

中央经济工作会议：经济建设为中心，高质量发展为首任

——宏观点评

证券研究报告-宏观点评

发布日期：2023年12月14日

相关报告

《宏观点评：实质性政策重磅出台，战略布局A股正当时》 2023-08-29

《宏观点评：政治局会议释放积极信号：加强逆周期调节和政策储备》 2023-07-25

《宏观点评：稳中求进，强化金融风险防控》 2022-02-26

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **信号一：确定“以进促稳、先立后破”的政策基调。**会议提出“聚焦经济建设这一中心工作”，预计2024年稳增长政策力度将增强；同时，中国式现代化需要坚持高质量发展，高质量发展是首要任务。会议更强调政策的协调一致性，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”。
- **信号二：经济形势有利条件强于不利因素。**在肯定2023年经济工作成果的同时，也明确指出推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战。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，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。会议也指出“综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素”。
- **信号三：统筹发展与安全的关系，发展和安全要动态平衡。**会议明确提到，在中国式现代化建设过程中，经济建设是中心工作，高质量发展是首要任务。必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动，以高质量发展促进高水平安全，以高水平安全保障高质量发展，发展和安全要动态平衡、相得益彰。会议提出“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”、“必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动”等论述。
- **信号四：科技产业放在更突出地位。**以科技创新引领现代化产业体系建设，放在2024年经济领域各项重点工作的首位。会议指出了一些重点发展的产业，包括颠覆性技术和前沿技术、新型工业化、战略性新兴产业、未来新赛道等。会议指出当前面临部分行业产能过剩的问题，近年部分行业产能快速扩张，供需失衡引发行业困局，引导产业发展时需要更加科学规划。
- **信号五：货币政策重视物价指标。**相较往年，这次提出“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”，突出价格水平预期目标，因为2023年CPI、PPI出现连续为负，物价为负引起管理层重视。此外，强调发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，意味着结构性货币政策工具，在基础货币投放、支持重点领域将发挥更大作用。货币政策有望保持相对宽松。
- **信号六：财政政策适度加力。**2024年财政政策有望延续2023年四季度的积极态度。在1万亿特别国债的基础再适度加力。要求“用

好财政政策空间”，目前中央财政还具备加杠杆空间。同时，合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围，在土地出让金收入减少和化债压力下，通过预算内的专项债资金缓解地方财政压力。

- **信号七：以内需消费带动有效投资。**会议提出要“激发有潜能的消费、扩大有效益的投资”，表示要从投入产出的角度看待投资，消费项目需要有增长空间，投资项目能够产生回报，这是消费和投资形成相互促进良性循环的前提。同时提出“以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，预计将有更多促进消费的具体政策。
- **信号八：风险领域继续稳妥推进。**房地产领域，提出“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，房企融资环境可能有所改善。地方隐形债务方面，会议提出“经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”，显示部分债务负担较重的区域要进一步做好化解债务工作。
- **信号九：注重市场预期的引导。**会议提出要切实改善社会预期、多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策；加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论、注意把握宏观数据与微观感受等，显示社会和市场预期的重要性。恢复市场信心的关键一招是改变投资者预期。

风险提示：（1）政策实施不及预期；（2）外部环境变化超预期；（3）经济数据不及预期。

内容目录

1. 信号一：官方积极提振经济意图强烈	4
2. 信号二：经济形势有利条件强于不利因素	4
3. 信号三：统筹发展与安全的关系，发展和安全要动态平衡	4
4. 信号四：科技产业放在更突出地位	5
5. 信号五：货币政策重视物价指标	5
6. 信号六：财政政策适度加力	6
7. 信号七：以内需消费带动有效投资	7
8. 信号八：风险领域继续稳妥推进	8
9. 信号九：注重市场预期的引导	8
10. 风险提示	8

图表目录

图 1：我国 GDP 名义与实际增速 (%)	4
图 2：我国 CPI 与农产品批发指数同比 (%)	5
图 3：PPI 和生产资料价格指数同比 (%)	5
图 4：M2 与社融增速 (%)	6
图 5：一般公共财政收支增速 (%)	6
图 6：政府基金收支增速 (%)	7
图 7：社会零售增速 (%)	7
图 8：固定资产投资增速 (%)	8

