

继续求“稳”，宏观调控“适度”加力

——中央经济工作会议点评

核心观点

● 中央经济工作会议在北京举行，全面部署2024年经济工作

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。中共中央政治局常委李强、赵乐际、王沪宁、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。

习近平在重要讲话中全面总结2023年经济工作，深刻分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。李强作总结讲话，对贯彻落实习近平总书记重要讲话精神、做好明年经济工作提出要求。

总体而言，本次会议在客观看待当前经济困难与挑战的基础上，明确了明年目标是巩固和增强经济回升向好态势，预计明年经济增长目标可能继续保持在5%左右。政策操作上，明确要加大宏观调控力度，但财政政策和货币政策表述上均未释放出大规模强力刺激的信号，而是“适度”加力，且更加强调精准增效，体现宏观调控在总量求“稳”的基础上，并未放松对结构调整和高质量增长的追求。

● 经济回升向好需要克服一些困难和挑战

针对当前经济形势，会议指出，我国经济回升向好，高质量发展扎实推进，但同时表示，进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，主要是有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。

2022年中央经济工作会议提出，“我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，从今年以来的经济运行情况来看，供给端约束明显缓和，但需求不足、预期偏弱的状况尚未得到根本性的改善，复苏基础仍不牢固。

从明年的外部环境来看，美联储加息对应的美元流动性收紧压力有望缓和甚至逆转。俄乌冲突、巴以冲突在不进一步激化的情况下，对全球经济和资本市场的影响渐趋钝化。中美关系近期随着两国元首再次会晤出现缓和，但明年是美国大选年，不排除两党总统候选人通过展示对中国的强硬立场来争取选票。总体而言，明年的国际环境有望较今年改善，但仍存较大不确定性，国内政策应坚持“以我为主”，着重在改善内需上下功夫。

● 政策基调继续“稳”字当头，加大宏观调控力度，先立后破，工具创新

今年会议强调，“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”，这与今年7月政治局会议上提出的“加大宏观政策调控力度”，“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”的含义基本一致，体现了政策的连贯性，同时也反映今年下半年以来，内需不振、经济复苏力度不足、复苏基础不稳固仍是困扰经济运行

主要数据

上证指数	3003.4378
沪深300	3426.803
深证成指	9625.2642

主要指数走势图



作者

董忠云 分析师
SAC执业证书: S0640515120001
联系电话: 010-59562478
邮箱: dongzy@avicsec.com

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC执业证书: S06401220900025
联系电话: 010-59562515
邮箱:

相关研究报告

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑
—2023-05-10
金融市场分析周报 —2023-05-09

的主要问题。明年宏观调控力度在目前基础上会进一步加大，财政加力和货币宽松加码值得期待。

流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —
2023-05-08

会议强调，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，与12月政治局会议表述一致。“先立后破”的提法受到市场较多关注，我们认为这主要体现了求“稳”的政策意图，先通过“立”形成对经济运行的支撑，在此基础上推进破除积弊，最大程度上降低“破”的过程可能造成的经济波动，以实现经济的平稳过渡。

会议提出，要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，预计相关积极政策不但会多出，还会早出，明年一季度两会前后有望成为利好政策密集公布的时间窗口。

会议提出，要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，加强政策工具创新和协调配合。这里“加强政策工具创新”的提法值得关注，结合今年增发1万亿特别国债，或意味着未来宏观调控政策能一定程度上突破传统框架，实施一些超常规的经济政策，我们认为财政政策方面可以进一步打通财政推动内需的管道，如进一步放宽政府债券融资，特别是中央加杠杆来带动经济循环，或借助大规模消费券、数字货币等形式来形成财政直接提振居民消费的渠道等。货币政策方面，重在创新结构性货币政策工具，提升货币传导的精准性。

• 财政政策“适度”加力，预计明年赤字率不低于3%

财政政策方面，会议提出，积极的财政政策要适度加力、提质增效。要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。从表述来看，并未体现出财政支出大规模扩张的意愿，而是规模适度扩张同时结合财政资金运用效率提升来实现更好的财政稳增长效果。

今年四季度增发1万亿特别国债后，赤字率提高到3.8%左右，考虑到1万亿特别国债对经济的提振效果将主要在明年体现，因此虽然明年财政政策会进一步加力，但预计明年预算赤字率会低于3.8%，但应不低于3%。新增专项债额度预计会较今年的3.8万亿元进一步提升，有望升至4万亿元或以上，同时，会议提出要合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围，以提升专项债对投资的拉动效果。

此外，会议强调，要落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，这与中央金融工作会议提出的“把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业”的导向相吻合，体现科技创新和高端制造领域将吸引更多财政和金融资源的聚集，从而呈现出更强的增长性，资本市场相关投资机会值得重点挖掘。

• 货币政策延续偏宽松基调，明年利率有望进一步调降

货币政策方面，会议提出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。这与此前“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”的表述内涵基本一致但略有变化，“与预期目标相匹配”的提法或更加强调了货币调节的计划性、目标性与稳定性。

同时，会议强调，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。这与中央金融工作会议提出的做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章相呼应，指明了未来金融工作的重点领域。

会议提出，促进社会综合融资成本稳中有降，我们认为这既指向了明年名义利率可能进一步调降，同时也显示了要防范通缩压力，驱动实际利率水平下降。

- **强调各领域政策一致性，避免“合成谬误”风险，有助于引导市场预期**

会议提出，要增强宏观政策取向一致性。加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。

我们认为上述表述强调政策协同配合，意在防范各个经济领域的政策各自为战，指向不一，甚至形成“合成谬误”的风险。各领域政策保持一致性也更容易引导市场形成一致预期，增强经济信心。对应中央要加强对各部委、各地方政策制定的统一指导。

- **部署明年九项重点工作，科技创新居首位**

在会议提出的明年九项重点工作中，以科技创新引领现代化产业体系建设居首位，进一步凸显了科技创新对我国经济稳增长、调结构、促转型，实现高质量发展的重要作用，同时科技创新也是“先立后破”中“立”的重要领域。

会议明确提出了要发展数字经济、人工智能、生物制造、商业航天、低空经济、量子、生命科学等新兴产业、新赛道，对应资本市场投资机会值得重点关注。

- **关注会议明确提出的消费重点领域**

在着力扩大国内需求方面，关注会议提出的大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点，以及提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。结合会议提出的要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新，预计在新能源汽车方面可能会出台新的促销引导政策。此外，会议提出实施政府和社会资本合作新机制，支持社会资本参与新型基础设施等领域建设，对应 PPP 模式有望针对新型基础设施等领域采取进一步的调整与创新。

- **防范化解三大风险，房地产融资再次明确“一视同仁”**

在持续有效防范化解重点领域风险方面，会议主要强调要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，与中央金融工作会议的表述相呼应。

房地产方面，会议再次强调了要一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，对应房地产业融资条件有望进一步改善。预计房地产业的信用风险将进一步趋缓，从而为购房信心和地产销售回升提供支撑。同时，会议强调要加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”，这与今年 7 月政治局会议上的表述基本一致，相关领域投资有望对明年房地产投资形成一定的支撑。

风险提示：国内政策推行不及预期；地缘政治事件超预期；国内需求端恢复速度弱于预期

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

中航证券策略团队: 站在总量研究的高度, 以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维, 对实际投资更具指导意义。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637