

## 扩大有效需求，增强信心和底气

——2023年12月中央经济工作会议政策要点梳理

点评报告

朱赫 F3071059 Z0016176

靳顺柔子 F3025620 Z0014424

**事件：**中央经济工作会议 12 月 11 号至 12 号举行，深刻分析当前经济形势，系统部署 2024 年经济工作。

**点评：**12 月政治局会议在的定调上确立提出了“稳中求进、以进促稳、先立后破”的总基调，关于“稳”与“进”以及“破”与“立”最新表述的边际变化，或为 2024 年的政策方向提供指引（详细内容关注<稳与进的变奏曲，破与立的再平衡——2023 年 12 月政治局会议点评>），中央经济工作会议在政治局会议的基础上提供了更为详细的论述，我们从以下几个方面对于 12 月政治局会议进行解读：

### 1、经济形势与总体思路——扩大有效需求，推动高质量发展

过去两年中央经济会议定义当前的挑战是“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，而今年提出的定位则是“有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱”，或表明在 2021-2022 年我国经济更多的挑战在于疫情冲击和全球地缘政治冲突带来的供应链安全的不确定性，而经过 2023 年的运行后，随着全球能源危机一定程度的控制，目前国内经济中有效预期不足的问题更多的开始暴露，即随着输入性通胀压力的减弱，经济中偏通缩的力量开始显现。在总体思路方面，在 12 月份政治局会议基本基调的基础上，提出了“加强政策工具创新和协调配合”，其中“加强政策工具创新”是和去年经济工作会议相比新的提法，或针对的是当前阶段从宽货币压低实际融资利率到宽信用传导不畅的现状，可关注 2024 年在货币财政配合下的政策工具创新。在货币政策方面，和去年的“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”相比，今年提出了“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”，其中“和价格水平预期目标相匹配”，或针对的是今年有效需求的不足和对于通缩的预期形成的反馈环，也表明未来政策或着力于推动有效需求的恢复和价格预期的修复形成正向的良性循环。另外，“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”表明当前阶段总量积极的货币政策基调仍未发生显著变化，后续的降准降息货币政策仍会推进。财政政策则延续了“积极财政政策要适度加力提质增效”的表述，并提到了“谋划新一轮财税体制改革”，整体来看，在维持一定积极政策支持扩大需求的同时，也会约束地方政府的指出，并开始重塑中央和地方的事权与支出责任。

## 2、产业政策——科技创新引领，消费和投资相互促进的良性循环

在高质量发展仍然是首要任务的背景下，提出“加快推动人工智能发展，打造若干战略性新兴产业，开辟未来产业新赛道，加快传统产业转型升级，鼓励发展创业投资股权投资”，也体现了新经济引领和传统经济升级的协同，同时也暗含了一个稳定的资本市场对于支持产业的重要意义。从“形成消费和投资相互促进的良性循环”这一角度而言，相对而言，去年更强调和侧重政府投资对于私人部门投资的带动作用，今年提出了“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，从更侧重基建投资，向支持私人部门的资本开支周期的启动倾斜。在投资方面，今年提出了“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”，对应着今年国家在 PPP 模式上做出的重大转变，也意味着 PPP 模式在经过今年的“停摆”后，明年会重新推进，基建投资或不再仅仅是以“稳”的姿态托底经济的下滑，而更多的是在新的模式下以“进”的方式推动更多“有效益的投资”落地。而在消费方面，则提出了“培育壮大新型消费，积极培育新的消费增长点，稳定和扩大传统消费”，其中“稳定和扩大传统消费”则是今年经济工作会议中比较新的提法，彰显了新产业和传统产业需要再平衡的主题。

## 3、房地产与防风险——统筹化解风险，加快发展新模式

本次会议对于房地产的提法和去年经济工作会议有着较大的不同，去年提到“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”，而今年提到“统筹化解房地产地方债务中小金融机构等风险”、“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”和“加快构建房地产新发展模式”。从去年定调的回溯来看，2023 年其实仍然处于出清旧的房地产模式，而新的发展模式尚处于孕育和过渡阶段。经过 2023 年的发展，实质上房地产领域以及相关的中小金融机构已经构成了显著的金融去杠杆的力量，基本面的持续弱势对于有效需求构成了明显的约束力量。在 7 月份的政治局会议上，已经删去了“房住不炒”的提法，提出了“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”。但由于前期基本面向下的惯性力量较大，因此在 2023 年下半年政策，更多是放缓了地产基本面向下的斜率。因此展望 2024 年，针对房地产债务压力的缓解和融资条件的修复会更进一步，推动行业基本面进一步修复。同时“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”也提供了新模式和扩大有效需求的抓手。

