

中央经济工作会议精神解读

——系统把握中国式现代化背后的“123456789”

作者

分析师：赵雪芹

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：zxq@glsc.com.cn

事件：中央经济工作会议在北京举行

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。

点评：

► 聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务

我们认为，本次会议关于2024年的一切相关工作的部署紧紧围绕二十大提出的中国式现代化而展开。会议指出，“必须把推进中国式现代化作为最大的政治，在党的统一领导下，团结最广大人民群众，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，把中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。”我们据此认为本次会议传达的最重要精神就是：明年要聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务。

► “以进促稳、先立后破”下宏观政策积极协同克服困难

会议提出坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”总基调，并分别从财政政策、货币政策、增强宏观政策取向一致性、预期管理四个方面进行了部署：明确要求各项宏观政策要同向扩张发力，跨周期和逆周期调控，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并保持流动性合理充裕，加强舆论引导宣传、唱响中国经济光明论；五个必须为明年经济工作指明了方向：必须把坚持高质量发展、必须坚持深化供给侧结构性改革和扩大有效需求，必须坚持改革开放，必须坚持高质量发展，必须把推进中国式现代化作为最大的政治；

► 把握明年重点任务部署新变化背后投资机会

根据会议部署的明年经济工作九大重点任务，我们认为有科技创新、国企改革和促进民营经济发展壮大、用好财政政策空间、统筹好地方债务风险化解和稳定发展等七个最重要的看点，以及八大类值得关注的投资机会：半导体等科技板块、新型消费板块、国企改革、数字经济、基建相关、粮食安全、生态环保、银发经济等。

风险提示：政策力度、外部环境等超预期变化

正文目录

1. 聚焦经济建设工作中心和高质量发展首要任务	3
1.1 把推进中国式现代化作为最大的政治	3
1.2 聚焦经济建设工作这一中心和高质量发展这一首要任务	3
2. “以进促稳、先立后破”下宏观政策积极协同克服困难	4
2.1 坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”三大基调	4
2.2 从四方面强化宏观政策并正确引导预期	4
2.3 “五个必须”为明年工作提出了方法论	4
2.4 经济回升向好需要克服六大困难和挑战	5
3. 把握明年重点任务部署新变化背后的投资机会	5
3.1 关注七个有新意的看点	5
3.2 把握八大类投资机会	6
3.3 落实好九大重点任务	7
4. 风险提示	7

1. 聚焦经济建设工作中心和高质量发展首要任务

每年中央经济工作会议，既是当年经济工作成果的大总结，也是未来一段时间经济发展的“总攻略”。此次中央经济工作会议，是党的二十大之后第二次召开中央经济工作会议。我们认为，要精准理解高度凝练的会议通稿的精神，需要基于通稿严整的逻辑结构来系统把握。通稿的逻辑结构大的方面主要是三个：全面总结 2023 年经济工作、深入分析当前经济形势，系统部署 2024 年经济工作，前两部分都服务并最终落脚在部署 2024 年经济工作。部署 2024 年经济工作时，又分为四大方面：工作经验和方法总结、明年工作的指导思想和主题主线等、宏观政策等取向和部署、重点任务。因此，科学掌握 2024 年经济工作部署的逻辑、重点等，有利于更准确把握其对投资的含义。基于以上逻辑框架，我们研读通稿后认为，**工作会议精神可以被总结为“123456789”。即：把推进中国式现代化作为最大的政治，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务（2 件最重要的事），坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”3 大工作基调，宏观政策从 4 方面强化发力，坚决做到 5 个必须，克服 6 大困难和挑战，关注的 7 个最有新意的点，把握好 8 类投资机会，落实好 9 大重点任务。**

1.1 把推进中国式现代化作为最大的政治

会议指出，“必须把推进中国式现代化作为最大的政治，在党的统一领导下，团结最广大人民，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，把中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。”我们认为，“必须把推进中国式现代化作为最大的政治”是统领全会精神最重要的一句话。党的二十大提出走中国式现代化道路，以中国式现代化推进中华民族伟大复兴，这是在未来一段时期做好各方面工作的出发点。考虑到中央经济工作会议作为贯彻落实党的二十大精神 and 部署的年度会议，我们认为，本次会议关于 2024 年的相关工作的部署也必将紧紧围绕中国式现代化而展开，对会议精神的理解也就必须结合中国式现代化的五个本质特征和要求才能更加准确。

