



2023年12月13日

宏观研究

国泰君安期货研究所

## 聚焦高质量、统筹稳增长

### ——细读中央经济工作会议

毛磊 投资咨询从业资格号：Z0011222 [maolei013138@gtjas.com](mailto:maolei013138@gtjas.com)

王笑 投资咨询从业资格号：Z0013736 [wangxiao019787@gtjas.com](mailto:wangxiao019787@gtjas.com)

#### 报告导读：

##### ■ 摘要：

此前政治局会议提出明年“以进促稳、先立后破”的基调，从中央经济工作会议内容来看，政策面更重视稳增长工作，但方法上更多着墨在发展新动能和提高政策有效性方面，而非市场此前有观点认为的简单拉抬传统端的看法。“进”是高质量发展的“进”，稳增长要依靠高质量发展。具体政策来看，并未显著扩大财政和货币政策的增量空间，预计明年政策力度上大体将持平于今年。地产方面也未过多着墨。整体上政策依然保持了不搞强刺激和大水漫灌的定力。但工作方法上较去年更多篇幅阐述精准、有效、用好和盘活存量。并着重提出确保经济政策之间、与非经济政策之间同向发力、形成合力；加强经济宣传和舆论引导，提高政策有效性。从会议通稿看，重点工作部署从五项增加为九项，产业升级顺序前移至首位，科技创新的内涵升华；促消费增加了对新领域新消费的丰富；对生育支持、银发经济的推动，体现与时俱进的精神。会议全面紧扣高质量发展，更好地阐释了政治局会议“进与稳，立与破”的关系。

(正文)

一、中央经济工作会议阐释了政治局会议提出的“以进促稳、先立后破”的内涵。“进”更多着墨在新动能的发展上，而非市场此前有观点认为的拉抬传统端的看法。“进”是高质量发展的“进”，稳增长要依靠高质量发展。

二、对当前宏观的困难描述方面，去年会议提到了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，今年提到“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”，可见“部分行业产能过剩”是新的困难，可能与新能源等领域商品和股票价格持续回落有关。“风险隐患仍然较多”显然与今年地产及相关风险较多有关，对市场而言该提法并不意外。

三、财政方面，主基调是“适度加力、提质增效”，对比去年“积极的财政政策要加力提效”变化不大，都提到了“加力”，预计明年财政力度不会低于今年。去年提到了一些具体加力的工具，“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”。今年未提及。今年新增的部分在于“合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围”。此外，今年在财政部分中提到“重点支持科技创新和制造业发展”，方法是减税降费。从财政部分阐述的篇幅上看，今年更强调了“提质增效”。今年提出“要用好财政政策空间”，强调的重点在于用好已经提高的财政赤字，但未提及要进一步扩大财政支出。“提高资金效益和政策效果。优化财政支出结构”，意味着要求用好每一分钱，提高花钱的效果。还特别强调了“严格转移支付资金监管，严肃财经纪律。增强财政可持续性，兜牢基层‘三保’底线。严控一般性支出。党政机关要习惯过紧日子”。均表明不盲目扩张财政空间，避免债务杠杆率进一步无序上升。整体上财政扩张力度低于市场此前预期。

四、货币政策方面，主基调是“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，去年的提法是“稳健的货币政策要精准有力”。从去年的“有力”到今年的“有效”，与财政政策一样，更注重政策的效果，落实已经采取的宽松举措，而不是进一步加码。如今年会议提到的“盘活存量、提升效能”，与12月2日央行行长接受新华社专访提到的“盘活存量贷款、提升存量贷款使用效率”基调一致。在货币信贷资源的分配上，会议未强调对地产领域融资的支持，而是和去年一样，继续提到“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”，并且还新增了“数字经济”这一领域。

五、除了传统单独阐述货币、财政政策外，会议特别强调要“加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合”，“确保同向发力、形成合力”。这也表明政策层认为当下有一系列稳增长组合拳，但效果并不及预期，这其中可能与政策配合度不够有关，特别是一些非经济政策的协同上。因此需要政策同向发力。此外，提到“加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论”。做好舆论的宣传也是优化政策效果的手段之一。

六、在涉及到消费、内需方面，与时俱进，内容丰富。除了传统部分“稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费”，还与时俱进提到“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”，预计将带来资本市场的持续热度。此外，“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，也有望带来相关产品的需求释放。

七、产业升级要求内涵升华。从内容顺序上看，去年该部分内容放在第二部分，“二是加快建设现代化产业体系”。今年放在第一部分“一是以科技创新引领现代化产业体系建设”，第二部分才开始谈需求问题“二是着力扩大国内需求”，可见产业升级政策的重要性顺序提升。从内容上，去年比较强调产业升级是为了避免被卡脖子，提升供应链的稳定和安全。而今年明显更重视全方位攀登科技制高点，推动科技的创新、产业的创新和升级，“催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力”，内涵升华。



八、在传统的偏投资端的阐述上，主要提到了“支持社会资本参与新型基础设施等领域建设”，“促进房地产市场平稳健康发展。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’”。此次会议未提房住不炒，也未如去年提到的“要因城施策，支持刚性和改善性住房需求”。政策对地方方面的阐述，继续强调风险的防范，“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，促进房地产市场平稳健康发展”，未过多着墨。

九、重点工作从五项增加为九项，新增三农工作、区域发展、绿色发展、民生工作。从关键字出现的频率来看，今年正文 4374 个字，去年正文 4515 个字。其中，“改革”去年提到 13 次，今年提到 15 次。“发展”提到 45 次，今年 50 次。“建设”去年提到 12 次，今年 23 次。“内需”去年提到 5 次，今年 4 次。“消费”去年提到 6 次，今年 12 次。“安全”去年提到 9 次，今年提到 14 次。“市场”去年提到 12 次，今年 7 次。“房地产”去年提到 2 次，今年 5 次。“科技”去年提到 7 次，今年 9 次。“开放”去年提到 7 次，今年 6 次。显然，词频变化最多的在于“建设”二字的增加。除了一些一般阐述外，具体涉及“建设”方面的内容主要包括：“支持社会资本参与新型基础设施等领域建设”，“加快中国式现代化建设持续注入强大动力”，“加快全国统一大市场建设”，“加快推进保障性住房建设、‘平急两用’公共基础设施建设”，“锚定建设农业强国目标”，“提升乡村建设水平”，“建设宜居宜业和美乡村”，“推动以县城为重要载体的新型城镇化建设”，“加强国家战略腹地建设”，“建设海洋强国”，“建设美丽中国先行区”，“加快建设新型能源体系”。整体上，涉及多个层面的如农村、区域、海洋、保障房、新能源等领域，从多个方向汇聚增长动能，后期不排除有更明确的细则或规划出台。

## 本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。