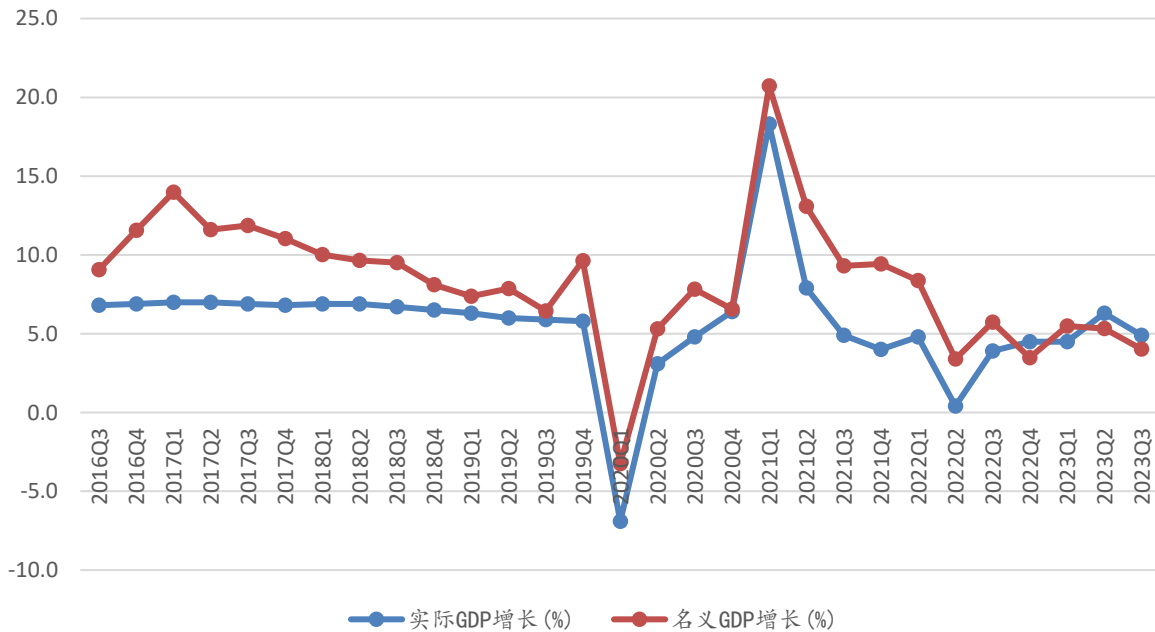
1. 信号一：官方积极提振经济意图强烈

信号一：确定“以进促稳、先立后破”的政策基调。会议提出“聚焦经济建设这一中心工作”，预计2024年稳增长政策力度将增强；同时，中国式现代化需要坚持高质量发展，高质量发展是首要任务。会议更强调政策的协调一致性，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”。

2. 信号二：经济形势有利条件强于不利因素

信号二：经济形势有利条件强于不利因素。在肯定2023年经济工作成果的同时，也明确指出推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战。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，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。会议也指出“综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素”。

图 1：我国 GDP 名义与实际增速 (%)



资料来源：Wind，中原证券

3. 信号三：统筹发展与安全的关系，发展和安全要动态平衡

信号三：统筹发展与安全的关系，发展和安全要动态平衡。统筹发展与安全的关系，发展和安全要动态平衡。会议明确提到，在中国式现代化建设过程中，经济建设是中心工作，高质量发展是首要任务。必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动，以高质量发展促进高水平安全，以高水平安全保障高质量发展，发展和安全要动态平衡、相得益彰。会议提出“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”、“必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动”等论述。

