



Research and
Development Center

约束下的政策发挥进取精神

——中央经济工作会议点评

2023年12月13日

李一爽 固定收益首席分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮箱: liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

点评报告

李一爽 固定收益首席分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮箱: liyishuang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

约束下的政策发挥进取精神

——中央经济工作会议点评

2023年12月13日

- **2023年中央经济工作会议在基调上更具进取精神，强调“以进促稳”，要求在方向上追求进以实现稳的结果，同时强调“先立后破”，在经济动能转换的过程中，为旧动能建立一套可持续的新模式；将经济与非经济性政策都纳入宏观政策取向一致性评估，尽力提振市场对经济的信心。在这样富有进取精神的目标之下，我们预计2024年经济增速目标可能仍然设定在5%左右。**
- **但财政与货币政策在执行层面可能仍然面临一定的约束。**财政政策增加“适度”二字，尽管仍需保持必要的支出强度，适度加大支出规模，支撑经济社会发展需要，我们预计24年考虑特别国债后的赤字率仍将维持在3.8%，新增专项债3.8万亿，但在化债基调下防新增，仍然要求财政纪律以及财政可持续性，中央财政的扩张更多是对冲之举。
- **货币政策删去“有力”二字。会议新提出“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”，相较于Q3不足4%的名义GDP增速，如果以8%左右的预期目标作为锚，其与社融与M2增速的偏离将大幅收敛，但也并未消除，考虑“盘活存量、提升效能”的表述仍被保留，24年Q1新增信贷仍有下行压力，防空转目标是否完成仍需观察。尽管2024年降准降息仍是大概率事件，但可能也需要在相应目标初步实现后才能兑现。**
- **因此，尽管政策更具进取精神，但考虑现实中的约束仍然存在，我们认为2024年国内经济大概率仍将呈现出温和修复的基调，债券利率也有望在24年延续震荡下行的态势。但是短期对于债市而言，更重要还是资金面何时能回归稳定的状态，遏制短端利率向上的势头。**
- **12月以来，大行净融出规模维持高位，DR007与政策利率更加贴近，尤其是昨日资金面有所转松，资金缺口指数再度降至负值，这对于债市是积极信号。本次会议强调社融和M2应与经济目标相匹配，二者的差异相较于M2与名义GDP明显收敛，但M2在方向上似乎仍有调降压力，尚不能确认央行“防空转”的任务已经实现。尤其是当前银行负债压力仍存，非银资金供给下降以及需求上升，使得资金面分层的状况加剧。在逆回购余额仍在高位，政府债发行冲击尚未结束背景下，当前资金面仍然存在一定的脆弱性。因此，当前长端利率大幅上行的风险可控，但是资金面是否会持续缓解还需观察确认，我们建议在货币政策的明朗前仍采取哑铃型的策略，配置超短期存单或信用以及长期利率债的组合。**
- **风险因素：货币政策不及预期、资金面波动超预期。**

目录

一、“以进促稳”与“先立后破”的内涵.....	4
二、财政仍需保持必要的支出强度 对冲地方财政受限的影响.....	4
三、如何理解“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”.....	5
四、政策仍将产业升级作为推升经济新动能的抓手，防风险要求先立后破.....	5
五、约束下的政策发挥进取精神，债市核心问题是否缓解仍待观察.....	6
风险因素.....	9

图目录

图 1：2024 年底社融存量同比增速或降至约 8.3%.....	5
图 2：2023 年 12 月中央经济工作会议内容比较.....	6

12月11-12日，中央经济工作会议在京召开。本次会议承接了上周五中央政治局会议的精神，对于2024年的经济工作进行了更详细的部署。对此我们点评如下。

一、“以进促稳”与“先立后破”的内涵

本次会议认为2023年中国经济顶住外部压力、克服内部困难，经济回升向好，但是进一步回升向好仍然面临“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患较多、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”这些困难的挑战，应有效应对和解决这些问题。

在这样的背景下，2024年的经济工作要坚持稳中求进的工作总基调，但也增加了上周政治局会议提到的“以进促稳，先立后破”的工作基调。对于这一表述，我们主张还是应当从政策立意的角度去解读和分析。例如2021年7月政治局会议首先提出“纠正运动式‘减碳’，先立后破”，但9月仍然出现了能源价格上涨的现象。