1.2 聚焦经济建设工作这一中心和高质量发展这一首要任务

会议指出，“必须把推进中国式现代化作为最大的政治，在党的统一领导下，团结最广大人民，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，把中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。”我们认为这个说法背后具有深刻的内在逻辑，即“必须把推进中国式现代化作为最大的政治”就要求“聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”。我们都知道，在中国式现代化的五个基本特征中，与经济工作最相关的就是“中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化”，而要“实现全体人民共同富裕的现代化”，就必须“以经济建设为中心”、“着力推动高质量发展”，只有这样才能通过使“不够富裕的群体”尽快赶上已经“先富起来的群体”，从而才

能“实现全体人民共同富裕”。因此，我们认为，明年的经济工作将紧紧“聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”，因此对明年的经济可更加乐观些。

2. “以进促稳、先立后破”下宏观政策积极协同克服困难

2.1 坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”三大基调

会议要求，“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，不断巩固稳中向好的基础”。我们认为，党中央将原来的“稳中求进”的治国理政的总基调进一步升华到了“稳中求进、以进促稳、先立后破”，其背后有丰富的含义。我们认为，明年经济工作要做到“以进促稳、先立后破”，基本的要求就是“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取”。具体的“稳预期、稳增长、稳就业”政策有哪些呢？我们预计，会针对导致当前预期不稳的因素靶向发力来稳预期，比如稳民营经济的预期信心等，通过一些重要措施的扎实落实来稳民营资本的预期。相应的，进一步的稳增长、稳就业政策也有望出台。“转方式、调结构、提质量、增效益”是什么意思呢？我们认为，转方式可能主要包括转变发展方式、地方化债方式等，调结构可能主要意味着进一步调整产业结构、债务结构、需求结构、金融结构等，提质量可能主要指的是提高经济发展质量、政府工作质量如政策执行落地的质量等，增效益应该可能主要指的是增加经济效益、技术效益、社会效益、企业效益等。

2.2 从四方面强化宏观政策并正确引导预期

会议要求，“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”。并且分别从财政政策、货币政策、增强宏观政策取向一致性、预期管理四个方面进行了部署：要求积极的财政政策适度加力、提质增效是比去年的“加力提效”更积极的取向，稳健的货币政策灵活适度、精准有效也相比于去年的“精准有力”更趋宽松，增强宏观政策取向一致性并把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估等，及加强经济宣传和舆论引导等。我们认为，会议总体上非常明确的要求宏观政策从四大方面进行加力并相互配合确保同向发力。

2.3 “五个必须”为明年工作提出了方法论

会议在总结 2023 年工作经验和更好推动 2024 年工作的方法论时，明确提出了“五个必须”。我们认为，“五个必须”分别从不同方面对党领导经济工作的方法论进行了系统科学的总结提炼，对具体工作中需要处理把握好的几对关系和逻辑进行了系统阐述。“五个必须”都是紧紧围绕如何更好推动解放和发展社会生产力、激发和增强社会活力而进行的精辟论述，最终都是落脚聚焦于经济建设和高质量发展，以把

中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。我们预计，在系统科学方法论的指导下，党领导明年的经济工作有望更加科学高质量的推进，明年经济有望总体进一步改善。

2.4 经济回升向好需要克服六大困难和挑战

在分析当前面临的形势时，会议指出，“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”。我们认为，会议将我们当前需要克服困难和挑战总结为六个，有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多是当前短期的突出困难，国内大循环存在堵点是从长期来说的，最后一个是在外部的。我们认为，这在一定程度上比以往说的“三重压力”更具有挑战性。有效需求不足是从总量层面说的，会议将其作为一个排在第一位的突出困难，我们认为这在很大程度上反映出扩张需求的宽松政策出台的必要性在上升。部分行业产能过剩可能主要是针对光伏、新能源车等部分行业、领域说的，而国内大循环存在堵点可能主要指的是技术限制等带来的堵点。因此，会议罕见地指出“要增强忧患意识，有效应对和解决这些问题”。我们认为，这已明确地反映出，中央已经充分意识并高度重视这些困难和挑战，明年将采取有力措施化解困难挑战。

3. 把握明年重点任务部署新变化背后的投资机会

3.1 关注七个有新意的看点

从会议对明年政策和重点任务的部署看，我们认为有七个最需引起关注的变化：

一是科技创新的重要性大幅上升。“以科技创新引领现代化产业体系建设”的说法被放在九大重点任务之首，我们认为这个表述进一步强调并突出了科技创新是当前和长远都很重要的事项。我们认为，这背后反映出与科技创新相关的半导体、人工智能等是政策关心极为靠前的方面和未来支持的优先项，并且，预计即将召开的三中全会在科技体制改革方面会有重要部署，以寻求在这个事关全局的问题上尽快突破。

