

2023年12月13日

首要任务与中心工作

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。

1.基调：本次会议内容总体符合市场预期，基调积极，坚持稳中求进、以进促稳，2024年关键词应为高质量发展+稳增长+扩财政+提通胀。高质量发展是首要任务，关系实现中国式现代化；经济建设是中心工作，关系2035目标和中美博弈，前者更着眼于长期，后者更偏向2024年目标的实现。

(1)会议认为“经济回升向好”，但仍要增强忧患意识。会议延续“我国经济回升向好”。宏观环境方面，会议认为“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、内循环存堵点，外部复杂严峻性上升”，要求“增强忧患意识”。

(2)在稳增长的基础之上，要着力推动高质量发展。一方面，会议指出“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”，“先立后破”，“在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取”，重点工作将科技和产业提到扩大内需之前，指向本次会议更重视高质量发展，是长期首要任务。具体看，会议指出“以科技创新引领现代化产业体系建设”，包括提升产业链供应链安全、推进新型工业化，发展数字经济、人工智能、生物制造、商业航天、低空经济、量子、生命科学等领域。另一方面，会议延续“稳中求进”工作总基调，新增“以进促稳”，“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，指向高质量发展要以经济增长为前提，更突出短期的目标，意在“以发展促稳定”，因此仍要保持一定的经济增速。我们从中国经济潜在增速、2035远景目标的实现、中美博弈等角度预测，2024年GDP目标可能在5%左右，实际完成可能更高。

2.宏观政策：加大力度、加强协调配合，加强落实，提升效果；做好稳增长和调结构的平衡；财政更注重“加力”，货币更注重“有效”。

(1)加大力度、加强协调配合，加强落实，提升效果。会议延续“加大宏观调控力度”、“加强政策协调配合”、“增强宏观政策取向一致性”、“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，新增“把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估”，指向政策要重视实现稳增长合力，积极引导正向的预期。此外，会议也指出“强化协同联动、注重有效性、增强获得感，提升效果”，指向加强落实。

(2)会议新增“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，指向政策力度总体不会是“大水漫灌”，政策发力方向也倾向于处理好稳增长和调结构的关系。

(3)财政更强调“适度加力”。会议指出“积极的财政政策要适度加力、提质增效”（2022年为“积极的财政政策要加力提效”），“强化国家重大战略财力保障”，“落实好结构性减税降费政策”，指向2024年财政政策有望更加积极，继续采用赤字率提高、增发特别国债、专项债扩容、准财政（PSL、政策性金融工具）稳定广义赤字率，同时对科技和制造业进行减税降费。结合2022年增发政策性金融工具，2023年调增赤字来看，财政也可能在年中继续加力，以稳增长。

(4)货币更强调“精准有效”，可能继续降准降息，提升效率，引导通胀上行。会议指出“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”（2022年为“精准有力”），“盘活存量、提升效能”，指向货币将做好与财政的配合，继续降准降息，并盘活低效存量贷款，信贷结构有增有减（“增”体现在科技、绿色、小微、数字等方面）。会议新增“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”（此前为“同名义经济增速基本匹配”），结合2023年物价总体偏低，指向2024年有望引导通胀上行。“促进社会综合融资成本稳中有降”指向继续降息。

3.扩大内需方面，预计亮点在三大工程和服务消费、新型消费等方面。

(1)消费端，会议指出“培育壮大新型消费，扩大传统消费，推动以旧换新”，包括数字、绿色、健康、智能家居、文娱、新能源车、电子产品等领域。会议指出“扩大中等收入群体规模”，可观察税收、收入等政策是否能够调整。

(2)投资端，会议指出“发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持核心技术、新型基础设施、节能减排”，指向制造业技改，新基建，保障性住房、城中村和“平急两用”基础设施建设等“三大工程”有望成为支撑。关注PPP参与新基建。

4.改革方面，会议指出“深化重点领域改革”，“落实‘两个毫不动摇’体制机制”，关注国企改革深化提升行动，促进民企壮大的实质举措，全国统一大市场建设等。

5.持续有效防范化解重点领域风险，主要集中在地产、地方债、中小金融机构、非法金融活动等领域。一方面，地方隐性债务化解将继续开展，利用财政、金融等手段进行债务展期和置换，并严控增量，且要统筹好化债和发展的关系；地产方面供需端进一步宽松，满足房企合理融资需求；另一方面，注重长效机制建设，包括化债长效机制，政府债务管理机制，构建房地产发展新模式等。

6.其他：扩大高水平对外开放、乡村振兴、城乡融合、绿色发展、民生等方面。

● **风险提示：**地产下行超预期，政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《以进促稳 先立后破—宏观周报》

