

2023 年 12 月 14 日

中国宏观

稳中求进，以进促稳，先立后破—2023 年中央经济工作会议解读

2023 年 12 月 11 至 12 日中央经济工作会议召开，会议全面总结 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。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

此次会议强调 2024 年的核心在于“稳中求进、以进促稳、先立后破”。对于 2024 年的政策倾向，强调“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...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。”

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

⊕ 总量上：财政政策“适度加力、提质增效”、货币政策“灵活适度、精准有效”

中央在整体的经济形势判断上指出经济回升仍需克服一些困难和挑战，但“发展面临的有利条件强于不利因素”，经济回升向好趋势不变。经济政策方面，要求财政政策“适度加力、提质增效”、货币政策“灵活适度、精准有效”。

- * 财政政策更“适度加力、提质增效”：“适度加力”意在强化宏观政策逆周期和跨周期调节；我们在《宏观稳定与增长：万亿特别国债的引擎效应》以及《2024 年展望：变革与机遇之“变”》中指出中国有望迎来一轮宽财政的周期，中央政府在财政扩张周期中将扮演更重要的角色，未来财政支出或有望不局限于财政赤字目标，并可能会有更多超预期逆周期调节的财政措施推出。“提质增效”则意味着在合理扩大地方专项债的基础上，需要“严肃财经纪律”、“增强财政可持续性”，增强财政支出的指向性，“强化国家重大战略任务财力保障”。
- * 货币政策更“灵活适度、精准有效”：这意味着，流动性整体“合理充裕”的基础上，还要发挥货币政策工具的结构功能，提升效能，突出方向导向，“引导金融机构加大对科技创新、绿色转向、普惠小微、数字经济等方面的支持力度”。

⊖ 九项重点任务积极推动高质量发展

- * **科技创新引领现代化产业体系建设。**此次会议上将科技创新提高到重点任务的首项，进一步突显示了中央对于科技创新的战略性重视。其强调以“前沿技术...发展新质生产力”，重点突出了要“加快推动人工智能发展”，并提出“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”。相较于以往会议，此次会议密集点名众多新兴行业，预计未来将有更多行业助力政策有望落地。此外，会议还提及“强化企业科技创新主体地位。鼓励发展创业投资、股权投资”，这有望进一步夯实、凸显科创领域一二级投资的重要性。
- * **着力扩大国内需求。**除了强调“消费和投资相互促进的良性循环”、“稳定和扩大传统消费”之外，更重要的是强调了要培育新型消费，“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”。同时还提及“完善投融资机制...支持社会资本参与新型基础设施等领域建设”。
- * **深化重点领域改革。**在“深入实施国有企业改革深化提升行动”的基础上，还重点突出了民营企业的重要性，“促进民营企业发展壮大...促进中小企业专精特新发展”，全国层面还强调“加快全国统一大市场建设”、“有效降低全社会物流成本”，并“要谋划新一轮财税体制改革”。
- * **扩大高水平对外开放。**在“稳住外贸外资基本盘”的同时，也在谋求对外开放的新增长点，其强调要“拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口”，明确指出要“放宽电信、医疗等服务业市场准入”。
- * **持续有效防范化解重点领域风险。**“统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险”。针对房地产市场，一方面继续强调“促进房地产市场平稳健康发展”，另一方面也提出了“加快构建房地产发展新模式”，并明确指出“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”。我们预计地产行业融资端将进一步改善。
- * **坚持不懈抓好“三农工作”。**在“确保国家粮食安全、确保不发生规模性返贫为底线”的基础上，突出了“强化农民增收举措”、“把农业建成现代化大产业”的重要方向。
- * **推动城乡融合、区域协调发展。**重点在于“推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来”，实现“以县城为重要载体的新型城镇化建设，形成城乡融合发展新格局”。
- * **深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。**强调了“加快打造绿色低碳供应链”、“加快建设新型能源体系”，围绕绿色经济相关的基建、投资、消费的重要性再度凸显。新能源的大规模、高比

2023 年 12 月 14 日

中国宏观

例、高质量的可持续发展已成为大势所趋。中国已在太阳能、风能、水能等可再生能源，并探索新型能源的应用方面取得喜人成绩。当前，中国已建立起全球规模最大的清洁发电体系，非化石能源发电装机容量占比超过 50%。

- * **切实保障和改善民生**。一方面是“更加突出**就业优先**导向，确保重点群体就业稳定。”，另一方面也强调“加快**完善生育支持政策体系，发展银发经济**”，预计围绕此将在 2024 年将有进一步的政策举措落地。

本次中央经济工作会议“稳中求进、以进促稳、先立后破”，其本质就在于总量与结构共同发力，总量上“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，结构上，更加突出强调“转方式、调结构、提质量、增效益”凸显了 2024 年的政策不仅将稳“量”还会凸显“质”，实现“质”与“量”的有机平衡。

图表 1: 2023 年与 2022 年中央经济工作会议要点对比

	2023 年中央经济工作会议	2022 年中央经济工作会议
当前经济形势	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。	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。
明年经济研判	我国发展面临的 有利条件强于不利因素 ，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。	我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。
宏观基调	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。	坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。
财政政策	积极的财政政策要 适度加力、提质增效 。	积极的财政政策要加力提效。
货币政策	稳健的货币政策要 靈活适度、精准有效 。	稳健的货币政策要精准有力。
产业政策	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，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。	产业政策要发展和安全并举。优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。
地产政策	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。	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
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大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。	有效防范化解重大经济金融风险。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。
扩内需	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。	着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。
稳外需	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。	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。
促民生	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。	社会政策要兜牢民生底线。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。
重点工作部署	一是以科技创新引领现代化产业体系建设 。二是着力扩大国内需求。三是深化重点领域改革。四是扩大高水平对外开放。五是持续有效防范化解重点领域风险。六是坚持不懈抓好“三农”工作。七是推动城乡融合、区域协调发展。八是深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。九是切实保障和改善民生。	一是着力扩大国内需求。二是加快建设现代化产业体系。三是切实落实“两个毫不动摇”。四是更大力度吸引和利用外资。五是有效防范化解重大经济金融风险。

资料来源: 中国政府网, 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康洋生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司及集海资源集团有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。