

## 统筹协调，以进促稳

### ——2023年12月中央经济工作会议点评

#### 华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

#### 相关阅读

《复苏根基还需进一步牢固》2023.04.19  
《增长目标积极务实 政策强化复苏预期》2023.03.07

请认真阅读文后免责条款

#### 事件：

中央经济工作会议2023年12月11日至12日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。会议分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。

#### 观点：

- **2023年经济工作成就与不足。**2023年国内经济回升向好，高质量发展扎实推进。但是经济仍然面临有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患较多等问题，与此同时外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。此次会议对经济困难与挑战的定性较之以往更加透彻。
- **做好三个统筹，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。**扩大内需，重在投资端与消费端良性循环，资本积累、科技进步及企业制度完善恰是供给侧结构性改革的关键落脚点。新型城镇化与乡村振兴双管齐下，为进一步解决我国城乡二元经济结构矛盾打开广阔空间。高质量发展离不开国家安全，重在体现出高水平、高科技含量的安全。
- **坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。**稳中求进体现在以“稳预期、稳增长、稳就业”政策为抓手，用“转方式、调结构、提质量、增效益”来进一步促进“稳”；而“转方式、调结构”恰恰是新旧模式之间的衔接和切换。
- **强化宏观政策逆周期和跨周期调节，增强宏观政策取向一致性。**积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。此次对财政政策与货币政策的执行中都提出了“效”：财政政策增效重在增加政策的效果，货币政策有效重在政策投向要精准。财政与货币政策要与就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，非经济性政策要纳入宏观政策取向一致性评估。
- **会议指出2024年经济工作重点。**以科技创新引领现代化产业体系建设；扩大国内需求，消费和投资形成良性循环；深入重点领域改革；城乡融合、区域协调发展；推进生态文明建设和绿色低碳发展；切实保障和改善民生；持续有效防范化解重点领域风险。
- **风险提示：**国内经济复苏不及预期；行业及市场主体风险；政策落地及政策效果不及预期；黑天鹅事件；所引用数据来源发布错误数据。

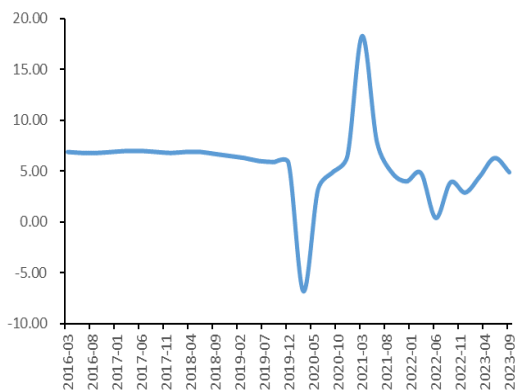
## 1. 2023 年经济工作成就与不足

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。会议深刻分析当前经济形势，全面总结2023年经济工作。

2023年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。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。

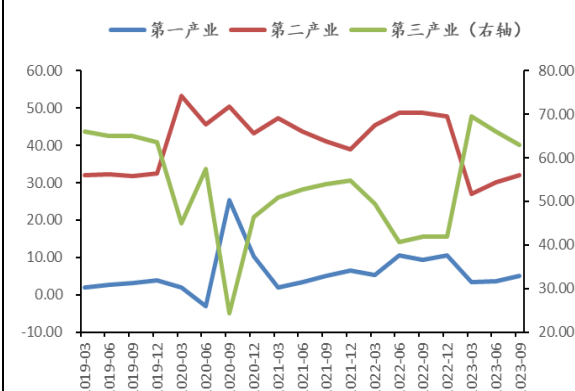
从国家统计局数据看，2023年前三季度，国内GDP为913027亿元，按不变价格计算同比增长5.2%，其中，第一产业增加值56374亿元，同比增长4.0%，对经济增长的贡献率为5.0%；第二产业增加值353659亿元，同比增长4.4%，对经济增长的贡献率为31.9%；第三产业增加值502993亿元，同比增长6.0%，对经济增长的贡献率为63.0%。

图 1：GDP 当季同比%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：三大产业对 GDP 贡献率%



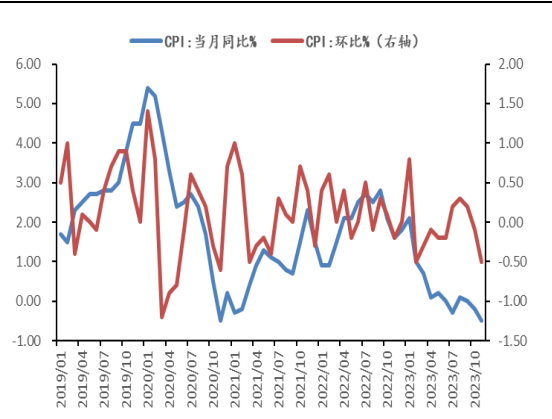
数据来源：Wind，华龙证券研究所

会议在肯定2023年经济工作成绩的同时，也指出进一步推动国内经济回升向好需要克服一些困难和挑战：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。

