

中央政治局会议的五大关注点



事件：2023年12月8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2024年经济工作，我们认为本次会议有以下五点值得关注：

一、会议强调“稳中求进、以进促稳、先立后破”，对于稳增长的定调更加积极，2024年经济增速目标或为5%左右

与2022年底政治局会议相比，本次会议延续“稳中求进”基调，并新增“以进促稳”、“先立后破”表述，“进”与“立”的重要性有所提升，稳增长的定调更加积极。从“进”的角度来看，今年以来我国经济恢复性增长并延续修复，但总体仍处于“弱复苏”状态，同时修复节奏呈现出显著的波动曲折特征，表明经济持续回暖的基础依然不牢，特别是供需失衡的矛盾依然较为突出。今年以来我们也持续呼吁稳增长的力度应有所加强，为确保明年经济顺利实现“爬坡过坎”，宏观政策仍需保持一定力度，实现“以进促稳”。为了实现“进”的目标，本次会议提出“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，政策总基调或偏宽松，以支持经济总体向好。同时，本次会议新增“增强宏观政策取向一致性”表述，后续需更加注重宏观政策整体统筹，进一步增强财政政策、货币政策、产业政策的协调配合，避免调控的碎片化、运动化，这也与今年以来我们的持续呼吁一致。从“立”的角度来看，本次会议较去年12月政治局会议新增“先立后破”表述，或表明后续将注重深化重点领域体制机制改革和新旧动能转换，促进经济结构转型。在房地产方面，在新的模式形成之前，仍需保持当前以销售为主的传统模式平稳发展，避免风险传导及扩散。在加快培育新动能方面，或更加偏重新动能的培育与积蓄，更加平稳的推动新旧动能转换。在地方政府债务化解方面，或将出台新的增量政策帮助“一揽子化债”方案的平稳落地。总体上来看，本次会议虽未提及后续经济运行的问题与困难，但政策总基调偏积极与宽松，“以进促稳”表达了保持增速是保持稳定的前提，“先立后破”表达了推进改革与调整仍将综合考虑“时、度、效”，确保政策的稳定性与连续性。结合本次会议关于宏观政策的总体基调，以及对于政策一致性的要求，



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖 yhwang@ccxi.com.cn

张 林 lzhang01@ccxi.com.cn

王 晨 chwang01@ccxi.com.cn



相关报告

【地方债务风险与化解系列六】内蒙古首发特殊再融资债，本轮地方债置换如何看？

【地方债务风险与化解系列五】关注四重错配、把握四个平衡，推动地方政府债券可持续发展

【地方债务风险与化解系列四】商业银行参与政府性债务重组空间如何？

【地方债务风险与化解系列三】各地最新“红橙黄绿”如何看？——2022年全国及31省债务风险变化趋势分析

【地方债务风险与化解系列二】区域视角下地方政府隐性化解路径梳理

【地方债务风险与化解系列一】把控好短期与中长期关系，防范化解地方债务风险——对当前地方政府债务问题的若干看法

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

我们认为 2024 年经济增速目标或将设定在 5% 左右，这也符合我们对于明年的增速预期。

二、财政政策“适度加力、提质增效”，稳增长、保民生压力下明年赤字率可安排 3.4% 以上，且更加注重“投入-产出”效率

本次会议强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，与去年“加力增效”相比，增加“适度”等表述，或表明后续财政政策将更加注重可持续性，在保障财政可持续、债务风险可控的前提下合理扩张。我们认为，在经济修复基础尚不稳固下，2024 年应继续合理把握政府部门尤其是中央政府加杠杆空间，赤字率可继续突破 3%，建议排在 3.4% 以上，并适当向中央政府倾斜。美国、日本等主要经济体赤字率常年在 3% 以上，欧盟各成员国也经常出现高于 3% 的情况，但并没有发生债务危机。结合目前我国经济发展阶段、债务特点看，同样需以发展、动态的眼光去看待赤字率。在经济修复偏弱的背景下，建议 2024 年赤字率安排在 3.4% 以上，并适当向中央政府倾斜，让更多的宏观调控职责回归本位，若按中央赤字占比小幅上升至 82% 估算，中央赤字规模或为 3.8 万亿。同时，明年专项债新增额度不宜大起大落，可适当小幅下降至 3.6-3.7 万亿并向新基建、新能源等领域倾斜，提高资金使用效率、优化支出结构。一是避免额度大幅退坡，继续助力突破“强政策、弱修复”困局，合理引导市场预期；二是保障存量项目资金接续，也能在基建项目逐步饱和、资金闲置挪用现象仍然存在的情况下满足其他创新用途、优化支出结构。针对传统基础设施逐步完善、项目日趋饱和以及投资效率趋弱的情况，后续专项债资金应向新基建、新能源等国家战略鼓励方向进一步倾斜，有助于优化调整经济结构，挖掘新的增长点。此外，可适需求适时启动政策性开发性金融工具等准财政工具，在不影响政府杠杆率以及赤字的前提下可灵活用于基建投资与债务化解：一是适时启用政策性开发性金融工具支撑基建投资，但需注重“投入-产出”效率，并适当放宽项目支持范围，向薄弱区域倾斜；二是研究政策性开发性金融工具参与城投债务置换的可行性¹，根据我们测算，综合考虑政策性银行资金成本、债务风险等，政策性开发性金融工具可参与的债务置换规模约为 9500 亿元，可在压实地方政府主体责任的前提下，分批次审慎支持部分区域城投债务置换。

