

2023年12月8日中央政治局会议要点解读

东方金诚首席宏观分析师 王青

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。我们做如下要点解读：

一、在形势判断方面，本次会议强调“我国经济回升向好”，与7月会议对经济形势“总体回升向好”、同时“当前经济运行面临新的困难挑战”的判断相比，更为积极乐观。

本次会议指出，今年“顶住外部压力、克服内部困难……我国经济回升向好”。“外部压力”方面，主要是指今年以来，受高通胀迫使美、欧央行持续大幅加息、国际地缘政治风险居高难下等因素影响，全球经济增速呈现明显放缓之势。根据国际货币基金组织（IMF）10月最新预测，2023年全球GDP增速将为3.0%，明显低于上年的3.5%。全球经济减速导致外需放缓背景下，1-11月，我国出口额（以美元计价）累计同比下降5.2%，而去年同期为增长7.6%；前三季度净出口下拉GDP增速达到0.7个百分点，而去年同期为正向拉动1.0个百分点。另外，今年以来，以美国为代表的部分西方国家，加紧对我国实行“小院高墙”式的高科技封锁，实施所谓的“去风险化”，我国经济发展的外部压力较大。“内部困难”方面，主要是指今年以来房地产行业持续处于低迷状态，疫情3年的“疤痕效应”尚未全面消退，对居民消费、民间投资还有一定影响，导致国内需求不足。

不过，在7月会议部署“加大宏观政策调控力度”和“加强逆周期调节和政策储备”后，稳增长政策全面发力，三季度宏观经济复苏势头转强。其中，三季度GDP两年平均增速升至4.4%，较二季度加快1.1个百分点；在宏观政策持续用力推动下，四季度经济复苏势头得以延续。我们判断，四季度GDP同比增速有望达到5.3%，两年平均增速将继续保持在4.3%左右；全年GDP增速也将达到5.3%左右，完成年初设定的“5.0%左右”增长目标已无悬念。这为本次会议判断“我国经济回升向好”提供了基础。由此，与7月会议相比，本次会议对经济形势的判断更为积极乐观。

二、2024年将继续“加大宏观调控力度”，宏观政策将保持连续性和稳定性，这将有助于改善社会预期、提振市场信心；预计2024年GDP增速将保持在5.0%左右，经济内生增长动能有望进一步增强，重点领域风险将得到有效防范化解。

在当前经济回升向好背景下，明年宏观政策走向是眼下市场关注的焦点。本次会议强调，着眼于“巩固和增强经济回升向好态势”，2024年要继续“加大宏观调控力度”。我们判断，这主要是指疫情“疤痕效应”全面消退还需要一段时间，2024年房地产市场企稳回暖也需要一个过程，因此宏观政策还会保持稳增长取向，着力扩大内需。不过，本次会议要求，“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，与7月会议部署“加强逆周期调节和政策储备”相比有一定变化。主要是指在2024年外需有望回暖，房地产低迷对宏观经济的拖累效应趋于缓和，以及居民消费有望持续修复的前景下，稳增长需求会有所下降，宏观政策逆周期调节力度将低于2023年，会更加注重长短兼顾、坚决不搞大水漫灌，以免为将来留下高通胀和金融风险隐患。

本次会议要求，“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”。我们判断，财政政策“适度加力”，或意味着2024年目标财政赤字率将设定在3.5%左右，较2022年年初目标上调0.5个百分点，新增地方政府专项债规模也会达到4万亿左右，较上年增加0.2万亿。这主要是为了保持基建投资继续处于较高水平，稳定宏观经济运行，同时对冲房地产行业低迷对地方政府财政收支带来的影响。

2024年财政政策的一个突出特征将是中央加杠杆、地方降风险。为此，3.5%的赤字率将主要由中央财政承担，而且中央向地方政府的转移支持规模会进一步扩大。有效化解地方债务风险将是2024年财政政策的一个关键点。为此，在2023年四季度特殊再融资债券大规模发行背景下，2024年发行规模有可能进一步扩大。与此同时，2024年监管层还会引导商业银行对现有城投平台经营性债务进行大规模重组和置换，核心是展期降息，全面弱化地方债务风险对金融稳定和经济运行的潜在影响。我们判断，2024年若需要为基建投资提供必要的资金支持，准财政性质的政策性开发性金融工具额度有可能在原有7399亿的基础上进一步上调。

货币政策方面，“灵活适度”意味着在2024年物价水平仍将低位运行的前景下，着眼于提振内需，支持地方债务风险化解，央行有可能再分别实施1次降息和降准，且考虑到政策会靠前发力，上半年落地的可能性较大。结合降息预期，2024年市场利率中枢有进一步小幅下行的潜力，市场流动性整体上将处于合理充裕状态。我们判断，综合支持经济中高速增长、盘活存量贷款、着力化解地方债务风险等各类影响因素，2024年新增信贷和社融规模会比上年有小幅多增，有望分别达到23.5万亿和36万亿，同比分别多增0.1万亿和

0.5 万亿。

结构方面，货币政策强调“精准有效”，这意味着 2024 年结构性货币政策工具将受到进一步倚重，引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节。我们判断，着眼于为平急两用基础设施建设、城中村改造、保障房建设等“三大工程”提供长期低成本资金，2024 年 PSL 有可能再出江湖，或由央行创设新的定向支持工具。

本次会议未直接提及房地产，我们判断本月晚些时候召开的中央经济工作会议将对房地产行业做出具体部署。整体上看，从“有效防范化解重点领域风险”和“切实增强经济活力”两个维度出发，2024 年房地产支持政策将持续加码，除了继续落实以“三支箭”为代表的房企金融支持政策外，后期政策“工具箱”在放宽购房条件、下调居民房贷利率方面还有较大空间。其中，引导 5 年期以上 LPR 报价进一步下调，持续降低居民房贷利率是关键所在。这意味着即使 2024 年政策利率（MLF 利率）保持稳定，针对房地产的定向降息也会持续推进。我们判断，2024 年年中前后，房地产市场有望出现趋势性回暖，这将结束行业约三年的下行周期。不过，综合考虑“三大工程”部署，以及“房住不炒”的主基调会长期坚持，2024 年房地产行业出现“V 型”反转的可能性很小。

本次会议要求，“要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导”。这是指在 2024 年宏观经济形势进一步好转过程中，政策面要保持稳增长取向。各部门在出台政策措施过程中，要全面评估可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应政策，多安排有助于需求扩张的政策，加强各类政策协调配合，形成政策合力。同时，2024 年主管宏观政策的政府部门将会进一步加强市场沟通，这对稳定和引导市场预期具有重要意义。

本次会议首次提出，“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”。国内需求包括消费和投资。以往强调扩大内需，主要从扩投资角度入手，各部门政策经验比较丰富，但促消费方面的力度往往相对偏弱。事实上，消费和投资是相互促进的，居民消费扩张会直接刺激生产，促进投资，尤其是促进民间投资。从这个角度，本次会议强调“形成消费和投资相互促进的良性循环”，或意味着宏观调控思路正在发生变化。具体而言，在 2024 年稳增长政策发力过程中，各部门对促消费将更为重视，特别是财政投入有可能加大，这包括各地更大规模发放消费券和消费补贴等。这在短期内符合逆周期调节需求，长期来看则有助于推动经济增长方式从投资依赖向消费驱动转换，夯实经济高质量发展基础。