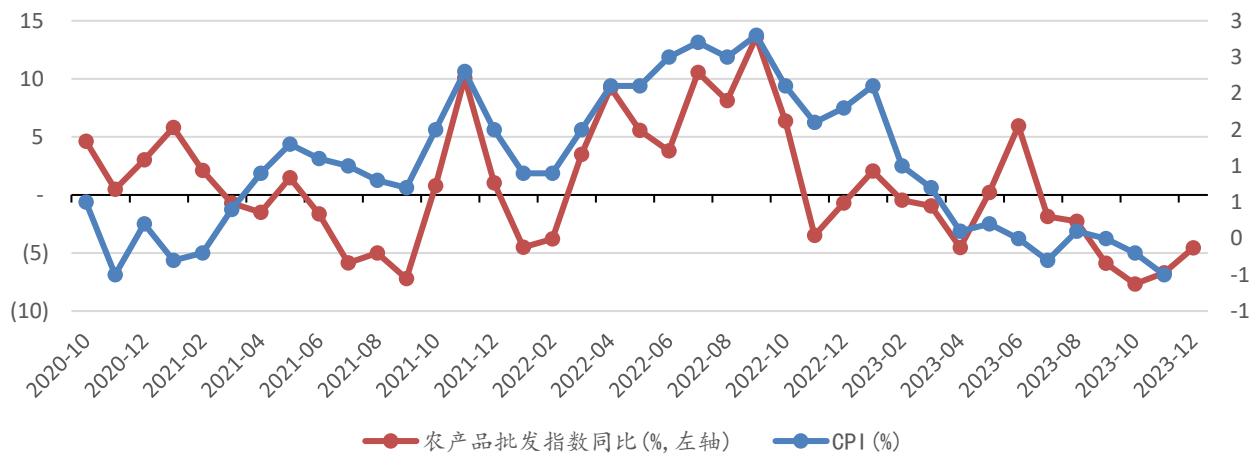
4. 信号四：科技产业放在更突出地位

信号四：科技产业放在更突出地位。以科技创新引领现代化产业体系建设，放在 2024 年经济领域各项重点工作的首位。会议指出了一些重点发展的产业，包括颠覆性技术和前沿技术、新型工业化、战略性新兴产业、未来新赛道等。会议指出当前面临部分行业产能过剩的问题，近年部分行业产能快速扩张，供需失衡引发行业困局，引导产业发展时需要更加科学规划。

5. 信号五：货币政策重视物价指标

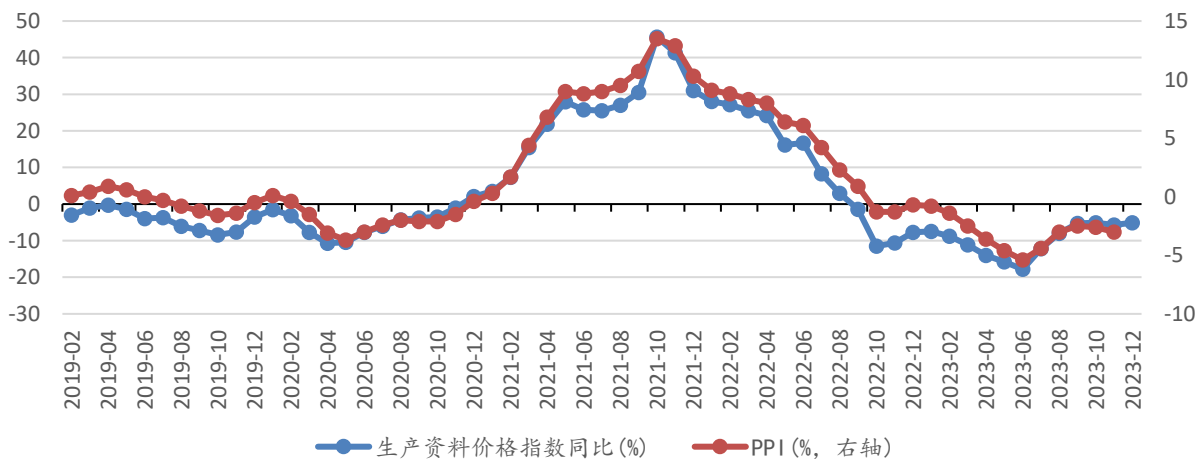
信号五：货币政策重视物价指标。相较往年，这次提出“保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”，突出价格水平预期目标，因为 2023 年 CPI、PPI 出现连续为负，物价为负引起管理层重视。此外，强调发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，意味着结构性货币政策工具，在基础货币投放、支持重点领域将发挥更大作用。货币政策有望保持相对宽松。

图 2：我国 CPI 与农产品批发指数同比 (%)



