

稳与进的变奏曲，破与立的再平衡 ——2023年12月政治局会议政策要点梳理

点评报告

朱赫 F3071059 Z0016176

靳顺柔子 F3025620 Z0014424

事件：12月8日，中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。

点评：在7月底政治局会议后，国内经济政策向积极方向回归，但由于地产金融收缩带来的压力仍然较大，且海外美元流动性压力仍处于渐进式改进的方向之中，因此下半年国内的经济短周期有所反弹但Q4有所反复，内生性动能仍待巩固，且国内股票市场离企稳更进一步但尚处于偏弱势状态。此次会议前市场较为关注明年的政策基调如何在“跨周期”和“逆周期”之间做出定位。综合来看，本次会议关于“稳”与“进”以及“破”与“立”最新表述的边际变化，或为2024年的政策方向提供指引。我们从这几个方面对于12月政治局会议进行解读：

1、2024年政策定调的新变化——“以进促稳”与“先立后破”

首先，肯定了今年以来工作的成绩，指出今年是“三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年”，“顶住外部压力、克服内部困难”，“经济回升向好，高质量发展扎实推进”。而对于明年的政策基调，在今年以来的几次会议上“稳中求进工作总基调”的基础上，有了新的提法，即“以进促稳”、“先立后破”，并且和去年底经济工作会议对于2023年定调的“稳字当头、稳中求进”有明显的变化。那么就“稳”和“进”的辩证关系而言，显然2023年的定调更侧重“稳”而言，2024年的定调或边际上更侧重于“进”。而“先立后破”的提法，在2021年7月份的政治局会议后和2021年底的中央经济工作会议中也曾出现，随后对于在2021年推进“双碳”目标中在一些执行层面过于激进的方面予以纠正，对于大宗商品的保供也有所侧重，缓解了一定的输入性通胀的压力，体现了发展新能源与保障传统能源安全供应的再平衡。就当前而言，回顾2023年，借助于疫后经济重启的红利，国内宏观经济在年初就制定了相对可行容易实现的增长目标，突出一个“稳”字，这是兼顾高质量发展以及推进各个部门化债目标后的考量。与此同时房地产大周期向下的力量在2023年继续深化，因此对于金融体系而言，“破”的特征更为明显。伴随着抵押品价格的持续压力和信用的收缩，虽然有政策稳住经济下滑，但经济周期失去弹性，尤其是内需部门的较大压力迟迟得不到有效缓解。因此，重新强调“稳”和“进”的再平衡，“破”和“立”的再平衡，或是新兴产业与传统经济的再平衡，以及宏观经济目标中“质量”和“数量”的再平衡。

2、宏观政策组合——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

在今年7月份的政治局会议上（详细内容请关注《信心重建之路开启-2023年7月政治局会议政策要点梳理》）由于新提出“加强逆周期调节和政策储备”，提振了市场信心，同时也对应了进入到下半年后无论是地产调控政策还是财政政策都向更加积极的方向回归。而此前央行三季度的货币政策执行报告中表述为“更加注重做好跨周期和逆周期调节”，市场重新关注当下政策对于“跨周期”和“逆周期”的表述。本次会议将“逆周期”放在“跨周期”调节之前，或表明明年仍然会对于“逆周期”调控的宏观政策有所侧重，这与“稳”和“进”的再平衡以及“破”和“立”的再平衡相对应。对于财政政策方面，提出“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，从2023年H2加快地方再融资债的发行以及万亿特别国债的发行开始，财政政策已重新向积极转变，2024年财政政策仍然维持在偏积极的状态中。而本次会议在货币政策方面，提出“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，而在去年的经济会议上则表述为“精准有力”，从“有效”到“有利”，或更侧重货币政策的效果，总体来看当前货币政策仍然未到转向之时，但在2024年会更侧重与财政政策的配合。

3、产业政策——消费和投资相互促进的良性循环

本次会议提出“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”，相对侧重有内需的改善和投资提振形成相互促进的正反馈。预计在一要求下，“三大工程”（规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设）将会是明年的重要看点。另外对于外资和外贸方面，从去年的“更大力度吸引和利用外资”改为“巩固外贸外资基本盘”，表明年来看外需层面仍然有较大的不确定性，也凸显了扩大内需的重要性。在产业和科技方面，提出“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”，表明明年对于高质量发展方面仍然有较高的要求，围绕着科技自立自强和产业链供应链安全相关的产业政策预计会继续发力。

综上所述，12月政治局会议或预示着进入到2023年后，宏观政策仍然维持偏积极的基调，并在继续对于高质量发展有较高要求的背景下，边际上更加注重新兴产业与传统经济的再平衡，以及宏观经济目标中“质量”和“数量”的再平衡。内需的修复将需要扮演更重要的角色，同时积极的财政政策仍然是主角，而货币政策也会进一步协同。拖累经济内需的房地产等领域，可关注明年政策进一步转变对于其基本面困境修复的支持力度。政治局会议的通稿相对“精简”，等待近期中央经济工作会议填补政策细节。

大类资产方面，对于金融品而言，虽然中美两国领导人旧金山会晤后，人民币汇率的贬

值预期已经有所修正，但是国内股市的流动性尚未修复到强势状态，叠加全球的增长因子11-12月份有回落的迹象，以及全球债市偏强的特征，因此国内股偏弱债偏强的格局有所延续。关注国内货币政策后续对于国内流动性修复的机制；大宗商品而言，近一个多月在交易美联储降息预期以及能源供给端压力的缓和下，商品以结构再平衡为主，反应中国财政发力相关的建材和黑色板块偏强势，同时从工业品指数的“远-近”月价差曲线走势来看，基于预期的远期偏强的格局有所延续，政治局会议关于“稳”和“立”以及“破”和“立”的提法，对于经济政策的积极预期仍然构成对于商品预期的支撑。*风险方面：关注市场过度定价降息提前后美联储的边际矫正；关注原油持续回调后供应链紧张出现的反复。*

表：政治局会议政策要点梳理

	202312 政治局会议	202307 政治局会议	202304 政治局会议
形势研判	<p>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。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。</p>	<p>今年以来，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，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，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，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>总体思路</p>	<p>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。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。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。</p>	<p>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。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。要活跃资本市场，提振投资者信心。</p>	<p>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，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。恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。</p>
<p>货币政策</p>	<p>稳健的货币政策要灵活适度、精准有效</p>	<p>要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，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的水平上基本稳定。</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>财政政策</p>	<p>积极的财政政策要适度加力、提质增效</p>	<p>要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。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。</p>	<p>积极的财政政策要加力提效，形成扩大需求的合力。</p>
<p>投资</p>	<p>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。</p>	<p>要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。要制定出台促进民间投资的政策措施。</p>	<p>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。</p>

<p>消费</p>	<p>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。</p>	<p>要积极扩大国内需求，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。要提振汽车、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。要多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。</p>	<p>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。</p>
<p>产业科技</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>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。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。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电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。</p>
<p>改革开放</p>	<p>要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。</p>	<p>要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题。要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。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。</p>	<p>要全面深化改革、扩大高水平对外开放。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。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。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。</p>

<p>房地产和金融 风险</p>	<p>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。</p>	<p>要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。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。</p>	<p>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。规划建设保障性住房。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。</p>
<p>民生就业</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>要切实保障和改善民生，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。</p>

免责声明

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。