

12月政治局会议学习体会

以进促稳，先立后破

“科技自立自强”重要性进一步提升。“稳增长”被赋予新的内涵。政策工具兼顾短、长。

■ 事件：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。

“科技自立自强”重要性进一步提升

在工作思路上，会议明确提出，要“推动高水平科技自立自强”。回顾2022年12月的政治局会议（以下简称“去年会议”），尽管该次会议已有“科技政策要聚焦自立自强”的提法，但此次会议将相关内容放在“加大宏观调控力度”之前，反映出当前我国对“科技自立自强”的重视程度进一步提升。

此外，会议在继续强调现代化产业体系建设的基础上，进一步强调“要以科技创新引领现代化产业体系建设”，“科技自立自强”、“创新赋能”将是明年经济工作的发力重点。

“稳增长”被赋予新的内涵

在经济工作方面，会议对去年会议提出的“稳字当头、稳中求进”加以完善，进一步确定“稳中求进、以进促稳、先立后破”的工作基调；就我们的理解来看，当前国内经济温和回暖，“稳增长”政策正在积极发挥作用；明年政策有望在进一步稳定经济增长的同时，“切实增强经济活力”，以实现“以进促稳”的良性循环；并在实现“稳增长”的前提下，进一步优化经济、产业结构，从而实现“先立后破”。

在扩内需方面，会议提出“形成消费和投资相互促进的良性循环”，后续政策端或在巩固消费基础作用的同时，积极扩大有效投资，以增厚企业、居民收入，带动终端消费能力复苏。

政策工具兼顾短长

在政策工具的选择上，会议兼顾短长，并重“逆周期”和“跨周期”政策调节。在财政政策方面，会议将去年会议的“加力提效”完善为“适度加力、提质增效”，明年财政有望在合理加大支出力度的同时，注重优化支出结构。四季度以来，财政发力加速，10月底特别国债落地，支持领域向基建等稳增长领域倾斜；叠加会议对“科技自立自强”的高重视程度，高技术制造业、新基建及新型城镇化建设或将是明年财政支持的重点领域。

货币政策层面，会议提出“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，或可理解为总量“灵活适度”，结构“精准有效”，2023年实体经济融资需求相对弱势，在流动性总量“灵活适度”的背景下，以精准的结构工具引流实体经济或是明年货币政策工作的重点。

■ 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20231207》

20231208

《行业配置月报 23年12月》20231208

《11月进出口数据点评》20231207

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 历次政治局会议重要表述梳理

时间	2022 年 12 月	2023 年 7 月	2023 年 12 月
工作思路	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，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	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；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
工作基调	坚持稳字当头、稳中求进	精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备	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
财政政策	积极的财政政策要加力提效	继续实施积极的财政政策	积极的财政政策要适度加力、提质增效
货币政策	稳健的货币政策要精准有力	稳健的货币政策	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效
内需	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	积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用	着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环
外贸		稳住外贸外资基本盘	巩固外贸外资基本盘
防风险	要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	切实防范化解重点领域风险	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
现代化产业建设	加快建设现代化产业体系	大力推动现代化产业体系建设	要以 科技创新 引领现代化产业体系建设

资料来源：共产党员网，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371