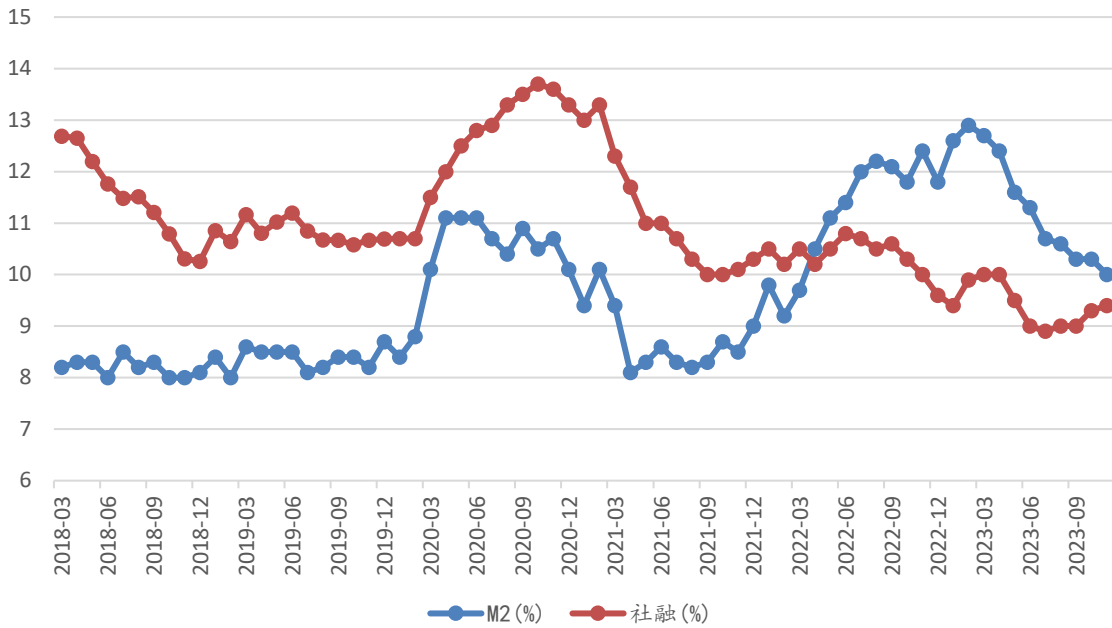
资料来源：Wind，中原证券

图 3：PPI 和生产资料价格指数同比 (%)



资料来源：Wind，中原证券

图 4: M2 与社融增速 (%)

