

# 2023 年中央经济工作会议 学习体会

## 注重“效益”，提升“效能”

会议首次提出“扩大有效益的投资”，赋予了“扩大内需”另一重意义，即把握处理好“宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生”的关系。

- 事件：中央经济工作会议（以下简称“会议”）12月11日至12日在北京举行。
- 会议延续12月8日政治局会议的重要提法，并对相关内容做出进一步解释。会议进一步确定“稳中求进、以进促稳、先立后破”的工作基调，并在具体实施层面提出要“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”；明年政策有望在“稳增长”的基础上，以“经济增长”的“进”反哺“稳预期、稳增长、稳就业”，从而真正实现“以进促稳”的良性循环。
- 考虑到近年国内经济环境的发展变化，会议对此前提出的“三重压力”有所修改，其中，对“需求”的提法尤其值得注意。会议将“需求收缩”进一步修正为“有效需求不足”；在扩内需政策持续发力的背景下，此前需求的收缩趋势已逐步扭转，后续需求侧的重点工作将是进一步提振有效需求，明年将如何扩大内需？

在扩大内需方面，会议坚持消费、投资并重，延续“形成消费和投资相互促进的良性循环”的提法。

- 消费方面，会议具体提出要“激发有潜能的消费”，后续政策有望从增加居民消费能力、优化居民消费条件两方面入手激发“消费潜能”。以新能源汽车为例，近年来，汽车产业持续转型升级，叠加免征车辆购置税等优惠政策实施，消费条件、消费能力共同改善，新能源汽车消费表现亮眼：2023年1-10月，新能源车零售销量同比增长35.2%，在去年同期高基数的条件下，维持较高增速。
- 在投资方面，会议首次提出“扩大有效益的投资”，赋予了“扩大内需”另一重意义，即把握处理好“宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生”的关系。投资“效益”或包括“社会效益”和“经济效益”两个层面。

社会效益方面，2023年10月特别国债确认发行，其发行目的为“整体提升我国抵御自然灾害的能力”，具备较为明确的社会效益；会议点名提出“平急两用”公共基础设施及“城中村改造”，同样为具备较强社会效益的投资项目。

经济效益方面，会议继续提出“支持社会资本参与新型基础设施等领域建设”，“推动大规模设备更新”，合理适当的“经济效益”有助于提升企业设备更新意愿及社会资本的参与热情，2024年重大投资项目或向高端制造业、新基建等领域扩容。

- 货币政策方面，会议提出“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”，“盘活存量、提升效能”；稳定通胀水平，疏通实体企业融资需求，盘活金融体系“流动性”存量均将是明年货币政策的重要内容。

此外，会议将“积极稳妥化解房地产风险”放在了地产相关表述的靠前位置，再次强调“化解风险”是“促进房地产市场平稳健康发展”；会议首次提出“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，地产行业增量投融资扶持政策仍然值得期待。

- **风险提示：**海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

### 相关研究报告

《防空转的含义和对债市的影响》20231212

《“先立后破”重在“慎破”》20231210

《转债市场下跌，新券发行减少》20231210

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 近两年中央经济工作会议重要表述梳理

时间	2023	2022
形势判断	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 <b>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。</b>	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
发展理念	<b>必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理</b> ，完整、准确、全面贯彻新发展理念。必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动，以高质量发展促进高水平安全，以高水平安全保障高质量发展，发展和安全要动态平衡、相得益彰 坚持 <b>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</b> ，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取	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，更好统筹发展和安全 明年要坚持稳字当头、稳中求进
供给侧改革	<b>统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革</b>	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
宏观政策总基调	要强化宏观政策 <b>逆周期和跨周期调节</b> ，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， <b>加强政策工具创新和协调配合</b>	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力
防风险	<b>持续有效防范化解重点领域风险</b> 。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动， <b>坚决守住不发生系统性风险的底线</b>	有效防范化解重大经济金融风险。要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量
财政	<b>积极的财政政策要适度加力、提质增效</b> <b>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</b> <b>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</b>	积极的财政政策要加力提效 保持必要的财政支出强度
货币	落实好结构性减税降费政策， <b>重点支持科技创新和制造业发展</b> <b>稳健的货币政策要灵活适度、精准有效</b> 。保持流动性合理充裕，社会融资规模、 <b>货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配</b> 。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能， <b>盘活存量、提升效能</b> ；促进社会综合融资成本稳中有降 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	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会融资规模增速同名义经济增速基本匹配
扩内需	扩大国内需求。 <b>要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资</b> ，形成消费和投资相互促进的良性循环	着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景
房地产	<b>积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求</b> ，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式 <b>“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”</b>	确保房地产市场平稳发展；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，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡 要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，探索长租房市场建设
基建	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”。实施政府和社会资本合作新机制，支持 <b>社会资本参与新型基础设施等领域建设</b>	加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通
制造业投资	实施制造业重点产业链高质量发展行动；要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引， <b>推动大规模设备更新和消费品以旧换新</b>	

资料来源：共产党员网，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371