二是会议指出“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”，我们认为，这在很大程度上主要就是用好用中央加杠杆的空间，因为目前有财政政策空间的主要就是中央政府。考虑到中央金融工作会议已经提出“优化中央和地方债务结构”。由此我们预计，未来特别国债、特别建设国债等的发行规模可能会进一步增加。

三是会议指出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”，我们认为，不能让地方债务风险化解影响稳定发展，预计未来会尽可能地避免地方债务风险化解对经济稳定发展可能产生的不利影响。如果出现了相冲突的情况，大概率要按照“先立后破”的大思路来稳妥推进地方债务风险化解工作。同时会议指出，“经济大省要真正挑起重担，为稳定全国经济作出更大贡献”，我们认为，这可能是在说今年部分发达省份

经济如广东省等因经济增速下滑导致税收增速下滑，而债务规模又居全国前列，中央希望这类大省明年能有更高经济增速和财税收入增速，进而带动全国债务风险下行。

四是会议指出“发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能”。我们认为，这反映出明年政府推出投资的工作的一些新思路，比如投资向“关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳”的更大的倾斜和投入，与半导体技术限制等相关的“关键核心技术攻关”的投资应该会加大，有利于“培育发展新动能”的相关领域的投资都有望进一步加大。

五是会议指出，“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”，我们认为，加上了与“价格水平预期目标相匹配”的说法有深意，可能主要指的是“社会融资规模、货币供应量”的增速与明年更高的“价格水平预期目标相匹配”，这句话也就意味着明年更高的“社会融资规模、货币供应量”的增速。因为从近些年政府工作报告设定的“价格水平预期目标”的历史经验看，这个CPI涨幅目标通常设定在2-3%之间，明年如果设定这个目标就意味着相比今年的实际CPI涨幅进行上调，也就相应地意味着明年的“社会融资规模、货币供应量”的增速也同步上调。

六是会议指出，“促进社会综合融资成本稳中有降”。我们认为，这个说法意味着与实体企业相关的政策利率等在明年还会进一步下降，政策会推动企业融资的可得便利性会上升，明年一系列有利于企业融资渠道畅通、融资成本下降的政策值得期待。

七是会议对抓紧抓好政策落实的强调大幅上升了。会议通稿在最后花费了大量篇幅，特别强调各级干部要增强责任感使命感，政策储备要早做、打提前量、抓紧抓好落实等，我们认为，党中央对更好落实政策提出了更高要求，反映出很强的紧迫性。

3.2 把握八大类投资机会

从会议对明年政策安排和重点任务的部署看，我们认为，从权益投资的角度可把握八大类投资机会：

1) 是与半导体、AI 等科技相关，特别是生物制造、商业航天、低空经济等战略性新兴产业新兴产业，以及开辟量子、生命科学等未来产业。**2) 是新型消费相关的一些如数字消费、绿色消费、健康消费**，以及智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等。**3) 是国企改革相关的板块**，特别是深入实施国有企业改革深化提升行动后，通过增强核心功能、提高核心竞争力能在基本面方面较早、较好兑现的标的值得关注。**4) 是数据要素相关的数字经济板块**。特别是数字要素确权、数字资产、数字贸易、跨境电商出口、数据跨境流动等相关的一些细分领域。**5) 是保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”相关的基建或细分类机会**。**6) 是粮食安全相关农业板块**。**7) 是绿色生态相关的环保板块**。积极稳妥推进碳达峰碳中和、加快打造绿色低碳供应链、完善生态产品价值实现机制、落实集体林权制度改革

革和加快建设新型能源体系等都可能蕴藏着机会。8) 是老龄化相关的银发经济。

3.3 落实好九大重点任务

会议强调，明年要围绕推动高质量发展，突出重点，把握关键，扎实做好经济工作。并将部署的重点任务从去年的五项扩展到了今年的九项：以科技创新引领现代化产业体系建设、着力扩大国内需求、深化重点领域改革、扩大高水平对外开放、持续有效防范化解重点领域风险、坚持不懈抓好“三农”工作、推动城乡融合、区域协调发展、深入推进生态文明建设和绿色低碳发展、切实保障和改善民生。我们认为，考虑到即将到来的三中全会将对经济金融改革作出部署并在明年开始推进，所以“深化重点领域改革”这项任务的分量明显上升，在重点任务中也被排到了第三位，特别是明确提出“要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力”、“要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革”，我们认为“财税体制改革”在明年很大可能会有新思路、新方案出台，很可能通过相关税种（如消费税、资源税等）、税收分成的调整划分和央地事权调整等为解决当前地方债务问题打开新局面，“金融体制改革”则重在更好地落实之前确定的改革方案。预计科技体制机制改革方面很可能也会有新思路、方案，以引领现代化产业体系建设。

4. 风险提示

政策力度、外部环境等超预期变化

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