相对于此前提出的“三重压力”，此次会议对国内经济困难与挑战的定性较之以往更加细化，更加透彻，对此我们将以上困难体现分析如下：

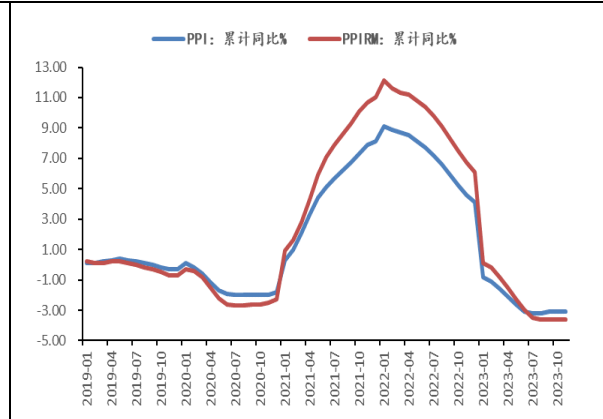
有效需求不足、部分行业产能过剩:CPI 同比在 2023 年 10 月再度转负, 并已持续两月为负值; PPI 通胀持续低迷。

图 3: CPI 同比与环比



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

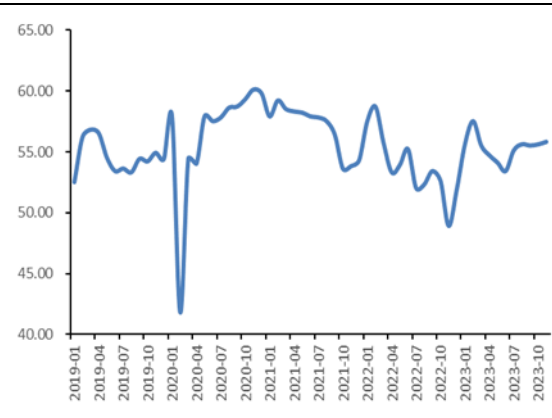
图 4: PPI 与 PPIRM



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

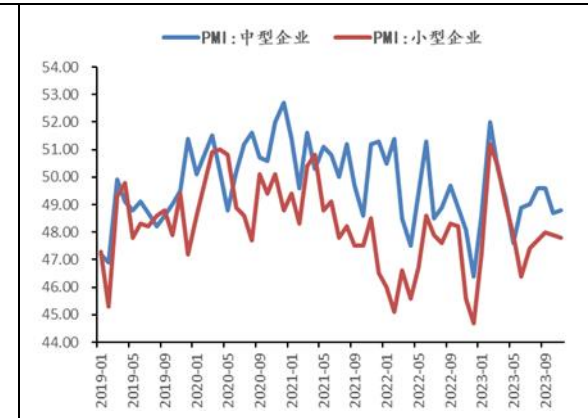
社会预期偏弱: 三年疫情冲击影响下, 生产方面制造业 PMI 中生产经营活动预期指数除在 2022 年初与 2023 年初反弹外, 整体呈现下降趋势, 特别是中小微企业生产经营困难, 扩大再生产意愿不足; 居民生活方面城乡居民存款上升, 消费复苏不及预期, 青年群体就业压力骤增。

图 5: PMI 生产经营活动预期%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

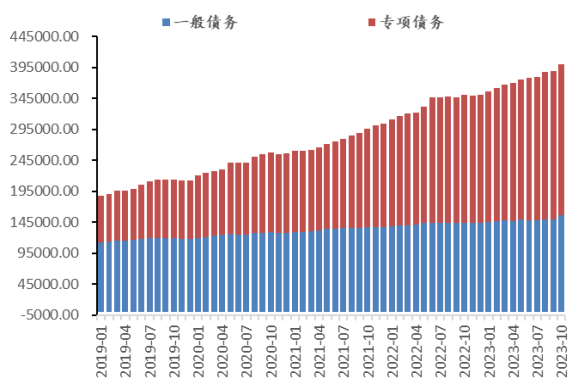
图 6: PMI 中型与小型企业%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

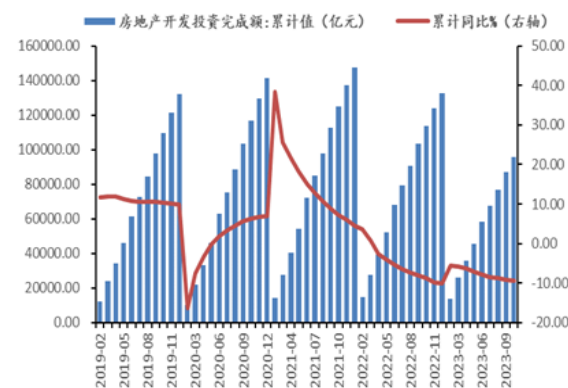
风险隐患较多: 地方政府债务风险, 房地产市场下行压力风险。地方政府债务占中国政府总债务的比重较高, 导致政府债务负担高企, 付息压力沉重; 房地产市场风险引发借贷违约导致信用危机上升。