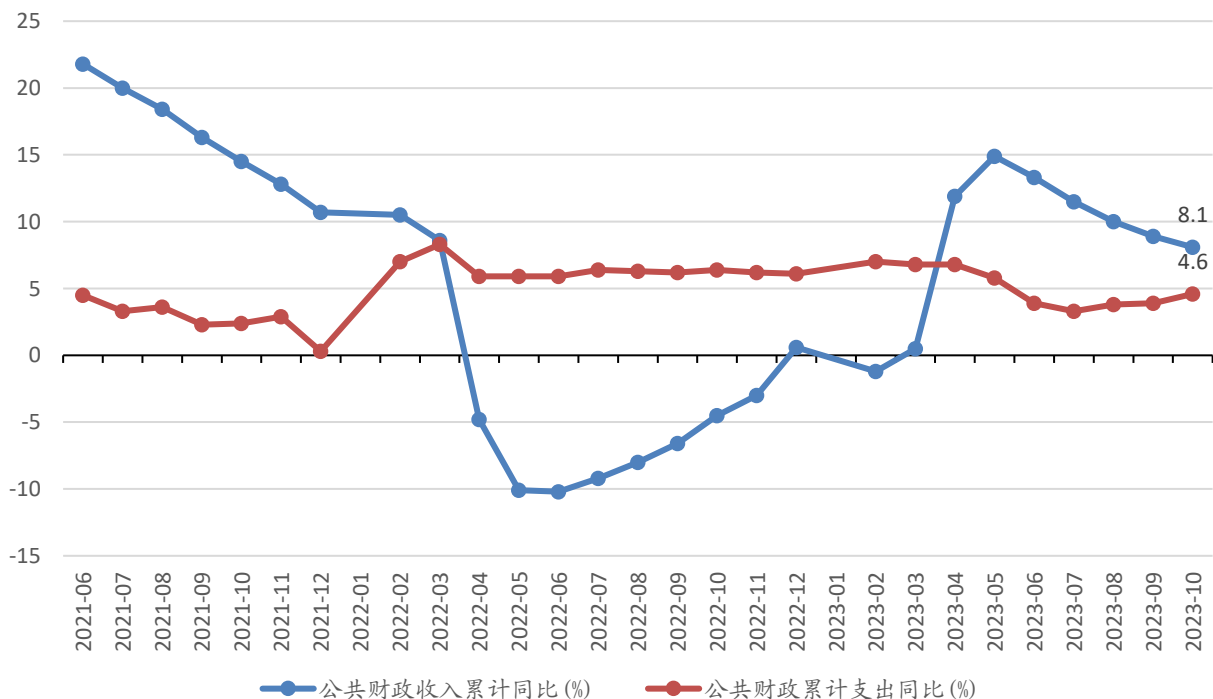


资料来源: Wind, 中原证券

6. 信号六: 财政政策适度加力

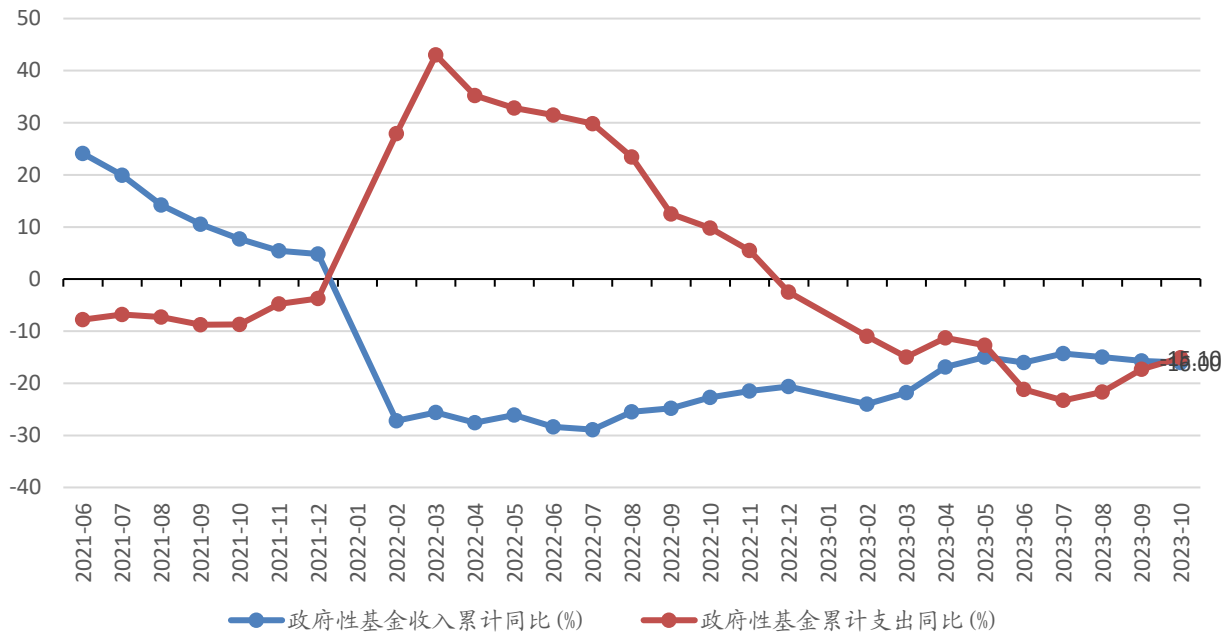
信号六: 财政政策适度加力。2024 年财政政策有望延续 2023 年四季度的积极态度。在 1 万亿特别国债的基础再适度加力。要求“用好财政政策空间”,目前中央财政还具备加杠杆空间。同时,合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围,在土地出让金收入减少和化债压力下,通过预算内的专项债资金缓解地方财政压力。

图 5: 一般公共预算收支增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 6：政府基金收支增速 (%)

