



宏观研究

中央经济工作会议学习体会——扩内需：激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资正反馈效应

2023年12月12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：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@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】政治局会议释放的七个新信号》2023-12-08

《【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

扩内需：激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资正反馈效应

12月11日至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。

总体上看，会议的基调积极，从对当前形势研判、明年工作目标、政策基调、工作方法论等层面都释放了积极的信号，有利于增强和夯实明年经济持续回升的动力。**政策基调尤其强调政策效率效果**，增强政策取向一致性评估，财政政策、货币政策等都强调效果，避免非经济政策对经济政策的冲击，避免合成谬误，将我国的政策空间发挥出更好的效果。**继续强调改革对促进经济动能的重要作用，强调谋划新一轮财政体制改革，未来政府与市场关系、中央与地方关系将有新的进展，从根本上解决当前财政形势紧平衡和债务持续增加的问题。**

一方面，中央经济工作会议延续了12月8日政治局会议的重大判断和政策取向，例如“我国经济回升向好”“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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。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。要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导”等。

另一方面，中央经济工作会议在形势判断和工作部署等方面增添了许多新内容，例如“进一步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”“必须把推进中国式现代化作为最大的政治，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”“把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估”“鼓励发展创业投资、股权投资”“注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受、发展经济与改善民生、发展与安全的关系”。

风险提示：外部冲击超预期、房地产市场低迷超预期



扩内需：激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资正反馈效应

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。”

中国经济正从外需驱动转向内需驱动、从投资驱动转向消费驱动。经济的驱动力与经济发展阶段、资源禀赋特征和重大国家战略密切相关。**2024年仍要着力扩大国内需求，主要从两方面发力：**

一方面，刺激消费需要解决居民消费能力不足和消费意愿不强这两个关键问题，尤其在居民信心不足情况下，对中低收入人群发放现金补贴有利于提高消费能力；通过财政支出结构向医疗、教育和养老等公共消费领域倾斜，有利于解决居民后顾之忧，提高居民消费意愿。中长期来看，要从根本上解决消费不振的问题，则需要在深化收入分配制度改革、加快构建公共服务体系、引导中长期消费升级、完善社会保障体系等方面着力。

另一方面，扩投资的同时要综合考虑投资的效益，把更多的资金用于支持国家重大战略、促进产业结构升级、惠民生补短板等领域，而不是盲目上项目、片面追求GDP“量”的增长；无效投资必然导致债务高企，浪费政策空间。具体来看，一是部署推进实施“十四五”规划纲要确定的重大工程项目。加快推进量子信息、科技攻关等引领未来发展的重大攻关项目，川藏铁路、雅鲁藏布江下游水电开发等基础设施领域的世界性标志性工程。二是推动都市圈轨道交通、5G基建、特高压、新能源充电桩等新型基础设施建设落地。三是投向养老、托幼、城市排水排污系统等重要民生补短板领域，提高居民消费能力。

消费和投资是有关联的，有效投资和有收入支撑的消费都是扩大内需的抓手。投资活动在短期形成经济需求，但在中长期会形成经济供给，优化供给结构，最终服务于消费；而且投资活动中的从业人员的收入将带动消费增长，从而再次带动投资。终端消费需求上升有利于提高制造业投资等，而高质量的投资形成高质量的供给，有利于促进消费的释放。



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。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

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