

# 财政加力促进消费呼之欲出

## 事件点评

### 中央政治局会议（12.8）解读

#### 投资要点

- ◆ **“以进促稳”，巩固和增强经济回升向好态势，预计2024年经济增长目标在5.0%左右。**据新华社，中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2024年经济工作等。会议强调，做好明年经济工作，要“切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势”，“以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业”，对2024年经济工作的目标定调相当积极进取。具体要求方面，在连续数年延续的“稳中求进”总基调的基础上，增加了“以进促稳、先立后破”的要求，结合二十大报告中对于中国式现代化和二〇三五中等发达国家目标的要求，我们预计2024年我国经济增长目标可能定在5.0%左右。
- ◆ **“先立后破”，促进消费内需或为2024年经济政策目标的重中之重。**对于“先立后破”的理解，我们认为重在国内需求一侧。会议指出，要“着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环”。回顾2023年经济增长的两大结构性特征，在消费方面，限额以下商品消费和大众服务消费是主要的消费复苏拉动力量，与中等收入人群消费意愿相关度更高、更具弹性的大宗可选商品消费增速相对比较温和，但前者具有较强的脉冲属性，3季度达到增长拉动峰值之后，已经开始呈现拉动作用衰减迹象，2024年可持续性较好的内需促进政策应更多考虑促进中等收入群体收入预期改善和消费意愿提升，在房价调整基本到位的基础上实施财政扩张、个税减税二次分配增加中等收入群体收入、提升消费意愿是较优的政策逻辑。投资方面，2023年土地使用权出让收入持续大幅下滑，对传统基建投资力度形成限制的背景下，电力能源、信息传输、交通运输三大领域高效率投资支撑了全年的投资稳增长作用，但2024年上述领域投资增速或将自然回落；好在10月末增发万亿国债、罕见年末上修赤字率、并直接对标预算内防灾减灾工程投资，对2024年投资稳增长作用的进一步发挥形成了较好的支持作用。本次会议对着力扩大内需、形成消费和投资相互促进的良性循环的要求，恰恰呼应了上述两大政策方向。
- ◆ **“加大宏观调控力度”，积极财政“适度加力”，稳房价、减个税、促消费，货币政策适度宽松配合双轮驱动的政策格局呼之欲出。**会议提出“加大宏观调控力度”，“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，都较去年同期的政治局会议所提宏观经济政策力度更加积极主动。具体政策层面，在延续“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”的基调基础上，新增积极的财政政策“要适度加力”的明确要求，与10月末增发万亿国债并上调财政赤字率而并非采取特别国债的形式相匹配，预示着新一轮积极财政扩张周期的正式启动。我们预计2024年公共财政预算赤字率将达到3.5%，其中GDP的0.5个百分点所对应的大约6000亿以上规模的赤字用于实施类似于2018年规模的个税减税，以有效促进中等收入人群收入提升，并在房价调整基本到位的假设下，可望有效拉动消费增长。货币政策方面，会议要求“要增强宏观政策取向一致性”，三季度货币政策执行报告中以一个专栏的形式已经详细阐述了货币政策积极主动配合财政政策的必要性，我们预计2024年将实施100BP的全面降准、20-30BP的1Y LPR和MLF利率下调、5-15BP的5Y LPR下调，财政货币政策和衷共济。
- ◆ **风险提示：**个税减税力度不及预期风险，房价调整程度更深持续更久风险。

分析师

秦泰

 SAC执业证书编号：S0910523080002  
 qintai@huajinsec.com

#### 相关报告

- 低基数下出口如期改善，后续仍期待技术进步——进出口数据点评（2023.11）  
 2023.12.7
- 关注鲍威尔再度放鹰，理性看待房企融资改善——华金宏观·双循环周报（第34期）  
 2023.12.3
- 需求不足、去库存加速，PMI小幅回落——PMI点评（2023.11）  
 2023.11.30
- 货币财政和衷共济，降准降息年内可期——《货币政策执行报告》（2023年三季度）点评  
 2023.11.27
- 利润改善之路遭遇成本波折——工业企业利润点评（2023.10）  
 2023.11.27



图 1：中国实际 GDP 同比及贡献结构（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所 注：2020-2021 年为两年平均增速

## 分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn