



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

高质量发展道路上稳中求进

——2023年中央经济工作会议点评

日期： 2023年12月13日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

分析师： 方晨

Tel: 021-53686475

E-mail: fangchen@shzq.com

SAC 编号: S0870523060001

相关报告：

《美债或继续下调，长期配置价值明显》

——2023年11月19日

《政治局会议更强调“进”，降息预期提升》

——2023年12月12日

《政治局会议定调经济，市场情绪有望企稳》

——2023年12月12日

■ 主要观点

2023年在坚持结构性改革的道路上砥砺前行。

回顾2023年的表现，会议给出的评价是“经济回升向好，高质量发展扎实推进”，颇为积极，但是也承认遇到一些困难和挑战如有效需求不足、风险隐患较多等。在应对、解决这些问题的过程中，有信心保持长期向好的趋势。我们认为评价较为客观，结构性改革短期会遇到阵痛期但是需要坚持，改革之后就会迎来长期发展红利。

稳增长意愿较强，首提“四匹配”原则。

对于2024年大的基调是“稳中求进、以进促稳”，我们认为更加强调“进”，强调发挥主观能动性。多出三稳的政策、“积极进取、不断巩固，强化调节”等表述均表达了较强的稳增长意愿。具体政策方面，积极的财政政策要适度加力，货币政策稳健但灵活适度，我们判断明年中央财政可能继续加杠杆，总量货币方面降准降息的预期仍然存在，甚至有可能在2023年12月就落地降息。

需要注意的是，首次将三个匹配改为四个匹配，之前一直是社会融资规模、货币供应量与经济增长三者要匹配，这次增加了价格预期目标，可见通缩风险已经被重视放到很高的一个层级去解决，我们认为预估后续会出台一系列提振物价的措施。

高质量发展不走地产与投资拉动的旧模式，新外贸、消费模式与有效投资值得关注。

地产的表述放在化解风险的段落里，我们认为主要目的是保持平稳发展，虽然不提房住不炒，但绝不是想走老路。我们认为鼓励地产融资的政策更多是阻断风险传播，“托”地产而不是“拉”地产，三大工程、房地产新模式也表明了地产不会走老路。

三驾马车方面，外贸与消费都是先保住基本盘，加快培育新动能。外贸中中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口等会迎来政策利好；智能家居、文娱旅游、体育赛事等消费也会受到政策鼓励；大宗消费的新能源汽车、电子产品也是重要抓手。投资不再盲目强调规模与数量，而是强调“有效”，新基建、绿色、设备更新等投资会是重点。

■ 投资建议

债市依旧看好，关注地产债利差收缩的 β 机会。

降息周期没有结束，降息预期依然较高，我们认为利率债仍然有进一步下探的动力，利率债是胜率高的配置选择。一揽子化债方案也会持续推进，我们认为对于利差已经大幅压缩的城投债来说不是坏事，至少利差重新扩大的可能性比较低，在短久期前提下有选择的进行区域下沉是较好的城投债策略。

地产信贷支持政策在最高层级会议提及，我们认为后续会逐渐落实座谈会中的“三个不低于”以及“房企白名单”要求，有望落实具体文件支持房企尤其是非国有房企的融资，地产债可能迎来一波利差收窄的 β 机会。

A股策略三条主线

主线一：科技 TMT 板块。会议强调，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，并发展数字经济，加快推动人工智能发展，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道。因此可以关注当前处于新技术趋势过程中的科技板块，尤其关注新技术驱动的 AI、大模型、人工智能等细分板块。

主线二：高端制造。会议强调，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，因此关注带动制造业升级转型的机器人、通信、航天等细分行业。

主线三：大消费主线。对比去年经济工作会议中提出“恢复和扩大消费摆在优先位置”，今年会议提出要“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”，表明在疫后恢复的基础上要进一步推动消费扩大，同时强调了消费和投资的互相促进作用，培育新的消费增长点。因此，可以关注消费产业升级更新，包括新能源汽车、智能家电、消费电子等细分行业。

■ 风险提示

经济复苏进程不及预期；

降息节奏的不确定性；

稳增长政策效果待观察。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。