我们认为，会议在“稳中求进”的基础上增加了“以进促稳”，首先强调了“进”是“稳”的持续动力和目标方向，通过在方向上追求进，进而实现稳的结果，这意味着未来政策可能会更加积极。另一方面，政策强调“先立后破”，可能也是考虑到了当前经济在结构转型的过程中，传统的地产基建这类以债务驱动经济的模式需要打破，但在这一过程中相关需求的下降可能影响总收入的恢复，进而也会限制新动能的发展，甚至可能会触发风险。因此，在打破经济旧有增长的模式之前，需要为旧动能建立一套可持续的新模式，这样才能使经济维持平稳的运行。

例如今年8月发布的14号文就明确了加大保障性住房建设和供给，让工薪收入群体逐步实现居者有其屋，让商品房住房回归商品属性，满足改善性住房需求，从而推动建立房地产业转型发展新模式。而7月政治局会议推动的“一揽子化债”方案，也是在防范地方债务风险的同时，塑造一套对于地方政府债务管理的新模式。

在此基础上，还要“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，巩固稳中向好的基础，强化宏观政策逆周期和跨周期调节。除此之外，会议还强调要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，同时把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，加强经济宣传和舆论引导。这样的表述可能也是担忧市场对于各类经济或非经济政策的误读会影响社会对经济的预期，从而影响市场对经济的信心。

基于在方向上追求进，“以进促稳”的政策要求，我们认为2024年的经济增长目标可能定在5%左右。虽与2023年相同，但考虑基数的抬升，其实现的难度相较于2023年可能更高，因此需要政策多方面的发力、提振社会信心努力完成，另一方面，“左右”的表述可能也为在多方面不确定性的冲击下经济的客观状态保留了空间。

二、财政仍需保持必要的支出强度 对冲地方财政受限的影响

本次会议对于财政政策的表述是积极的财政政策要“适度加力、提质增效”，相对于2023年“加力增效”增加了“适度”二字，同时提到了“严格转移支付资金监管，严肃财政纪律，增强财政可持续性”，比去年提到的“在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控，要加大中央对地方的转移支付力度”，似乎对于财政扩张以及资金使用的态度倾向于保守。

但根据财政部部长蓝佛安的表述，“在‘适度加力’方面，主要是适度加大支出规模，支撑经济社会发展需要，具体包括科学确定赤字率和赤字规模、加强财政资金资源统筹、保持必要的支出强度等”，我们认为在土地市场疲软带来政府性基金收入下滑的背景下，财政支出的规模仍要加大，这可能也需要依赖于赤字率维持在较高水平。我们预计2024年仍有可能发行1万亿美元的特别国债，考虑特别国债后的赤字率仍可能维持在3.8%，新增地方政府专项债也在3.8万亿左右。

而关于财政纪律以及财政可持续性的表述呼应了提质增效，可能主要是针对地方化债的相关政策。在发行特殊再融资债、为部分区域城投平台进行经营性债务置换的同时，当前政策防止一边化债一边新增的态度同样坚决，避免地方政府在获得中央转移支付后将资金使用在监管之外的领域，提高财政资金的使用效率。因此，从某种意义上看，中央财政的扩张在很大程度上也是在地方财政受到更大约束下的状态下的对冲之举。

三、如何理解“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”

本次会议对于货币政策的表述是“灵活适度、精准有效”，相对于去年同期删去了“有力”的表述，力度似乎也有所下降。中央金融工作会议上提到的“盘活存量、提升效能”也再度被提及。但是相较于此前“保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配”，本次会议提到“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”，这是表述上的重要变化。

如果假设经济增长的目标在 5%，居民消费价格涨幅 3% 左右，那么 2024 年社融与 M2 的增长目标会在 8%，这相较于 Q3 不足 4% 的名义 GDP 增速有明显抬升，相较于当前约 9% 的社融和约 10% 的 M2 增速的偏离也明显缩减。