三、货币政策“灵活适度、精准有效”，后续将延续稳中偏松，进一步疏通货币政策传导机制，更加注重精准性和有效性

会议表示“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，与去年“精准有力”相比，更加注重“灵活适度”，预计后续货币政策将保持一定力度，但仍不会“大水漫灌”，视经济修复情况适时启动降准降息，同时在资金空转等问题仍存的背景下，将进一步疏通货币政策传导机制，且更加注重资金投放的精准性和有效性。下半年以来，伴随政策“组合拳”不断显现，

¹ 中诚信国际工作论文《关于消费券拉动效应、政策性金融工具支持城投债务置换的探讨》，2023.9。

我国经济回升向好态势持续巩固，经济运行中的积极因素逐步增多，但同时也面临多重挑战，比如信心不足下消费明强实弱的基本格局并未转变，地产行业投资端与销售端仍较为低迷，经济运行中的结构性问题仍不容忽视。在经济修复基础尚不稳固的情况下，货币政策仍将保持一定力度，政策操作或延续稳中偏松，叠加化债需求下仍需低利率环境支持，2024 年央行或适时启动降准降息降低实体融资成本、助力经济修复。同时，从金融数据看，M2 增速持续处于高位，M1 增速仍保持较低水平，或表明尽管整体货币供给条件相对宽松，但资金在实体经济中的流转和活化仍显不足，宽货币到宽信用传导路径受阻，后续或进一步疏通货币政策传导机制，持续引导释放实体融资需求。此外，在经济结构转型升级时期，央行资金支持也将跟随经济形势的变化调整，结合中央金融工作会议中“金融高质量服务实体”的定调，除总量支持外，结构性工具也将继续发力，支持薄弱环节和重点领域，加快培育新动能，比如进一步加大对科技创新、先进制造、绿色发展等领域的支持力度，尤其是重大战略、重点领域的民营企业、中小企业，与国企相比资金募集更为困难，或需货币政策予以倾斜，后续通过提高民营企业相关业务在绩效考核中的权重、增加再贷款等方式加大金融资源的投入。

四、“着力扩大国内需求”仍是后续重点，更加注重投资和消费的良性循环

会议延续强调“着力扩大国内需求”，表明扩需求仍是后续工作重点，同时会议表示“形成消费和投资相互促进的良性循环”，与去年“充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用”相比，更加注重投资和消费的转化及协调，投资或更多向惠民生领域倾斜，城中村改造等有望提速。从消费和投资的关系看，二者同属于需求端，消费升级、消费需求增加等或引发产业升级以改善消费环境，从而带动新的投资需求，而投资增加也将创造或释放新的消费需求，尤其是惠民生领域投资（如城中村改造）的增加，在拉动基建投资增长的同时，亦能带动相关消费需求（如家电、家居等）的增长，促进消费和投资的良性循环。以聚焦超大特大城市的城中村改造为例，考虑到超大特大城市²人口占全国人口比例为 20%，且在核心经济、财政指标中比重较高，2022 年 GDP、一般公共预算收入、政府性基金预算收入占全国比例分别为 32%、19%、32%，超大特大城市商品房销售额占全国商品房销售比例接近四成，因此本轮超大、特大城市开展城中村改造具有较强的示范作用，将进一步释放核心城市经济发展潜力，对消费提振也有积极作用。同时，根据中诚信国际估算，结合超大、特大城市城区人口数量、自建房占比、城镇人均居住面积看，本轮城中村待改造面积约 7.6 亿平，若按拆除比例 20%、拆建比 2 估算，对应新建面积约 3 亿平，约占 2022 年房屋新开工面积的 2.5%，改造总投资额接近 5 万亿，按 10 年改造期估算可得年均投资额接近 5 千亿，占 GDP 比例约 0.4%，若进一步考虑由此释放的消费需求等间接作用，对 GDP 的贡献或更高，政策支持下，后续项