-2023.12.10

《期待政策发力驱动物价良性回升—

11月通胀数据点评》-2023.12.9

《就业市场韧性或将促使市场短期承压—美国11月非农就业数据点评》

-2023.12.9

附表1：中央经济工作会议表述对比

| | 2023中央经济工作会议 | 2022中央经济工作会议 | 2023年12月政治局会议 | 2023年7月政治局会议 |
|------|--|--|---|--|
| | <p>我国经济回升向好，高质量发展扎实推进。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。综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。</p> | <p>面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，今年全国统筹国内国际两个大局，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，加大宏观调控力度，应对超预期因素冲击，保持了经济社会大局稳定。当前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，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。但我国经济韧性强、潜力大，明年经济运行有望总体回升。</p> | <p>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>国民经济持续恢复，总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级和质效提升，粮食能源安全得到有效保障。当前经济运行面临的困难挑战：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> |
| 总体要求 | <p>必须坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力，使国内大循环建立在内需主动力的基础上，提升国际循环质量和水平。必须坚持依靠改革开放增强发展内生动力，必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动。必须把推进中国式现代化作为最大的政治。</p> <p>坚持稳中求进工作总基调，着力推动高质量发展，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。</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，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，大力提振市场信心，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，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，实现质的有效提升和量的合理增长。</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。</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，加大宏观调控力度，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。</p> |
| 未来方向 | <p>明年工作部署：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。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。</p> | <p>明年工作部署：要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。更好统筹经济质的有效提升和量的合理增长，更好统筹供给侧结构性改革和扩大内需，增强全局观，更好统筹国内循环和国际循环，围绕构建新发展格局，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平。</p> | <p>明年工作部署：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，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。</p> | <p>下半年工作部署：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。继续实施积极财政政策和稳健货币政策。</p> |
| 财政 | <p>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。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围，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。</p> | <p>积极的财政政策要适度加力、提质增效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉。</p> | <p>积极的财政政策要适度加力、提质增效。</p> | <p>延续、优化、完善并落实好减税降费政策，加快地方政府专项债券发行和使用；</p> |
| 货币 | <p>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。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，促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p> <p>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。</p> | <p>稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。</p> | <p>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，加强经济宣传和舆论引导。</p> | <p>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水平上的基本稳定。要活跃资本市场，提振投资者信心。</p> |
| 重点举措 | <p>(1) 科技创新引领现代化产业体系建设。实施制造业重点产业链高质量发展行动，大力推进新型工业化，发展数字经济，加快推动人工智能发展。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道。</p> <p>(2) 着力扩大国内需求。要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资。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。扩大中等收入群体规模。支持社会资本参与新型基础设施等领域建设。</p> <p>(3) 深化重点领域改革。深入实施国有企业改革深化提升行动。促进民营企业发展壮大，在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措。有效降低全社会物流成本。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。</p> <p>(4) 扩大高水平对外开放。拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地。</p> <p>(5) 持续有效防范化解重点领域风险。积极稳妥化解房地产风险。加快推进“三大工程”，完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起重担，为稳定全国经济作出更大贡献。</p> <p>(6) 坚持不抓抓“三农”工作。把农业建成现代化大产业。</p> <p>(7) 推动城乡融合、区域协调发展。优化重大生产力布局，加强国家战略腹地建设。</p> <p>(8) 深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。</p> <p>(9) 切实保障和改善民生。更加突出就业优先导向；发展银发经济。</p> | <p>产业政策要发展和安全并举。优化产业政策实施方式，保证产业体系自主可控和安全可靠。科技政策要聚焦自立自强。布局实施一批国家重大科技项目，完善新型举国体制。社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置。</p> <p>五大重点任务：</p> <p>着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。多渠道增加城乡居民收入。加快实施“十四五”重大工程。政策性金融要加大符合国家发展规划重大项目的融资支持。要继续发挥出口对经济的支撑作用。加快建设现代化产业体系。加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。切实落实“两个毫不动摇”。更大力度吸引和利用外资。有效防范化解重大经济金融风险。确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。坚持房住不炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。</p> | <p>(1) 产业：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>(2) 内需：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>(3) 改革：要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。</p> <p>(4) 对外开放：要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。</p> <p>(5) 风险：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。</p> <p>(6) 要坚持不抓抓“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展。</p> <p>(7) 环保：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。</p> <p>(8) 要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。</p> | <p>(1) 消费：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。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。</p> <p>(2) 投资：更好发挥政府投资带动作用。要制定出台促进民间投资的政策措施。</p> <p>(3) 产业：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>(4) 企业主体：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。要建立企业间、政银企的常态化沟通交流机制，鼓励企业敢问、敢投、敢担风险，积极创造市场。</p> <p>(5) 地产：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>(6) 防风险：制定实施一揽子化债方案，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。</p> <p>(7) 民生：把稳就业提高到战略高度通盘考虑。</p> |

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn