的民营企业使把劲,增强社会主义现代化建设的动力和活力。

还有一个提法叫“要激发全社会干事创业的活力,让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创”。这个提法还是第一次,说明要提高风险偏好,就是胆子大一点。

现在是经济不稳的非常时期,让大家坐稳是不现实的。原先经济稳的时候,大家坐在船上不要动,现在船在拼命摇晃,那大家要各司其职,该动的就要动起来。所以,“积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力”,双“力”就体现了紧迫性。至于前面的“积极的”“稳健的”前缀,都是需要始终坚持的职责。

每一次的中央经济工作会议,都会就重大理论和实践问题展开讨论。2021 年的中

央经济工作会议提出了五大理论和实践问题。第一是关于共同富裕；第二是关于资本特性；第三是“碳达峰、碳中和”；第四是保证能源粮食安全；第五是风险防范。前面两个问题，即共同富裕的路径，以及如何管好资本，这次没有再提了。这次的重点是什么？

这次有几段话，我觉得挺有意思。

第一，“把实践作为检验各项政策和工作成效的标准”。这对现在的疫情放开、一系列政策的放松、平台经济的鼓励就业、教育培训行业的规范发展以及如何壮大发展民营经济，都有一定的相关性。如何让预期转强，就是要敢于打破旧观念，大胆去干、去闯，只有超预期，才能让预期转强。

第二，非常强调要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。2021 年是防止资本无序扩张，反垄断，而这一次是强调法治化，重心转移较大。

第三，更进一步，要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落实下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。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。

方向和目标已经明确了。接下来是怎么去落实的过程。

前面讲了我们过去存在的诸多问题，包括长期积重难返的问题、结构问题、全球环境变差导致外需不足等问题，都需求积极去应对，同时要避免发生系统性风险。但最关键的在于扩内需能否实现。

从投资来看，房地产还是偏弱，这个没法改变，这一轮的房地产长周期的上行阶段已经结束，而且我国房地产的长周期上行时间比日本、美国都要长，从人口老龄化加速的进程来看，我们房地产上行阶段结束的时间要比日美都晚，即人口已经非常老龄化了，但是房地产还相对比较坚挺；一旦房价开始回落，可能持续时间也会比较长，靠投资拉动增长的模式压力会越来越大，于是更多要靠消费拉动。

但总体来看，扩内需难度很大。扩消费的核心在于居民收入能不能提高。这是一环扣一环，收入增速不行了，消费再要起来也很难，增加中低收入居民收入就需要结构重构，改结构就要动既得利益者的蛋糕，动蛋糕是很难的。

我们期待疫情早日好转，会有一波报复性消费反弹，可以让 2023 年的消费增速加快。我提的建议就是发消费券，如果能够发 1.5 万亿元消费券，大概可以拉动消费增长 10% 以上。因为消费的乘数效应要远远高于投资效应，如果投资 2 万亿，它的产出大概也就是 2.2 万亿左右，没什么乘数效应，而消费投下去 1 块钱，产出至少 3 块钱。

因此，我估计 2023 年财政政策会把财政赤字率提高到 3% 以上。这里讲的是一般预算赤字率，实际赤字率水平、广义赤字率水平会提得更多，因为要“加力提效”。经济下行压力越大，逆周期政策的力度也会越大，货币政策还会继续保持结构性，“精准有力”中的精准就要更加结构化。

财政政策跟货币政策的协调会进一步加强，未来中国的举债模式恐怕很难避免，而且举债的最终买单者估计也会越来越多依赖央行。

最后讲讲机会在哪里。整体来讲，市场的机会还在于结构性，因为经济发展到现在，高增长的阶段已经过去，接下来的增速估计会缓慢下台阶，比如说 2022 年是 3.2%，2023 年估计是 4.5%，后年估计也是这样的水平，然后在 4% 到 5% 之间徘徊一段时间，再接着下个台阶到 4%，到 2030 年可能就是 3% 左右的水平。