但从“盘活存量、提升效能”的表述仍被保留来看，约束社融与 M2 增速过快增长、提升信贷资金使用效率的方向并未改变。根据我们的预测，假设 2024 年新增信贷规模降至 20 万亿，回到 2020 年与 2021 年的水平，在赤字率 3.8%，地方政府专项债 3.8 万亿的假设下，2024 年社融存量增速可能也会达到 8.3% 左右，略高于 8%。而如果按照这一假设推算，2024 年一季度新增信贷规模可能仍将面临一定的下行压力。

图 1：2024 年底社融存量同比增速或降至约 8.3%



资料来源:万得, 信达证券研发中心

因此，虽然本次会议仍然保留了“保持流动性合理充裕”的表述，考虑为实现经济增长目标助力，2024 年降准降息仍然具有必要性，但如果 24 年 Q1 仍需在一定程度上控制新增信贷规模，相关的政策还是更有可能在相关目标完成后落地。

四、政策仍将产业升级作为推升经济新动能的抓手，防风险要求先立后破

在具体工作方面，本次会议把“以科技创新引领现代化产业体系建设”放在了“着力扩大国内需求”之前，显示了政策对于以实现产业结构升级，提升经济内生动力作为推动经济向好的最重要的抓手。此外，本次会议提到了“形成消费和投资相互促进的良性循环”，这可能也是考虑到了投资下滑带来的总收入下降也会对消费带来一定的抑制。因此会议也强调了“要推动消费从疫后恢复转向持续扩大”，“发挥好政府投资的带动放大效应”，这与去年同期的表述大体相同。

在防风险方面,本次会议提到“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”,这与央行等三部门前期召开金融机构座谈会的精神保持一致,同时也提到了“完善相关基础性制度,加快构建房地产发展新模式”,此外,本次会议还提出了“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”,因此在化债政策约束地方政府隐性债务扩张之外,也要有切实路径,维持必要的支出强度,这些也都是先立后破的重要一环。

五、约束下的政策发挥进取精神,债市核心问题是否缓解仍待观察

总体上看,本次中央经济工作会议传递了政策对于明年的经济更有进取精神,通过追求更高的增长来实现平稳运行以及防范风险的目的,同时通过先立后破的方式减轻新旧动能转换过程中的阵痛。但是,不论是化债要求下对于财政纪律的强调,还是对 M2 增速过快带来的潜在风险的防范,都显示了政策的积极取向在执行层面也是存在约束的。在这样的背景下,我们认为 2024 年国内经济大概率仍将呈现出温和修复的基调。

但是短期对于债市而言,更重要还是资金面何时能回归稳定的状态,遏制短端利率向上的势头。12 月以来,大行净融出规模维持高位,DR007 与政策利率更加贴近,尤其是昨日资金面有所转松,资金缺口指数再度降至负值,这对于债市是积极信号。本次会议强调社融和 M2 应与经济目标相匹配,二者的差异相较于 M2 与名义 GDP 明显收敛,但 M2 在方向上似乎仍有调降压力,尚不能确认央行“防空转”的任务已经实现。尤其是当前银行负债压力仍存,非银资金供给下降以及需求上升,使得资金面分层的状况加剧。在逆回购余额仍在高位,政府债发行冲击尚未结束背景下,当前资金面仍然存在一定的脆弱性。

在这样的状态下,考虑到 2024 年降准降息必要性仍存,债券利率在 2024 年大概率仍将延续震荡下行的态势,当前长端利率大幅上行的风险也相对可控,但是资金面是否会持续缓解还需要观察确认。我们建议在货币政策的态度明朗前仍然采取哑铃型的策略,配置超短期存单或信用以及长期利率债的组合。

图 2: 2023 年 12 月中央经济工作会议内容比较

会议内容	23 年 12 月中央经济工作会议	23 年 12 月政治局会议	23 年 7 月政治局会议	22 年 12 月中央经济工作会议
经济形势	<p>顶住外部压力、克服内部困难, 全面深化改革开放, 加大宏观调控力度, 着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险, 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>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。要增强忧患意识, 有效应对和解决这些问题。</p>	<p>顶住外部压力、克服内部困难, 着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险, 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, 产业升级厚积薄发, 粮食能源安全得到有效保障, 社会大局保持稳定, 为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。</p> <p>当前经济运行面临新的困难挑战, 主要是国内需求不足, 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>	<p>加大宏观调控力度, 应对超预期因素冲击, 发展质量稳步提升, 科技创新成果丰硕, 改革开放全面深化, 就业物价基本平稳, 粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障, 保持了经济社会大局稳定。</p> <p>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。</p>