图 7：地方政府债务余额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：房地产开发投资



数据来源：Wind，华龙证券研究所

国内大循环存在堵点：产业链整体仍处于价值链中低端，核心关键技术被“卡脖子”；收入分配结构不均导致收入差距过大，引发内需不足，进一步导致投资生产意愿不强烈，再度引致收入预期转弱；要素市场不完善，定价歧视普遍。

外部环境方面：地缘政治冲突以及地缘经济碎片化对能源、粮食和若干重大物资供应链的负面影响。

## 2. 三个统筹实现质的有效提升和量的合理增长

中央经济工作会议指出，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，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，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，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。

我们认为，用好“三个统筹”既是经济实现量的合理增长的关键，也是实现质的有效提升的层层深入。扩大内需，重在投资端与消费端良性循环，两端主体与资本积累、科技进步及企业制度完善息息相关，后者恰好是供给侧结构性改革的关键落脚点。新型城镇化与乡村振兴双管齐下，破除要素平等交换、双向流动的制度壁垒，为进一步解决我国城乡二元经济结构矛盾打开广阔空间。高质量发展离不开国家安全，国家安全重在体现出高水平、高科技含量的安全，诸如国防、粮食、能源、重要产业链供应链安全等都是维护国家安全的重要内容。

---

### 3. 坚持稳中求进、以进促稳、先立后破

中央经济工作会议要求，2024 年要坚持稳中求进、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。

我们认为，与前两年中央经济工作会议中的“稳字当头、稳中求进”不同，此次的稳中求进体现在既要用“稳预期、稳增长、稳就业”政策为抓手求“进”，又要用“转方式、调结构、提质量、增效益”来进一步促“稳”；而“转方式、调结构”恰恰是新旧模式之间的衔接和切换，“先立后破”的政策举措一改以往“破”大于“立”的局面，体现出经济增长的新旧动能转换、传统能源与新型能源的衔接与互补，以及房地产发展模式的转变等，都需要以先“立”作为制度保障来为“破”不失衡不失速保驾护航。

### 4. 强化宏观政策逆周期与跨周期调节

中央经济工作会议要求，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。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。

我们认为，鉴于目前国内经济中地方政府债务与房地产市场风险压力较大，叠加货币资金空转加剧资源错配矛盾凸显，此次对财政政策与货币政策的执行中都提出了“效”：财政政策增效重在增加政策的效果，货币政策有效重在政策投向要精准，喻为既要选对路又要走好路。财政政策的“效”重在提升经济发展质量，如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，兜底民生保障等；货币政策的“效”重在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。

此外，会议提出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。

## 5. 九大举措推动 2024 年经济高质量发展

中央经济工作会议围绕推动高质量发展，突出重点，把握关键，扎实做好 2024 年经济工作，提出九个方面的重大举措：

表：2024 年经济工作重点方向及措施

重点方向	具体措施
科技创新引领现代化产业体系建设	推进新型工业化，发展数字经济，推动人工智能；打造生物制造、商业航天、低空经济等新兴产业；开辟量子、生命科学等未来产业新赛道；
着力扩大国内需求	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；提振新能源汽车、电子产品等大宗消费；政府投资重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳；
深化重点领域改革	深入实施国有企业改革深化提升行动；促进民营企业发展壮大；加快全国统一大市场建设；谋划新一轮财税体制改革；
扩大高水平对外开放	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；切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点；
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；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”；
抓好“三农”工作	推进乡村全面振兴，确保国家粮食安全；建设宜居宜业和美乡村；改革完善耕地占补平衡制度，提高高标准农田建设投入标准
推动城乡融合、区域协调发展	推动以县城为重要载体的新型城镇化建设；加强国家战略腹地建设；大力发展海洋经济，建设海洋强国；
推进生态文明建设和绿色低碳发展	建设美丽中国先行区，推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链；加快建设新型能源体系；
切实保障和改善民生	突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定；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；

数据来源：新华网，华龙证券研究所依据公开资料整理

---

## 6. 风险提示

**国内经济复苏不及预期。**国内经济复苏动能依旧偏弱，结构性矛盾突出，尤其是房地产市场风险带来的金融信用危机，以及地方政府债务能否有效化解都是 2024 年经济增长的潜在风险点。

**行业及市场主体风险。**由于一些不确定因素的存在，导致对某行业生产、经营、投资或授信后偏离预期结果而造成损失的可能性，包括周期性风险、成长性风险、产业关联度风险。

**政策落地及政策效果不及预期。**外部环境超预期转变，国内市场预期持续转弱，导致政策落地实施与政策效果不及预期。

**黑天鹅事件。**难以预测，但突然发生时会引起连锁反应、带来巨大的负面影响，存在于自然、经济及政治各个领域。

**所引用数据来源发布错误数据。**本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券  
邮编：100033

#### 兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

#### 上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000