

# 什么是先立后破

证券研究报告

2023年12月09日

## 12月政治局会议解读

这一次再提“以进促稳、先立后破”，一方面说明当前经济增长存在稳的压力，防风险领域存在破的风险，另一方面预示明年化解处置三大金融风险——中小银行风险、地方债务风险、房地产风险时可能会力求避免长期目标短期化，更加温和稳健。

对明年而言，“尽力而为”意味着努力实现增长中枢的上沿水平，“量力而行”意味着对经济增速的诉求不会明显超出中枢水平，因此，明年的稳增长政策较今年而言或将进一步加码发力，但仍然会以“不搞强刺激”为前提。

**风险提示：**海外经济超预期衰退，可能影响国内政策发力；对具体政策形势的估计可能存在偏差。

### 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**张伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522080003  
zhangweib@tfzq.com

### 相关报告

- 1 《宏观报告：宏观-出口转正之后》  
2023-12-08
- 2 《宏观报告：宏观-大类资产风险定价周度观察-23年12月第2周》  
2023-12-05
- 3 《宏观报告：宏观-人民币升值的五个问题》2023-12-02

12月8日，中央政治局召开会议，分析研究2024年经济工作。<sup>1</sup>

每年的12月政治局会议主要为接下来的中央经济工作会议定调，为第二年经济工作做铺垫，内容较少涉及具体的经济问题如房地产政策等，但具体问题将在即将召开的中央经济工作会议中予以明确（去年12月政治局会议同样未提房地产，但在经济工作会议中有大篇幅地产相关内容）。

12月政治局会议的增量信息总体有限，新提法、新变化较少，但有两处细节值得关注。

### 第一处细节是“以进促稳、先立后破”。

这两组词不是新提法，但在政治局会议的通稿中属于首次出现。

上一次“以进促稳、先立后破”频繁出现在政策叙事体系中的时间是2021年末、2022年初：

“必须坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。”

——2021.12.10，中央经济工作会议

“‘稳’本身就是最大的‘进’。在经济下行压力根本缓解之前，进要服务于稳，不利于稳的政策不出台，有利于稳的政策多出台，做到以进促稳。”

——2022.1.18，2021年金融统计数据新闻发布会，央行副行长刘国强

“党的十八大以来，我们始终坚持稳中求进的工作总基调，稳字当头，以稳求进，以进促稳……”  
“‘稳’是‘进’的根本基础和前提条件，是数量和速度层面的积累。”“‘进’是‘稳’的持续动力和目标方向，是结构、质量和效率层面的提升。”

——2022.1.18，《光明日报》，中央党校教授郭威

当年年底（2021年）的中央经济工作会议，用了五个“正确认识和把握”对当年的五个方面政策（共同富裕、资本、初级产品供给、防范化解重大风险、碳达峰碳中和）进行了规范或纠偏，强调经济工作“必须尊重客观实际和群众需求，必须有系统思维和科学谋划”。

当年的“正确认识和把握”就是对“以进促稳、先立后破”的具体呈现。比如共同富裕，立的是“先把‘蛋糕’做大做好”，破的是“再把‘蛋糕’切好分好”；碳达峰碳中和，立的是“新能源的安全可靠替代”，破的是“传统能源逐步退出”。

所以这一次再提“以进促稳、先立后破”，一方面说明当前经济增长存在稳的压力，防风险领域存在破的风险，另一方面预示明年化解处置三大金融风险——中小银行风险、地方债务风险、房地产风险时可能会力求避免长期目标短期化，更加温和稳健。

### 第二处细节是“尽力而为、量力而行”。

“尽力而为、量力而行”也不是新提法。

“尽力而为是气魄。”“量力而行是科学。”“不过度透支、不盲目、不过高估量，新发展理念让经济在适度中高质量增长。”

<sup>1</sup> [http://www.news.cn/politics/leaders/2023-12/08/c\\_1130015316.htm](http://www.news.cn/politics/leaders/2023-12/08/c_1130015316.htm)

——2017.12.05, 人民日报评论《“量力而行”与“尽力而为”》

“促进共同富裕，要把握好以下原则：鼓励勤劳创新致富，坚持基本经济制度，尽力而为量力而行，坚持循序渐进。”

——2021.10.16, 《求是》发表习近平总书记重要文章《扎实推动共同富裕》

“‘尽力而为、量力而行’，是习近平同志对实际工作的一贯要求。在《之江新语》中，习近平同志就多次强调‘尽力而为、量力而行’，不‘开空头支票、盲目吊高胃口’。”

——2021.10.17, 《浙江日报》

“我们要实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益，紧紧抓住人民最关心最直接最现实的利益问题，坚持尽力而为、量力而行，深入群众、深入基层，采取更多惠民生、暖民心举措，着力解决好人民群众急难愁盼问题，健全基本公共服务体系，提高公共服务水平，增强均衡性和可及性，扎实推进共同富裕。”

——2022.10.16, 《二十大报告》

不难看出，“尽力而为、量力而行”实质上就是要求政策的出台要基于实际基础，“不过度透支、不盲目、不过高估量”。

引用解放军报在今年3月的文章《把握好“尽力”和“量力”的辩证关系》(被中国共产党新闻网转载):

“尽力而为、量力而行”就是“安排的任务应该在‘跳起来摘果子’的范围内，而不是超出限度、强人所难。既要‘跳起来’，又要‘摘得着’，这才是适度的标准。”

这句话对于市场关注的明年经济增速目标如何设定给出了一个大概的标准——“跳起来摘果子”。

今年3-4季度的短期增长中枢在4%-4.5%之间(详见报告《经济在寻找新中枢》，2023.12.01)，全年GDP两年复合增速在4.1-4.2%左右。

对明年而言，“尽力而为”意味着努力实现增长中枢的上沿水平，“量力而行”意味着对经济增速的诉求不会明显超出中枢水平，因此，明年的稳增长政策较今年而言或将进一步加码发力，但仍然会以“不搞强刺激”为前提。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |