

以进促稳、先立后破——12月政治局会议点评

宏观点评

日期： 2023.12.08

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：021-61102508

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

➤ 《复苏周期中的波折——10月国内外经济形势简评》(2023/11/23)

事件描述

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。

事件点评

以进促稳，政策加力。12月份的政治局会议通常会为之后的中央经济工作会议定下主基调，即决定了明年的政策导向。会议对今年的经济工作给予了充分肯定。今年前三季度GDP累计增速已有5.2%，鉴于去年四季度基数较低，全年完成5%的经济增长目标较为容易，且高技术产业保持较高增速，符合中央“高质量发展”的大方向。不过今年的经济增速是建立在去年较低的基数之上的，从目前环比的动能来看，经济仍然面临不小的压力，政治局会议中也表现了对稳增长诉求。会议在以往一贯的“稳中求进”的总基调后添加了“以进促稳”的表述，更加强调了“进”的重要性。我们认为这个表态较为积极，预计对明年经济目标的设定不会低于5%。会议指出，“加大宏观政策调控力度”，“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”。这意味着明年宏观政策会进一步加力，更多的增量政策可以期待。会议指出，“积极的财政政策要适度加力、提质增效”。我们认为“适度加力”意味着明年财政赤字率可能会高于3%。

“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”。我们认为“精准有效”意味着会有更多结构性货币政策落地。会议指出，“要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。”我们认为“增强宏观政策取向的一致性”是较为重要的表述。近两年虽然政策整体较为宽松，但各部门之间政策的矛盾现象也经常出现，未来可能从中央层面更加注重各部门政策之间的协调统一，共同发力，有利于打通政策堵点，提升政策效能。“加强经济宣传和舆论引导”旨在鼓舞企业和居民的信心。即“改善社会预期”是政府工作的重要内容之一。未来将会引导更多积极乐观的观点和声音。

先立后破，产业突围。会议指出，“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”。我们认为其含义是在新兴产业充分发展之前，对于传统产业不能过度压制。过去几年当中，在高质量发展的指引下，部分地区和行业过于着急淘汰传统产业，未来可能有一定程度的纠偏。会议指出，“要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。”即“发展”和“安全”的两大主题没有变化。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。”需求不足仍是当前中国经济的核心矛盾。去年中国经济的主要动力在于投资，今年中国经济的主要动力在于消费，而明年则需消费和投资循环促进，更注重需求端的协同发力。防范化解风险依然是重点。会议指出，“要持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。”我们认为明年会有进一步的化债政策，且会强力遏制房地产领域的局部性风险传导为全面性风险。总体来说，我们认为本次会议的表态较为积极。“以进促稳”表明对经济增长的诉求不会太低，“先立后破”表明经济转型的过渡会力求平稳。明年政策仍有望保持较为宽松的环境。

风险提示：

- 1、宏观政策不及预期；
- 2、房地产企业暴露出更大的风险。

以进促稳，政策加力

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。12 月份的政治局会议通常会为之后的中央经济工作会议定下主基调，即决定了明年的政策导向。

会议对今年的经济工作给予了充分肯定：“我国经济回升向好，高质量发展扎实推进，现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实，民生保障有力有效”。今年前三季度 GDP 累计增速已有 5.2%，鉴于去年四季度基数较低，全年完成 5% 的经济增长目标较为容易，且高技术产业保持较高增速，符合中央“高质量发展”的大方向。

不过今年的经济增速是建立在去年较低的基数之上的，从目前环比的动能来看，经济仍然面临不小的压力，政治局会议中也表现了对稳增长的诉求。会议在以往一贯的“稳中求进”的总基调后添加了“以进促稳”的表述，更加强调了“进”的重要性。我们认为这个表态较为积极，预计对明年经济目标的设定不会低于 5%。会议指出，“加大宏观政策调控力度”，“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”。这意味着明年宏观政策会进一步加力，更多的增量政策可以期待。

会议指出，“积极的财政政策要适度加力、提质增效”。我们认为“适度加力”意味着明年财政赤字率可能会高于 3%。“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”。我们认为“精准有效”意味着会有更多结构性货币政策落地。会议指出，“要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。”我们认为“增强宏观政策取向的一致性”是较为重要的表述。近两年虽然政策整体较为宽松，但各部门之间政策的矛盾现象也经常出现，未来可能从中央层面更加注重各部门政策之间的协调统一，共同发力，有利于打通政策堵点，提升政策效能。“加强经济宣传和舆论引导”旨在鼓舞企业和居民的信心。即“改善社会预期”是政府工作的重要内容之一。未来将会引导更多积极乐观的观点和声音。

先立后破，产业突围

会议指出，“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”。我们认为其含义是在新兴产业充分发展之前，对于传统产业不能过度压制。过去几年当中，在高质量发展的指引下，部分地区和行业过于着急淘汰传统产业，未来可能有一定程度的纠偏。会议指出，“要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。”即“发展”和“安全”的两大主题没有变化。

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。”需求不足仍是当前中国经济的核心矛盾。去年中国经济的主要动力在于投资，今年中国经济的主要动力在于消费，而明年则需消费和投资循环促进，更注重需求端的协同发力。

防范化解风险依然是重点。会议指出，“要持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。”我们认为明年会有进一步的化债政策，且会强力遏制房地产领域的局部性风险传导为全面性风险。

总体来说，我们认为本次会议的表态较为积极。“以进促稳”表明对经济增长的诉求不会太低，“先立后破”表明经济转型的过渡会力求平稳。明年政策仍有望保持较为宽松的环境。

风险提示

1. 宏观政策不及预期。
2. 房地产企业暴露出更大的风险。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

| 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;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上; |
| | | 增持 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间; |
| | | 持有 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间; |
| | | 卖出 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下; |
| | | 无评级 | 预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业评级 | 看好 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间; |
| | | 看淡 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

| 上海 | 深圳 | 北京 |
|--|--|------------------------------------|
| 地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120 | 地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035 | 地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037 |

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

| The rating criteria of investment recommendations | | Ratings | Definitions |
|--|-----------------|------------|---|
| The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market. | Company Ratings | BUY | Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%; |
| | | ACCUMULATE | Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%; |
| | | HOLD | Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%; |
| | | SELL | Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%; |
| | | NOT RATED | No clear view of the stock relative performance over the next 6 months. |
| | Sector Ratings | POSITIVE | Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%; |
| | | NEUTRAL | Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%; |
| | | CAUTIOUS | Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%. |

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
 Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
 Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
 Postcode: 100037