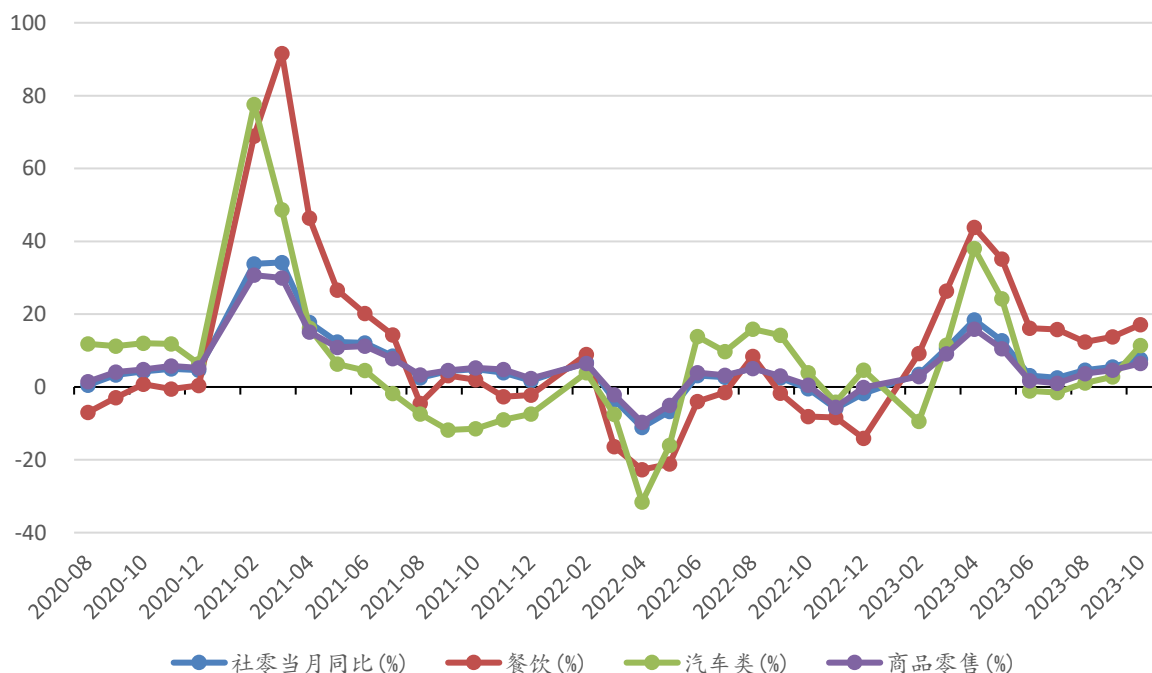


资料来源：Wind，中原证券

7. 信号七：以内需消费带动有效投资

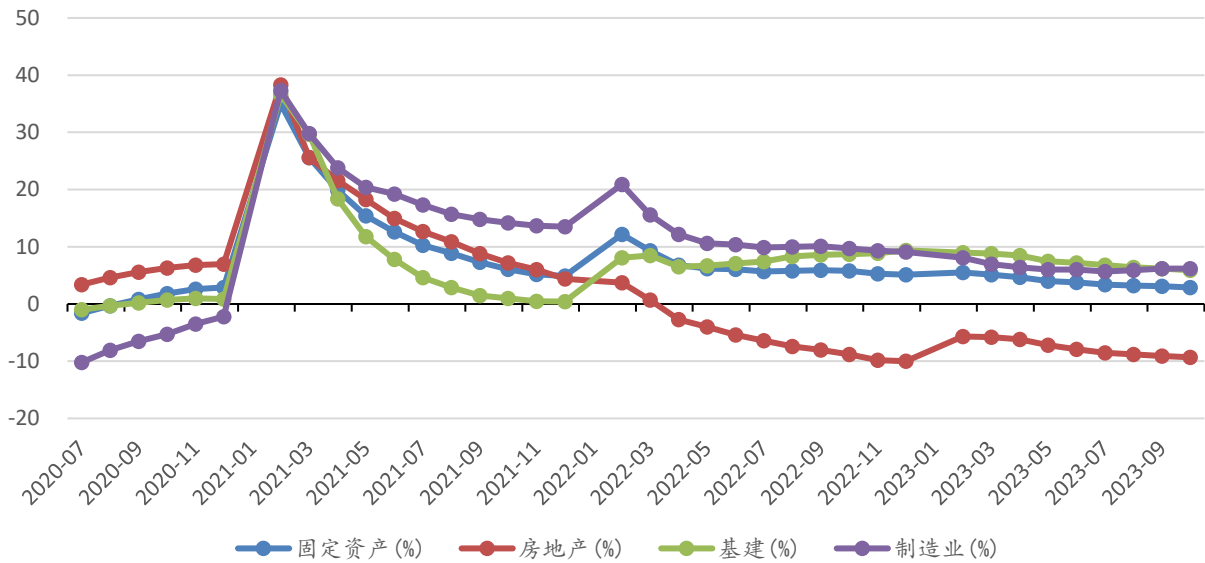
信号七：以内需消费带动有效投资。会议提出要“激发有潜能的消费、扩大有效益的投资”，表示要从投入产出的角度看待投资，消费项目需要有增长空间，投资项目能够产生回报，这是消费和投资形成相互促进良性循环的前提。同时提出“以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，预计将有更多促进消费的具体政策。

图 7：社会零售增速 (%)



资料来源：Wind，中原证券

图 8：固定资产投资增速 (%)



资料来源：Wind，中原证券

8. 信号八：风险领域继续稳妥推进

信号八：风险领域继续稳妥推进。 房地产领域，提出“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，房企融资环境可能有所改善。地方隐形债务方面，会议提出“经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”，显示部分债务负担较重的区域要进一步做好化解债务工作。

9. 信号九：注重市场预期的引导

信号九：注重市场预期的引导。 会议提出要切实改善社会预期、多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策；加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论、注意把握宏观数据与微观感受等，显示社会和市场预期的重要性。恢复市场信心的关键一招是改变投资者预期。

10. 风险提示

- (1) 政策实施不及预期；
- (2) 外部环境变化超预期；
- (3) 经济数据不及预期

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-15% 至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。