



## 宏观研究

## 增强宏观政策一致性，财政与货币相配合、经济与非经济政策协同

2023年12月08日

## 投资要点

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001  
电话：13681810367  
邮箱：niuqin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】双重“新三期叠加”：对2024年中国经济的思考及建议》2023-12-05

《【粤开宏观】徙木立信——2024年中国经济十大展望》2023-12-03

《【粤开宏观】中美税制及税负比较（2023）》2023-11-28

《【粤开宏观】中美财政政策比较：宏观调控作用、实施方式与未来空间》2023-11-22

《【粤开宏观】10月经济数据出现两大分化的原因》2023-11-15

## 事件

12月8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2024年经济工作。

年底的政治局会议非常重要，将为即将召开的中央经济工作会议以及明年的《政府工作报告》定下总基调，确定明年经济工作的大方向。

会议强调“要增强宏观政策取向一致性”“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”。

这要求明年宏观政策要有全局意识、系统观念，政策制定与实施要围绕中央的整体战略部署，处理好需求端与供给端、城市与乡村、发展的安全与可持续性三对关系，相互配合、相互衔接，形成合力，避免合成谬误。近年来，政策实施总体是好的，取得了积极效果，但是部分政策之间缺乏系统性和统筹谋划，存在碎片化倾向，制约了政策效果的协同发挥。政策要生效和提效的前提是政策之间的系统谋划和协调性，就是避免收缩性的非经济政策冲击扩张性的经济政策，从总体大局出发而非部门本位出发。

一方面，**财政和货币政策要积极配合**。货币金融政策要从数量和价格上配合财政发债、化债，货币金融政策支持房地产风险防范等，预计明年将继续延续。

另一方面，**增强经济政策与非经济政策的协同**。部分非经济政策的紧缩效应，比如过去部分地区存在的一刀切的环保政策、拉闸限电、部分行业的调整等，客观上导致企业和居民的信心不足。减税降费后，企业仍不敢大幅追加投资、居民不敢提高消费，结果就是减税降费并不能有效地拉动经济增长，减税降费的作用衰减，陷入“减税降费陷阱”。因此，要综合考虑非经济政策对经济的影响，避免其引发供给冲击和打击市场主体的积极性。

**风险提示：**外部冲击超预期、房地产市场低迷超预期



## 增强宏观政策一致性，财政与货币相配合、经济与非经济政策协同

会议强调“要增强宏观政策取向一致性”“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”。

这要求明年宏观政策要有全局意识、系统观念，政策制定与实施要围绕中央的整体战略部署，处理好需求端与供给端、城市与乡村、发展的安全与可持续性三对关系，相互配合、相互衔接，形成合力，避免合成谬误。近年来，政策实施总体是好的，取得了积极效果，但是部分政策之间缺乏系统性和统筹谋划，存在碎片化倾向，制约了政策效果的协同发挥。政策要生效和提效的前提是政策之间的系统谋划和协调性，就是避免收缩性的非经济政策冲击扩张性的经济政策，从总体大局出发而非部门本位出发。

一方面，**财政和货币政策要积极配合**。货币金融政策要从数量和价格上配合财政发债、化债，货币金融政策支持房地产风险防范等，预计明年将继续延续。

另一方面，**增强经济政策与非经济政策的协同**。部分非经济政策的紧缩效应，比如过去部分地区存在的一刀切的环保政策、拉闸限电、部分行业的调整等，客观上导致企业和居民的信心不足。减税降费后，企业仍不敢大幅追加投资、居民不敢提高消费，结果就是减税降费并不能有效地拉动经济增长，减税降费的作用衰减，陷入“减税降费陷阱”。因此，要综合考虑非经济政策对经济的影响，避免其引发供给冲击和打击市场主体的积极性。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

## 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执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)