

2024 年中央经济工作会议 学习体会

明年宏观政策将更加积极有为

明年宏观政策将更加积极有为，并更加注重协同配合。财政、货币政策将更加积极地发力逆周期调节。稳住楼市股市。

- 会议首次细化明年经济发展任务，要求我国在 2025 年“保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步”，政策端对于明年做好经济工作的责任感和紧迫感持续提升。

在工作基调方面，会议延续 12 月 9 日政治局会议的重要表述，并对“系统集成、协同配合”加以诠释；会议指出明年“要打好政策组合拳”，加强各部门政策举措的协调配合，以更好的提高政策整体效能。

- 财政、货币政策将更加积极地发力逆周期调节。**12 月 9 日政治局会议提出的“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，在此次会议中得到了细致诠释。财政方面，为加大财政支出强度，会议提出，明年将“提高财政赤字率”，并增加超长期特别国债、地方政府专项债券的发行使用，有望对“两重”（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）、“两新”（新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新）及“惠民生”领域形成有效支撑。

在货币政策方面，会议提出明年“要实施适度宽松的货币政策”，明年货币政策工具箱有望得到进一步丰富。在传统货币政策工具方面，会议提出明年将“适时降准降息”；而值得注意的是，会议增加了“探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能”的表述，2024 年 9 月央行创设了证券基金保险互换便利及上市公司回购专项再贷款，支持股票市场稳定发展，明年央行或将推出更多创新金融工具，维护金融市场稳定。

- “促消费”将是明年“扩内需”的发力重点。**在明年要抓好的重点任务中，会议将“促消费”摆在了第一位，提出“大力提振消费”，并计划在明年“实施提振消费专项行动”。在具体措施方面，会议提出以下三方面措施，其一，“推动中低收入群体增收减负”，提升中低收入者消费能力、意愿和层级。其二，“适当提高退休人员基本养老金”，进一步释放老年人的消费潜力。其三，“加力扩围实施‘两新’政策”，扩大服务消费，促进多元化消费场景发展。值得一提的是，2024 年 1-10 月社会消费品零售总额同比增速仅实现 3.5%，国内消费仍显不足，居民收入弱势仍是主要症结。为解决收入对消费的“硬约束”，会议将增加居民收入放在了更加优先的位置。

- 稳住楼市股市。**会议此次增加了“资本市场”相关表述，为 2020 年中央经济工作会议以来首次。会议提出，“打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性”，明年资本市场有望延续稳定健康发展。

- 风险提示：**海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

相关研究报告

《中银量化 2025 年度策略》20241212

《11 月通胀点评》20241210

《1-11 月进出口数据点评》20241210

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件

中央经济工作会议（以下简称“会议”）12月11日至12日在北京举行。

明年宏观政策将更加积极有为，并更加注重协同配合

在对于当前经济形势的研判上，会议指出，当前我国经济运行面临的困难和挑战，主要是“国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多”，“扩内需”能够带动企业盈利与居民收入修复，而企业盈利与居民收入的改善，同样能够推动扩大有效需求。为打通这一良性循环，2025年宏观政策有望“更加积极有为”。

会议首次细化明年经济发展任务，要求我国在2025年“保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步”，政策端对于明年做好经济工作的责任感和紧迫感持续提升。

在工作基调方面，会议延续12月9日政治局会议的重要表述，并对“系统集成、协同配合”加以诠释；会议指出明年“要打好政策组合拳”，加强各部门政策举措的协调配合，以更好的提高政策整体效能。

财政、货币政策将更加积极地发力逆周期调节

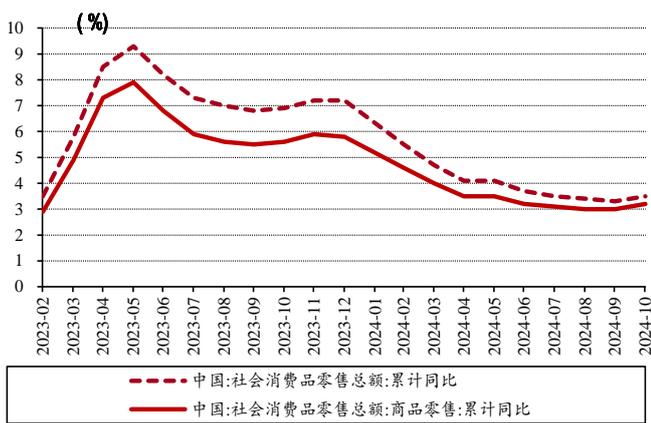
12月9日政治局会议提出的“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，在此次会议中得到了细致诠释。财政方面，为加大财政支出强度，会议提出，明年将“提高财政赤字率”，并增加超长期特别国债、地方政府专项债券的发行使用，有望对“两重”（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）、“两新”（新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新）及“惠民生”领域形成有效支撑。

在货币政策方面，会议提出明年“要实施适度宽松的货币政策”，明年货币政策工具箱有望得到进一步丰富。在传统货币政策工具方面，会议提出明年将“适时降准降息”；而值得注意的是，会议增加了“探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能”的表述，2024年9月央行创设了证券基金保险互换便利及上市公司回购专项再贷款，支持股票市场稳定发展，明年央行或将推出更多创新金融工具，维护金融市场稳定。