一方面是因为经济体量越来越大了，另一方面确实也跟人口老龄化结构性问题长期存在有关。

既然是分化的时代，那就是要抓住分化过程中的成长性行业的机会。比如从 2022 年开始中国的总人口就出现负增长了，故整体房地产是没有太大的机会，但结构性机

会还是存在的，也就是看人口流到哪里。流向的城市人口越多，这个城市房地产的投资机会就较大。未来 2/3 的中国城市的人口都是净流出的，那么人口净流出那些城市房地产可能就没有大机会了。而像大城市的核心地段，可能更具有稀缺性。这就是所谓的结构性机会，在于中国经济今后可能还会继续分化，分化带来的机会还是可以去把握的。

总体来讲，我觉得居民的资产配置会发生一个转向，即从过去的房地产走到金融资产。过程非常漫长，但一定是这样的趋势，居民会减持房地产来增持金融资产，其中在金融资产里面会更多增持权益类资产，这个大方向应该是不变的。我也找过像日本、美国这样的案例，他们在房地产泡沫破灭之后也明显发生了资产配置的转向，资金流到金融资产领域，流到权益类资产领域。

我说这是一个长期的过程，但这个长期的过程对于我们从事金融行业的人来讲，尤其从事投资银行业务的人来讲，可能又是个机会。因为在这个过程中，银行的贷款也出现了萎缩，直接融资的比重上升，间接融资的比重下降。无论美国还是日本，进入到人口老龄化加速和房地产泡沫破灭之后都会出现这样一种情况，那么对于银行来讲，可能风险会加大。

如果要配置权益类资产，那具体配置哪一类，哪些有投资价值？

我觉得无非是两个方向，一方面是成长板块，景气度向上的行业。另外一方面，就是配置低估值资产，尤其 2023 年的重心可能是在国企改革这一块。就这一块来讲，既能够推进国企改革，又能够吸引民间资本的投入。到 2022 年 11 月末，A 股的上市公司中国有企业 1330 余家，占 A 股上市公司总数的 27%，其中国企 435 家，地方国企 896 家。市值规模占整个上市公司总市值的 47%，说明体量较大。2022 年的土地出让金收入比 2021 年同期要减少 3 万亿元以上，如果土地财政这块没有了，那能不能靠“股权财政”？

比如，2022 年 5 月份国资委就推出了《提高央企控股上市公司质量工作方案》，最近上交所又推出了《央企综合服务三年行动计划》，涉及到央企上市公司的主要举措有三方面，一是服务推动央企估值回归合理水平，二是服务助推央企进行专业化整合，三是服务完善中国特色现代企业制度。

现在要鼓励民间投资，那民间投资有没有什么好项目？如果没有特别好的项目，而民间投资它是逐利的，资金成本又比国有企业要高，我觉得国企改革他们可以参与进来，尤其是一二级市场。

我国 A 股市场，尤其港股市场，目前在全球都是相对低估值水平。因此，2023 年我相对比较看好港股，一方面我们强调法治社会，强调要对外开放，要积极引进外资，要形成一个良好的营商环境，2023 年人民币的贬值压力应该不太大，因为美元的升息基本上会结束。

在经济下行压力大的背景下，我们肯定更需要发挥民企和外资在作用，外资如果说要进入到中国资本市场，肯定还是会首选港股；其次，要探索建立中国特色的估值体系，这是我们监管部门领导提出来的，到底哪些是被低估的？是不是有估值水平提升带来的投资机会，我觉得是值得探讨。债券市场我想更多的机会应该是在美国，因为美国 2023 年的通胀会显著回落，中国的债券市场 2023 年机会不太多，股市机会相对多一点。

综上所述，我认为应该要客观理性地看待中国经济的长期问题和未来发展的方向，中国经济已经走到一个不得不转型的拐点位置，已经形成了一系列的倒逼机制，不进则退。

2022 年 12 月份是一个值得纪念的月份，在这个月份当中，防疫政策前后变化非常巨大，而这个变化背后是理性的抉择，虽然短期付出的代价巨大，但可能也给我们

李冰

李冰

李冰



未来带来了一个非常大的机会。

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

免 责 声 明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。