

科技政策亮点多多，货币政策有望更宽，把握成长风格投资机会

报告日期： 2023-12-13

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：张运智

执业证书号：S0010523070001

电话：13699270398

邮箱：zhangyz@hazq.com

主要观点：

● 重要会议

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行，全面总结2023年经济工作，深刻分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。

● 总基调：巩固稳中向好的基础，注重“以稳促进、先立后破”

第一，政策基调以稳为主，宏观政策针对性有望明显增强。今年作为“三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年”，经济恢复体现为一个波浪式发展、曲折式前进的过程，制定政策需要准确分析研判当前经济恢复中存在的问题和困难。中央经济工作会议在此前提出需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”基础上，结合当前形势进一步明确、细化，指出进一步推动经济回升向好需要克服的困难和挑战“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”，同时强调“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”。因此，会议强调“**要增强忧患意识，有效应对和解决这些问题**”，明年经济工作总基调为“稳中求进、以进促稳、先立后破”，特别是强调“先立后破”、要求“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，充分表明了中央稳增长的决心，也预示着部分领域工作节奏有所优化，地方债、房地产、金融机构风险化解都可能迎来更多政策利好。在“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”的同时“加强政策工具创新和协调配合”，具体来看，“要增强宏观政策取向一致性”中，提出“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**”。这表明2024年宏观政策的针对性以及政策之间的协调性将会明显增强，有利于当前掣肘经济加快复苏的堵点问题得到妥善解决。

第二，积极的财政政策适度加力，货币政策延续稳健，扩大内需的举措更加细化。考虑到今年10月增发万亿国债、上调赤字率的背景下，会议要求积极的财政政策“**要适度加力、提质增效**”，表明2024年财政政策仍然是稳增长的重要政策发力点，但对于政策力度预期不宜过高，这也对应到扩大内需的举措更加具体和细化。一是会议强调“**要用好财政政策空间**”，我们认为一方面会议认可当前财政政策还有进一步加码的空间和余力，但另一方面也需要在政策空间许可的范围内发力，继续强调“增强财政可持续性”；二是强调“提高资金效益和政策效果”，以优化财政支出结构强化国家重大战略任务财力保障，通过“合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围”实现“发挥好政府投资的带动放大效应”；三是以往扩大内需通常放在重点工作的第一条，而这次“让位于”现代化产业体系建设，相比于2022年中央经济工作会议“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”的部署，本次会议定调并未更

相关点评报告

1.《渐入佳境，慢牛可期——2024年A股投资策略》2023/11/27

2.《政策找准发力方向，把握三条投资主线——中央政治局会议点评》2023/07/24

加积极，在举措上更加具体和细化，如“大力发展数字消费、绿色消费、健康消费”、“提振新能源汽车、电子产品等大宗消费”、“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”等。相比之下，货币政策有望稳中偏宽，会议指出“**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**”，与此前“同名义经济增速基本匹配”相比作出了针对性调整，相较于三季度货币政策执行报告“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，要从更长时间的跨周期视角去观察，更为合理把握对‘基本匹配’的理解和认识”的表述调整更加到位。考虑到今年通胀水平整体偏低、GDP平减指数为负，如继续与名义GDP增速相匹配不利于经济复苏。往年通胀目标在3%左右，加上经济增速后，货币供应量增速可以维持在8%以上，也为后续货币宽松提供了政策空间。

第三，加大政策落实力度，注重政策落地效果。会议强调“**抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些**”，表明当前各项政策有望加速落地见效。同时，针对今年宏观数据和微观感受存在“温差”的问题，会议也指出“**注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生、发展与安全的关系**”，强调“**在政策效果评价上注重有效性、增强获得感**”。

● 行业：高质量发展引领下，产业政策成为重中之重

以科技创新引领现代化产业体系建设，科技产业政策亮点多多。本次会议公报指出，“**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**”，并且本次中央经济工作会议点名列出的具体行业较多。具体包括：“**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。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。**”我们认为，今年以来国务院下属机构调整中调整科技部职能、设立国家数据局等逐步推动形成更有利于产业创新的体制机制，叠加建设现代化产业体系中已有较多政策陆续出台（如6月工信部等五部门联合发布《制造业可靠性提升实施意见》），同时对于一些前沿领域规范发展也打好了相应的政策基础（如7月《生成式人工智能服务管理暂行办法》、10月《科技伦理审查办法（试行）》等），2024年科技创新产业政策将推动相关产业迎来更广阔的发展机遇。

地产政策总体基调延续中央金融工作会议。相比于7月份的中央政治局会议提出“**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**”，本次中央经济工作会议对于地产领域定调并无明显变化。其中，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，加快推进“**三大工程**”，加快构建房地产发展新模式等延续了10月底中央金融工作会议表述。8月底、9月初以来，房地产政策密集调整，包括取消“认房又认贷”、下调二套房首付比例以及下调二套房贷加点利率下限等举措已经在全国范围内基本落地（除北京、上海外），我们认为后续政策调整以地方政府为主，同时5年期LPR还有下调空间。此外，房地产发展新模式也需密切关注。

● 围绕产业政策发力以及货币政策偏宽松，把握成长风格配置机会

政策基调以稳为主，把握结构性机会。会议对当前经济复苏面临的困难和

挑战进行了深入细致的研判，在财政政策、货币政策以及产业政策上都具有很强的针对性。在当前经济延续波浪式前进的大背景下，会议产业政策亮点多多，叠加货币政策表述调整为后续宽松打开了空间，同时美联储有望在 2024 年进入降息周期也减少了国内宽松货币政策面临的外部掣肘，因此流动性宽松利好估值以及科技产业催化下，可重点关注成长风格配置机会，或成为明年最大的投资主线。

重点关注成长与消费复苏对应的投资机会。①成长方向中，可以继续关注意会议提及的数字经济、人工智能、生命科学等领域发展机会，同时叠加华为手机链等具体应用落地利好，建议重点关注电子、通信以及估值处于低位的医药生物。②政策继续推动扩大内需，注重居民消费品质提升，可关注食品饮料、汽车和家电家居等消费品机会。

● **风险提示**

对政策理解存在偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。