

以进促稳、先立后破，市场有望企稳修复

——中央政治局会议点评

2023年12月11日

费小平（SAC执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

尹炜祺（SAC执业证书编号：S0340522120001）

电话：0769-22118627 邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

曾浩（SAC执业证书编号：S0340523110001）

电话：0769-22119276 邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

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。

点评：

■ 1、2024年政策总基调偏扩张，助力经济持续恢复向好

作为三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的第一年，会议肯定了2023年的经济发展成果，指出“我国经济回升向好，高质量发展扎实推进”。今年以来，随着疫情防控快速过峰，一季度经济运行实现良好开局，但二季度开始由于快速释放的产需两端逐步收敛叠加内需回升动能不足，经济恢复态势不及预期，三季度中央加大宏观政策“组合拳”实施力度，经济保持恢复向好态势，我国三季度GDP同比增速录得4.9%，好于市场预期，预计全年5%左右的增长目标能够顺利实现。整体来看，2023年国内经济整体保持恢复向好态势，但内需不足等问题依然存在，经济内生增长动能尚不牢靠，仍需增量稳增长政策进行呵护夯实。

近期的宏观数据显示，经济恢复出现边际放缓。首先，11月制造业PMI指数录得49.4%，连续两个月边际回落且弱于季节性，表明当前我国制造业景气水平有所承压，经济修复基础仍需巩固。其次，投资继续下滑，房地产降幅扩大。1-10月固定资产投资累计同比降至2.9%，连续8个月回落；房地产方面，开发投资、新开工、新房销售、房企资金来源同比降幅扩大。最后，11月CPI同比从9月零增长降至-0.5%，连续两个月落入负区间，内需尚待提振。在此背景下，会议指出，明年要坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”。

整体来看，中央稳中求进的工作总基调没有改变，“稳”依然是“进”的根本基础和前提条件。面对明年外部环境依然严峻复杂、内部稳增长压力犹存的情况，我们预计2024年将继续做好经济稳增长工作，努力保持经济运行在合理区间。同时，对比去年“稳字当头、稳中求进”的表述，我们认为2024年的政策基调在保持了“稳”的基本要求外，更加强调对“进”的期盼，或指向2024年政策总基调将偏扩张。近期万亿国债增发、一线城市地产政策调整优化、三季度货币政策执行报告定调支持稳增长等动向亦对此有所印证，2024年GDP目标可能仍定为5%左右的偏高水平。此外，在风险化解方面，会议强调的“先立后破”或指向在化解处置三大金融风险（地方债务风险、房地产风险、中小银行风险）时，存在“破”的风险，需要在改革过程中保证政策平稳运行，稳步推进不冒进，避免长期目标短期化。

■ 2、强化宏观政策逆周期和跨周期调节，增强宏观政策取向一致性

在宏观政策方面，会议表示“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。”中央金融工作会议亦强调，货币政策要着力营造良好的货币金融环境，要更好的做好跨周期和逆周期的调节，亦体现了将国内经济增长作为主要目标的思路。近期宏观政策明显靠前发力，积极为明年做好布局。考虑到政治局会议进一步强调了对经济稳增长的诉求，叠加全球加息周期临近结束，人民币企稳回升，财政货币政策空间或进一步打开，助力经济加快企稳。

其中，在财政政策方面，会议强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”。鉴于当前经济基本盘尚不稳固、市场主体信心仍待提高，财政政策刺激总需求、维护经济增长的重要性显著增强。此外，我国中央政府杠杆率相比主要发达国家仍然偏低，积极财政政策发力的空间较大。因此，我们预计2024年积极财政有望继续加力显效，财政赤字率或将继续扩大。在货币政策方面，会议强调“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，指向2024年货币政策或呈现小步慢走，渐进式支持经济增长。我们认为，未来在资金面阶段性偏紧，短期和中长期市场利率持续在政策利率上方运行的情况下，降准、降息仍存在一定调整空间。此外，后续央行的结构性政策也将持续发力来保持货币信贷的合理增长，保证政策的精准有效。展望2024年，央行的货币政策取向将继续“以我为主”、精准施策，后续货币流动性将大概率维持合理充裕，为国内经济增长创造良好金融环境。

此外，会议特别提出“要增强宏观政策取向一致性”。我们认为明年财政和货币政策的协同一致性可能会有所强化。央行《2023年第三季度中国货币政策执行报告》亦提出提高利率政策协同性，积极主动加强货币政策与财政政策协同。一方面，货币政策逆周期调节力度或增加，以配合财政发力。在财政接棒稳增长的背景下，货币政策将提供较为宽松的流动性环境和适宜稳定的融资利率，央行不存在长期收紧流动性的动机，或通过降准、公开市场操作和中期借贷便利等多种方式，熨平日常财政收支影响。另一方面，后续结构性货币政策工具还将加强对民营企业和房地产“三大工程”的支持，两者均属于财政政策推动、货币政策配合的重点领域。此外，在地方政府化债方面，金融管理部门将引导金融机构通过展期、借新还旧、置换等市场化方式化解融资平台债务风险，并依法维护金融机构合法权益。因此，我们认为2024年货币政策将加强与财政政策协同配合，维稳国内经济基本面。

■ 3、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。

宏观政策方面，会议强调“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”。我们认为虽2023年我国经济回升向好，但经济恢复基础尚不牢固，需求相对低迷。展望2024年，政策或将强调消费和投资循环促进，强调投资和消费的转化。在产业政策方面，当前我国处于新旧动能的切换阶段，会议强调“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”，统筹发展和安全。另外，会议强调“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。”我们认为这或指向房地产、地方债务、金融市场等相关风险的化解。

■ 4、对市场影响：企稳修复

总的来看，本次政策局会议定调中性偏积极，对2024年的经济工作“进”的强调增加，2024年对经济增长的诉求或有所加大，2024年宏观政策将延续加力提效基调，2024年GDP目标可能仍定为5%左右的偏高水平，宏观政策有靠前发力的必要为2024年做好布局。另外，在经济发展中更注重相关风险化解的稳步推进，注重改革过程中制度平稳运行，稳定市场信心。此外，“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”和“持续有效防范化解重点领域风险”等表述，亦为后续政策指明方向。关注后续的中央经济工作会议对政策细节的部署。

从市场来看，上周指数震荡下行，沪指失守3000点，市场赚钱效应一般。随着本次会议中性偏积极的定调落地，进一步明确宏观环境边际改善的大方向，增量政策出台预期升温将不断驱动市场风险偏好回升，市场有望企稳修复。**建议关注TMT、汽车、房地产、建筑装饰、机械设备金融、家用电器、农林牧渔等行业。**

■ 5、风险提示

内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

表1：2023年7月与12月政治局会议要点对比

	2023. 7. 24	2023. 12. 8
经济形势	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。	今年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。我国顶住外部压力、克服内部困难，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，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。
工作目标	做好下半年经济工作，要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，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。	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，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，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，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，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。
宏观政策	要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，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，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。

产
业

要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。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。

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。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。要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。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。要坚持不懈抓好“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展。要深入推进生态文明建设和绿色低碳发展，加快建设美丽中国。要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。

民
生

要加大民生保障力度，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。要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。要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。

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。

资料来源：新华社、中国共产党新闻网，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn