

中央经济工作会议学习心得

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：youyong@zts.com.cn

相关报告

投资要点

- 2023年12月11日至12日，中央经济工作会议召开，延续了“以进促稳、先立后破”的提法。学习完通稿后有两个感受，一是“聚焦经济建设这一中心工作”，2024年稳增长政策力度将大于2023年，但在高质量发展要求下中国经济不会走老路；二是在不搞大刺激的情况下，和往年中央经济工作会议相比，本次会议更注重对政策全流程的管理，包括政策储备打好提前量、不折不扣抓落实、政策效果评价上注重有效性等。
- 具体来看，我们认为有以下几点值得关注：
- **第一，在肯定2023年经济工作成果的同时，也明确指出推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战。**和“三重压力”相比，本次会议对困难和挑战的界定更加明确，即有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱。此外，困难和挑战还包括风险隐患仍然较多、畅通内外循环都面临压力等。会议也指出了“综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素”。
- **第二，需要去有效应对和解决问题，加大宏观调控力度，但在高质量发展要求下，不会走老路和强刺激。**会议明确提到，在中国式现代化建设过程中，经济建设是中心工作，高质量发展是首要任务。坚持高质量发展的原则在会议通稿中多次提及，包括“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”、“必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动”等。在高质量发展阶段，大规模刺激地产和基建的概率较低。
- **第三，以科技创新引领现代化产业体系建设，放在2024年经济领域各项重点工作的首位。**用以往的预期+产能分析框架，难以解释2020年以来制造业投资为何持续高增长，这种背离可能和制造业投资也承担了一定的逆周期调节作用有关。本次中央经济工作会议，指出了一些重点发展的产业，包括颠覆性技术和前沿技术、新型工业化、战略性新兴产业、未来新赛道等。但正如前文所提到的，本次会议指出当前面临部分行业产能过剩的问题，考虑到近年一些行业尽管符合经济转型方向但产能快速扩张，未来在引导产业发展时可能将更加科学。
- **第四，对比近两年的中央经济工作会议，货币政策相关内容有几点变化。**首先，2022年的指出保持广义货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配，而2023年的指出同经济增长和价格水平预期管理目标相匹配，尽管本质上是一回事，但2023年的突出价格水平预期目标，可能和近期CPI同比、PPI同比均连续为负有关，对物价的关注度提高。其次，强调发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，可能意味着结构性货币政策工具，在基础货币投放、支持重点领域将发挥更大作用。最后，促进社会综合融资成本稳中有降，从保商业银行息差的角度看，通过MLF和1年期LPR下调引导存款利率下降，可能是2024年广义货币政策的重要任务。
- **第五，从对财政政策的部署看，2024年财政政策发力值得期待。**市场对中央经济工作会议如何部署财政政策的关注度很高，从通稿看，2024年财政政策有望延续发力。一方面要求“用好财政政策空间”，目前主要是中央财政有加杠杆空间，但“用好”可能表明赤字率不会大幅高于3%。另一方面，合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围，在土地出让金收入锐减和化债压力下，

通过预算内的专项债资金缓解地方财政压力，可能会是近年“堵偏门、开正门”这一思路的具体体现。

- **第六，扩大需求方面，也有些新提法。**一方面要“激发有潜能的消费、扩大有效益的投资”，这意味着从投入产出的角度看，消费项目需要有增长空间，投资项目能够产生回报，这是消费和投资形成相互促进良性循环的前提。另一方面要“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”，2024年可能围绕技改和家电以旧换新出台相关政策。
- **第七，稳预期成为2024年经济领域的重点工作。**如同本次中央经济工作会议所指出的，社会预期偏弱是当前中国面临的困难和挑战之一。弱预期对消费、投资和金融市场的负面影响也已体现。会议指出要“切实...改善社会预期”、“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，和2022年中央经济工作会议相比，甚至将稳预期放在稳增长之前。“加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论”、“注意把握...宏观数据与微观感受”，核心都是为了要稳定预期。
- **第八，和往年中央经济工作会议相比，本次会议从全流程的角度去推动优化和落实各项政策。**各项政策只有落到实处，才能起到预定效果。高质量发展阶段，加大宏观调控力度，但不能搞大刺激，需要推动优化和落实政策，一是在政策储备上打好提前量、留出冗余度；二是要不折不扣、求真务实抓落实；三是在政策效果评价上注重有效性、增强获得感；四是加强政策协调配合，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。
- **第九，重点领域化险继续推进。**房地产相关部分，基本延续了现有政策表述，比如“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，关键看后续如何落实。隐债化解相关部分，从“经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”来看，隐债化解压力较大的省市自治区2024年重大项目投资可能面临一定压力。
-
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。