综上所述，从 12 月份的经济工作会议的内容来看，在细则上体现了“以进促稳”和“先立

后破”的中心思想。高质量发展推动产业升级仍然是时代的主旋律，而扩大有效需求，再平衡新产业和传统产业的发展，总量政策仍然保持积极，探索新的政策工具和新的发展模式是接下来的看点。在继续提振经济质量的同时，有助于数量的合理修复。2024 年进一步化解地产风险后，关注预期的改善，财政政策偏积极与货币政策的协同，支持经济弹性一定程度的修复。

大类资产方面，短期来看近期市场对于美联储明年的降息预期交易的较为充分和领先，这有近期原油价格回落的助力因素，不过美国的非农就业市场和核心 CPI 都一定的超预期，市场走在美联储前面后近期有一定的整固，等待超级央行周的落地提供进一步的指引，短期预计美债利率是调整后震荡整固为主。国内方面，政治局会议和经济工作会议的积极表述对于房地产领域和经济增长等提供了预期层面的支撑，在 11 月份以来全球权益市场的修复中，国内市场整体落后，会议对于总量货币政策的表述较为积极，短期观察内部流动性的修复机制恢复对于金融品估值的进一步提振。大宗商品方面，基于预期的远期偏强的格局有所延续，利润结构再平衡有所延续，震荡分化下国内积极政策定价的板块相对偏强有一定惯性。

*风险方面：关注市场过度定价降息提前后美联储的边际矫正；关注原油持续回调后供应链紧张出现的反复。*

**表：近三次中央经济工作会议政策要点梳理**

	2023 中央经济工作会议	2022 中央经济工作会议	2021 中央经济工作会议
经济形势	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</b> ，风险隐患仍然较多， <b>国内大循环存在堵点</b> ，外部环境的复杂性、严峻性不确定性上升。综合起来看， <b>我国发展面临的有利条件强于不利因素</b> ，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。	当前我国 <b>经济恢复的基础尚不牢固</b> ，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。	必须看到我国经济发展面临 <b>需求收缩、供给冲击、预期转弱</b> 三重压力；外部环境 <b>更趋复杂严峻和不确定</b>

<p><b>总体思路</b></p>	<p>明年要坚持<b>稳中求进，以进促稳，先立后破</b>，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，加强政策工具创新和协调配合。</p>	<p>明年要坚持<b>稳中求进</b>，继续实施<b>积极的财政政策和稳健的货币政策</b>，加大宏观政策调控力度，<b>加强各类政策协调配合</b>，形成共促高质量发展合力。</p>	<p><b>稳字当头、稳中求进</b> 宏观政策要<b>稳健有效</b>；积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前；加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性；跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。</p>
<p><b>货币政策</b></p>	<p>稳健的货币政策，要<b>灵活适度精准有效</b>，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<b>价格水平预期目标</b>相匹配，发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，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，<b>促进社会综合融资成本稳中有降</b>。</p>	<p>稳健的货币政策要<b>精准有力</b>。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。</p>	<p>稳健的货币政策要<b>灵活适度</b>，保持流动性合理充裕 财政政策和货币政策要协调联动</p>
<p><b>财政政策</b></p>	<p>积极的财政政策要<b>适度加力提质增效</b>。要优化财政支出结构，<b>强化国家重大战略任务财力保障</b>，落实好结构性减税降费政策，<b>增强财政可持续性</b>，兜牢基层三保底线。<b>党政机关要习惯过紧日子</b>。</p>	<p><b>积极的财政政策要加力提效</b>。保持必要的<b>财政支出强度</b>，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。<b>要加大中央对地方的转移支付力度</b>，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。</p>	<p>积极的财政政策要<b>提升效能、更加注重精准、可持续</b>。 <b>要保证财政支出强度，加快支出进度</b>。 <b>推动财力下沉</b>，更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转。</p>
<p><b>汇率及其他政策</b></p>		<p>保持人民币汇率在合理均衡水平上的<b>基本稳定</b></p>	
<p><b>投资</b></p>	<p>要<b>推动大规模设备更新和消费品以旧换新</b>，发挥好政府投资的带动放大效应，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。</p>	<p>要<b>通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资</b>，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。<b>政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持</b>。鼓励和吸引更多民间资本参与<b>国家重大工程和补短板项目建设</b>。</p>	<p>适度<b>超前开展基础设施投资</b>；全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量；吸引更多跨国公司投资，推动重大外资项目加快落地。</p>

