

2023年12月08日

以进促稳、先立后破，纵深推进反腐败

——2023年12月政治局会议解读

证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人:

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1.人才战略与人民至上，创新引领高质量发展——学习二十大报告看发展重点

2.突出稳增长，坚持以质取胜——2022年中央经济工作会议解读

3.突出内需、突出科技，聚焦高质量发展——2023年政府工作报告解读

4.不能光踩刹车、不踩油门——国务院总理记者会解读

5.恢复和扩大需求是经济回升向好的关键——2023年4月政治局会议解读

6.寻找关键词：活跃资本市场，调整房地产政策，优化民企环境——2023年7月政治局会议解读

投资要点

- **事件**：2023年12月8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2024年经济工作；研究部署2024年党风廉政建设和反腐败工作。
- **核心观点**：“稳中求进、以进促稳、先立后破”为明年经济做出了明确定调，切实增强经济活力、防范化解风险，巩固和增强经济回升向好态势。财政政策上仍会积极，但主要发力可能仍在中央，货币财政协同将会形成更大的合力。内需层面，促消费稳投资仍或是重点，而在国际环境不确定性上升的背景下，保障核心技术自主可控的必要性进一步提升。中小金融机构、房地产、地方债务风险化解未来或将继续推进，经济恢复发展的基础正在变好。正风肃纪反腐的重要性提升，加大反腐力度有助于为进一步深化改革扫清障碍，加快经济高质量发展步伐。我们认为明年若设定5%的GDP增速目标，政策上仍需加力积极。
- **“稳”与“进”，“立”与“破”**。会议指出“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，十二个字对2024年的政策基调做了定调，可能意味着通过发展来解决问题、实现稳定，防止在化解风险的过程中产生新的风险，经济运行会更加稳健。“稳中求进”放在首位，稳定经济增长或仍是首要目标；“以进促稳”，政策基调上或仍偏积极来促进稳增长；“先立后破”，新旧经济动能升级转换的过程中，将保持合理的节奏，维护经济稳定。总体来看，对于2024年的经济增长定调偏积极。
- **财政政策积极、货币政策稳健**。会议指出“强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。积极的财政政策要适度加力、提质增效，“积极”以及“加力”是对整体财政政策的定调，“适度”意味着在地方财力有限的背景下可能仍以中央加杠杆为主。货币政策的定调基本延续金融工作会议以来的精神。值得一提的是，会议指出要增强宏观政策取向一致性，我们认为货币财政政策的协同效应将得到更多的重视，央行三季度货币政策执行报告中对此也做出了专栏介绍。
- **扩内需，消费投资相互促进**。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”。我国具有超大规模的内需市场，而消费和投资两者本身并不割裂，消费增加、升级本身也能促进投资需求的增长，而投资端的升级也能促进新的消费需求产生。预计促消费以及稳投资或将继续成为政策重要发力点，在外需尚存不确定性的情况下，形成合力，促进内需企稳。
- **加强科技创新能力，保障产业链供应链安全**。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”。科技创新是全球产业发展水平和产业形态演进方向的重要决定性因素，保持现代化产业体系的先进性，需要紧密结合全球科技前沿技术，提升产业体系的科技含量，从而培育发展新动能。近年来，国际环境不确定性上升，全球供应链体系存在一定脆弱性。提升产业链供应链安全水平，保障关键核心技术自主可控的必要性进一步提升。今年以来，制造业补链强链延链工作加快推进，加强核心技术攻关，使科技命脉掌握在自己手中，有助于保障现代化产业体系的安全性。
- **防范化解重点领域风险**。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”，重点领域或指向中小金融机构、房地产金融和地方政府债务风险。房地产方面，11月三部门在金融机构座谈会上再次强调“三支箭”对房企的融资支持，下一步可能会出台细化支持政策。地方债务方面，截至11月末，10月以来全国已有27个省/市累计发行特殊再融资债13657亿元，以化解地方隐性债务，增发万亿国债也可增强地方财

力，地方债务风险有望逐步化解。中小金融机构方面，潘功胜表示“推动兼并重组，该出清的稳妥出清”，有助于减少风险隐患，防止风险蔓延，保持金融体系的稳定与安全。

- **纵深推进反腐败。**会议强调，纪检监察机关要持续发力、纵深推进反腐败斗争，对比较突出的行业性、系统性、地域性腐败问题进行专项整治，严肃查处群众身边的“蝇贪蚁腐”，坚持受贿行贿一起查，深化源头治理，坚决铲除腐败滋生的土壤和条件。要重拳纠治“四风”顽疾。本次会议对反腐的重视程度较以往明显提高，在全面贯彻党的二十大精神开局之年，加大反腐力度有助于减少不正当利益保护，为进一步深化改革扫清障碍，加快经济高质量发展步伐。同时，也可为经济发展营造优良的社会环境，使企业摆脱不正常的政商关系，转向依靠提高创新能力、提升产品和服务质量的“市场本位”发展道路。
- **风险提示：政策落地不及预期；海外局势变化超预期；国际金融市场风险。**