² 本文特大超大城市根据 2021 年国家统计局公布的最新城市评级数据为样本。城区常住人口 1000 万以上为超大城市，500 万以上 1000 万以下为特大城市；根据第七次全国人口普查数据显示，全国超大城市有上海、北京、深圳等 7 城，特大城市共 14 座。

目建设或将提速，推动形成有效投资，并有望进一步带动消费需求。

五、防风险依然是底线，持续防范化解地方债务、房地产、金融领域风险

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”，与去年相比，增加“坚决”表述，防风险的意愿和决心进一步上升。我们认为，可关注以下三方面风险：一是地方债务风险。7月政治局会议提出“一揽子化债”，10月特殊再融资债启动发行，目前已发行超1.37万亿元，有利于缓解弱区域城投流动性压力，降低区域债务风险。但考虑到隐债规模大、涉及范围广，明年仍需继续推进地方债务风险化解措施，或可关注以下增量政策落地的可能性：一是增加特殊再融资债额度，缓解区域流动性压力；二是推进金融化债，包括稳妥推进商业银行贷款置换、探索政策性金融工具置换等，同时央行可设立应急流动性金融工具提供资金支持；三是研究开展以中央政府加杠杆的有序透明的地方债务置换的可能性。此外，也将继续改革地方税制、补充地方财力与收入、加快地方政府职能转型，在发展中解决债务问题。二是房地产风险。仍需加大力度“稳预期、稳房价、稳地产”，纠偏房地产市场超调，避免硬着陆，进一步打开需求端限制性政策。特别是核心一线城市房市政策仍有较大放松空间，可继续推行取消限购限贷条件、降低首付比例、下调存量房贷利率、提高公积金贷款额度、放松落户限制、加大人才引进等政策。同时信贷投放仍需保持一定力度，落实好房地产“金融16条”，避免房地产硬着陆。三是中小金融机构风险。中小银行由于规模低、成本高、不良率较大等，经营风险远高于大型银行，防范处置中小银行风险是保持系统稳定性的重要内容，或包含以下三方面内容：一是通过机构整合、引战重组等方式兼并重组优化市场布局，增强中小金融机构发展动力。二是对于不具备拯救价值，重组或重整完成后仍不符合设立条件的，有序实施市场退出。三是拓展中小银行资本金补充渠道，如继续发行专项债补充中小银行资本金、加大对中小银行发行永续债等资本补充工具的支持力度等。

附表：政治局会议表述对比

	2021. 12. 6 政治局会议	2022. 12. 7 政治局会议	2023. 12. 8 政治局会议
整体基调	明年经济工作要 稳字当头、稳中求进	明年要坚持 稳字当头、稳中求进	明年要坚持 稳中求进、以进促稳、先立后破
宏观政策	宏观政策要 稳健有效 ，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 积极的财政政策要提升效能 ，更加注重精准、可持续。 稳健的货币政策要灵活适度 ，保持流动性合理充裕	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 加强各类政策协调配合 ，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。 积极的财政政策要加力提效 ， 稳健的货币政策要精准有力	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 。
扩内需	实施好扩大内需战略， 促进消费持续恢复 ，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。	要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的 关键作用 。	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 。
重点领域	结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。 要推进保障性住房建设 ，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业 健康发展和良性循环 。 科技政策要加快落地 ，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融 良性循环 。	产业政策要发展和安全并举， 科技政策要聚焦自立自强 。要加快建设现代化产业体系， 提升产业链供应链韧性和安全水平 。	要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。 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 。
保民生	社会政策要兜住民生底线， 落实好就业优先政策 ， 推动新的生育政策落地见效 ， 推进基本养老保险全国统筹 ，健全常住地提供基本公共服务制度。	社会政策要 兜牢民生底线	要坚持 尽力而为、量力而行 ， 切实保障和改善民生 。
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 。	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 。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>