<b>房地产</b>	<p>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，加快构建房地产发展新模式。</p>	<p>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>	<p>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。 因城施策促进房地产业良性循环和健康发展； 加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求</p>
<b>消费</b>	<p>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，形成消费和投资相互促进的良性循环，培育壮大新型消费，积极培育新的消费增长点，稳定和扩大传统消费，提振大宗消费，增加城乡居民收入，优化消费环境。</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。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。</p>	<p>实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。 要坚持节约优先，实施全面节约战略。 在消费领域，增强全民节约意识，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式。</p>
<b>对外开放</b>	<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，对标国际高标准经贸规则，持续建设市场化、法治化、国际化、一流营商环境，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8项行动的落实落地。</p>	<p>要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。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。</p>	<p>扩大高水平开放，多措并举稳定外贸，保障产业链供应链稳定，加大吸引外资力度。</p>
<b>科技创新</b>	<p>以科技创新引领现代化产业体系建设，要以科技创新推动产业创新发展新质生产力，实施制造业重点产业链高质量发展行动，提升产业链供应链韧性和安全水平。</p>	<p>科技政策要聚焦自立自强。要有力统筹教育、科技、人才工作。布局实施一批国家重大科技项目，完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。提高人才自主培养质量和能力，加快引进高端人才。</p>	<p>实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划。 强化企业创新主体地位，深化产学研结合。完善优化科技创新生态，形成扎实的科研作风。继续开展国际科技合作。 强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室作用，重组全国重点实验室，推进科研院所改革</p>

<p><b>防风险</b></p>	<p>持续有效防范化解重点领域风险，要<b>统筹化解房地产地方债务中小金融机构等风险</b>，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，<b>积极稳妥化解房地产风险</b>，一视同仁，满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，<b>统筹好地方债务风险化解和稳定发展</b>。</p>	<p><b>有效防范化解重大经济金融风险</b>。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。<b>加强党中央对金融工作集中统一领导</b>。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。</p>	<p><b>正确认识和把握防范化解重大风险</b>。要继续按照<b>稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹</b>的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管金融风险等各方责任，<b>压实企业自救主体责任</b>。要强化能力建设，加强金融监管干部队伍建设。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制。</p>
<p><b>资本市场</b></p>	<p>要大力推进新型工业化，发展数字经济，<b>加快推动人工智能发展</b>，打造若干战略性新兴产业，开辟未来产业新赛道，加快传统产业转型升级，<b>鼓励发展创业投资股权投资</b>。加快全国统一大市场建设，<b>有效降低全社会物流成本</b>。要<b>谋划新一轮财税体制改革</b>，落实金融体制改革。</p>	<p>要<b>大力发展数字经济</b>，提升常态化监管水平，<b>支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手</b>。</p>	<p>要正确认识和把握<b>资本的特性和行为规律</b>。要<b>发挥资本作为生产要素的积极作用</b>，同时有效控制其消极作用。要<b>为资本设置“红绿灯”</b>，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。<b>要支持和引导资本规范健康发展</b>。</p>
<p><b>能源</b></p>	<p><b>深入推进生态文明建设和绿色低碳发展</b>，建设美丽中国先行区，打造绿色低碳发展高地，积极稳妥推进碳达峰碳中和持续深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，<b>完善生态产品价值实现机制</b>，加快建设新型能源体系，提高能源资源安全保障能力。</p>	<p><b>加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产</b>，<b>加快规划建设新型能源体系</b>，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，<b>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</b>。</p>	<p><b>要正确认识和把握碳达峰碳中和</b>。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，<b>要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役</b>。<b>传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上</b>。要<b>狠抓绿色低碳技术攻关</b>。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。<b>要立足以煤为主的基本国情</b>，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。<b>要确保能源供应</b>，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。<b>要深入推动能源革命，加快建设能源强国</b>。</p>

<b>就业</b>	切实保障和改善民生。要 <b>更加突出就业优先导向</b> ，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，	<b>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。</b>	解决好 <b>高校毕业生等青年就业问题</b> ，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。
<b>人口</b>	<b>加快完善生育支持政策体系，发展银发经济</b> ，推动人口高质量发展。	<b>完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化。</b>	<b>推动新的生育政策落地见效</b> ，积极应对人口老龄化。

## 免责声明

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。