总体政策指导框架	<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……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。</p> <p>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>要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>要坚持稳中求进工作总基调、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节。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>要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，加大宏观政策调控力度，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>	<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，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，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，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。</p>
财政政策	<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。严格转移支付资金监管，严肃财政纪律。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。</p>	<p>积极的财政政策要适度加力、提质增效。</p>	<p>要继续实施积极的财政政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策。</p>	<p>积极的财政政策要加力提效。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政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。</p>
货币政策	<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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p>	<p>稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。</p>	<p>要继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</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会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。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>

货币传导及信贷支持	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。	要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。	大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。	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。
防风险	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 ，坚决守住不发生系统性风险的底线。 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。	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。	要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。 要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。	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 。加强党中央对金融工作集中统一领导。 要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。
重要工作任务	要以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领，提升产业链供应链韧性和安全水平。要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。 要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。 推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费 ，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，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。 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。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。 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。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。完善投融资机制，实施政府和社会资本合作新机制，支持社会资本参与新型基础设施等领域建设。	要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。 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。 要坚持不懈抓好“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展。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。	要积极扩大国内需求， 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 ，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。 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。 要更好发挥政府投资带动作用， 加快地方政府专项债券发行和使用。 要制定出台促进民间投资的政策措施。 要大力推动现代化产业体系建设，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。 要切实 提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。 要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，解决政府拖欠企业账款问题。 要建立健全与企业的常态化沟通交流机制， 鼓励企业敢闯、敢投、敢担风险，积极创造市场。	围绕制造业重点产业链， 找准关键核心技术和零部件薄弱环节 ，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。 加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。 提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力， 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。 要大力发展数字经济 ，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中 大显身手。

房地 产政 策	<p>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。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”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。</p>	<p>1</p>	<p>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>要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，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，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。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。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。</p>
改革 开放	<p>扩大高水平对外开放。要加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点。抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目。</p>	<p>要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。</p>	<p>要持续深化改革开放，坚持“两个毫不动摇”。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试。要多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。</p>	<p>更大力度吸引和利用外资。要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。要扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。要落实好外资企业国民待遇，保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定，加大知识产权和外商投资合法权益的保护力度。要积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定和数字经济伙伴关系协定等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规划、管理、标准，深化国内相关领域改革。要为外商来华从事贸易投资洽谈提供最大程度的便利，推动外资标志性项目落地建设。</p>
就业 与民 生	<p>要坚持尽力而为、量力而行，兜住、兜准、兜牢民生底线。更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。织密扎牢社会保障网，健全分层分类的社会救助体系。加快完善生育支持政策体系，发展银发经济，推动人口高质量发展。</p>	<p>要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。要做好“两节”期间重要民生商品保供稳价，保障农民工工资按时足额发放，关心困难群众生产生活，深入落实安全生产责任制，守护好人民群众生命财产安全和身体健康。</p>	<p>要加大民生保障力度，把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体。要加强耕地保护和质量提升，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴。要坚决防范重特大安全事故发生，保障迎峰度夏能源电力供应。</p>	<p>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。及时有效缓解结构性物价上涨给部分困难群众带来的影响。加强新就业形态劳动者权益保障，稳妥推进养老保险全国统筹。推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。</p>

资料来源：中国政府网，信达证券研发中心

风险因素

货币政策不及预期、资金面波动超预期

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，9年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在国内外宏观、大类资产配置以及流动性方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究2016年第一名、2017年第四名。

朱金保，复旦大学金融硕士，曾供职于资管机构从事信评工作。

沈扬，华东理工大学硕士，曾供职于中泰证券从事宏观利率研究工作。

张弛，复旦大学硕士，曾供职于资管类机构从事市场营销和研究相关工作。

芦静，南开大学金融硕士，曾供职于评级机构、资管机构、方正证券从事信用研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。