表1 历次中央政治局会议内容对比

	2023年12月	2023年7月	2023年4月	2022年12月
回顾过去	<p>今年是全面贯彻党的二十大精神的开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。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，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。</p>	<p>今年以来，国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。</p>	<p>今年以来，我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。</p>	<p>面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民迎难而上，加大宏观调控力度，发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。</p>
展望未来	<p>1) 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放； 2) 坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节； 3) 推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革； 4) 统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全； 5) 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，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>	<p>1) 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放； 2) 加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>	<p>1) 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力； 2) 统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>	<p>1) 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展； 2) 更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来； 3) 突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。</p>
货币政策	<p>稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。</p>	<p>继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场，提振投资者信心。</p>	<p>稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。</p>	<p>稳健的货币政策要精准有力</p>
财政政策	<p>积极的财政政策要适度加力、提质增效。</p>	<p>继续实施积极的财政政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。</p>	<p>积极的财政政策要加力提效。</p>	<p>积极的财政政策要加力提效</p>
产业和科技政策	<p>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。</p>	<p>1) 提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。要制定出台促进民间投资的政策措施。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。 2) 大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业、打造更多支柱产业</p>	<p>1) 要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强； 2) 要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能； 3) 要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套</p>	<p>1) 发展和安全并举。加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平； 2) 聚焦科技自立自强。</p>

		业。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。要推动平台企业规范健康持续发展。	电网改造； 4) 要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。	
房地产	-	1) 切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势， 适时调整优化房地产政策 ，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展； 2) 要加大保障性住房建设和供给， 积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设 ，盘活改造各类闲置房产。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好 保交楼、保民生、保稳定 工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。	-
内需	着力扩大国内需求， 形成消费和投资相互促进的良性循环 。	积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来；	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境， 促进文化旅游等服务消费 。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。	着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。
对外开放	扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。	1) 多措并举，稳住外贸外资基本盘； 2) 要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。	1) 认真落实党和国家 机构改革 方案，推进国家治理体系和治理能力现代化； 2) 要把 吸引外商投资 放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘； 3) 要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。	推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。
防风险		1) 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； 2) 坚定不移推进全面从严治党，持续深化正风肃纪反腐； 3) 持续发力、纵深推进反腐败斗争，对比较突出的行业性、系统性、地域性腐败问题进行专项整治，严肃查处群众身边的“蝇贪蚁腐”，坚持受贿行贿一起查，深化源头治理，加强新时代廉洁文化建设，坚决铲除腐败滋生的土壤和条件 ； 4) 要重拳纠治“四风”顽疾，强化监督检查，严格纪律执行。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要加强 地方政府债务管理 ，严控新增隐性债务。	有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。
疫情防控	-	-	要继续抓好新冠疫情防控工作。	优化疫情防控措施，更好统筹疫情防控和经济社会发展 。
社会和民生	做好“两节”期间重要民生商品保供稳价，保障农民工工资按时足额发放，关心困难群众生产生活，深入落实安全生产责任制，守护好人民群众生命财产安全和身体健康。	1) 加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体； 2) 加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴；	1) 强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业； 2) 持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障； 3) 要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农	1) 兜牢民生底线； 2) 统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。

	<p>3) 坚决防范重特大安全事故发生, 保障迎峰度夏能源电力供应。</p>	<p>产品供应保障, 全面推进乡村振兴; 4) 要加强生态环境系统治理; 5) 各级领导干部要带头大兴调查研究, 奔着问题去, 切实帮助企业和基层解决困难。</p>	
<p>激发社会活力</p>	<p>1) 建立健全与企业的常态化沟通交流机制, 鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险, 积极创造市场; 2) 更好激发干事创业的积极性, 让勇于担当作为、善于攻坚克难的优秀干部脱颖而出、多作贡献</p>	<p>1) 要坚持“两个毫不动摇”, 破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒, 持续提振经营主体信心, 帮助企业恢复元气; 2) 各类企业都要依法合规经营。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题; 3) 要推动平台企业规范健康发展, 鼓励头部平台企业探索创新。</p>	<p>要坚持真抓实干, 激发全社会干事创业活力, 让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。</p>

资料来源: 中国政府网, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089