“促消费”将是明年“扩内需”的发力重点

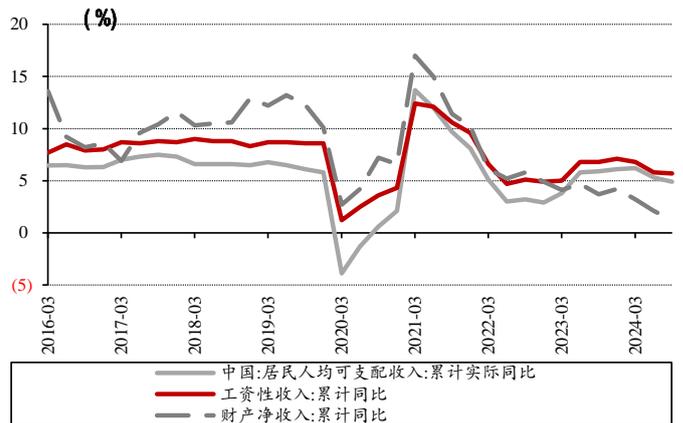
在明年要抓好的重点任务中，会议将“促消费”摆在了第一位，提出“大力提振消费”，并计划在明年“实施提振消费专项行动”。在具体措施方面，会议提出以下三方面措施，其一，“推动中低收入群体增收减负”，提升中低收入者消费能力、意愿和层级。其二，“适当提高退休人员基本养老金”，进一步释放老年人的消费潜力。其三，“加力扩围实施‘两新’政策”，扩大服务消费，促进多元化消费场景发展。值得一提的是，2024年1-10月社会消费品零售总额同比增速仅实现3.5%，国内消费仍显不足，居民收入弱势仍是主要症结。为解决收入对消费的“硬约束”，会议将增加居民收入放在了更加优先的位置。

图表 1. 社会消费品零售总额同比增速表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 居民人均可支配收入同比增速表现 (季度值)



资料来源: Wind, 中银证券

投资方面，除上文提及的财政增量资金支持外，会议也从项目端积极推动扩大有效投资。会议提出，要以“更大力度支持‘两重’项目”，有望扩容我国优质基建项目清单，支撑扩大有效投资。此外，城市更新、降低全社会物流成本专项行动同样有望成为明年基建投资的重要抓手。

值得一提的是，会议再度提出“以政府投资有效带动社会投资”。我们预计，明年财政支出有望靠前发力。

图表 3.基建、地产投资对当期固定资产投资同比增速的贡献



资料来源: Wind, 中银证券

稳住楼市股市

会议延续 12 月 9 日政治局会议“稳住楼市股市”的表述，明年房地产市场、股市有望积极发挥正财富效应。

会议提出，明年要“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，以城中村和危旧房改造为抓手“充分释放刚性和改善性住房需求潜力”；需要说明的是，城中村改造不仅可以释放住房需求，也能提振房地产建安安装与城市基础设施建设投资。在房地产土地供应方面，会议指出将“合理控制新增房地产用地供应”，“盘活存量用地”，明年地产投资或将改善。

会议此次增加了“资本市场”相关表述，为 2020 年中央经济工作会议以来首次。会议提出，“打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性”，明年资本市场有望延续稳定健康发展。

图表 4.附表：近两年中央经济工作会议重要表述梳理

	2024 年	2023 年
形势研判	当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多。我们要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩	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
发展理念与任务	完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全	必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理，完整、准确、全面贯彻新发展理念。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
	保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础	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

资料来源: 共产党员网, 中银证券

续图表 4.附表：近两年中央经济工作会议重要表述梳理

	2024 年	2023 年
工作基调	明年要坚持稳中求进、以进促稳、守正创新、先立后破，系统集成、协同配合	坚持稳中求进、以进促稳、先立后破
政策定调	实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好	要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，加强政策工具创新和协调配合
财政	要打好政策组合拳，加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策和改革开放举措的协调配合，完善部门间有效沟通协商反馈机制，把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估，提高政策整体效能 要实施更加积极的财政政策 提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。增加地方政府专项债券发行使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围 优化财政支出结构，提高资金使用效益，更加注重惠民生、促消费、增后劲，兜牢基层“三保”底线。	积极的财政政策要适度加力、提质增效 要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果；合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围 优化财政支出结构
货币	要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长，同经济增长、价格总水平预期目标相匹配	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。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。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能；促进社会综合融资成本稳中有降
扩内需	探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定 大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，加力扩围实施两新政策，更大力度支持两重项目，加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资，大力实施城市更新，实施降低全社会物流成本专项行动	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 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
消费	实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济	推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，大力发展新的消费增长点。稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。推动大规模设备更新和消费品以旧换新
基建	加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目。适度增加中央预算内投资。加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资。及早谋划“十五五”重大项目。大力实施城市更新。实施降低全社会物流成本专项行动	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”。实施政府和社会资本合作新机制，支持社会资本参与新型基础设施等领域建设
产业升级	科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系，开展人工智能+行动，培育未来产业。加强国家战略科技力量建设，健全多层次金融服务体系，更大力度吸引社会资本参与创业投资。综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为	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。要大力推进新型工业化，发展数字经济，加快推动人工智能发展
房地产	持续用力推动房地产市场止跌回稳，推动构建房地产发展新模式 加力实施城中村和危旧房改造充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作	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、完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式 “平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”
防风险	有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线，稳妥处置地方中小金融机构风险。央地协同合力打击非法金融活动	持续有效防范化解重点领域风险。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
资本市场	深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性	

资料来源：共产党员网，中银证券

风险提示：海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371