

强于大市

中央经济工作会议解读

稳地产，去库存；方向大于方式

事件：

■ 中央经济工作会议 12 月 10 日至 11 日在北京举行。关于房地产的表述有两部分。一部分在坚持内需主导，建设强大国内市场提到高质量发展城市更新。另一部分在坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险中提到着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。

核心观点

■ 我们认为，本次会议关于房地产的提法最值得重视的是“着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给”。上一次在中央经济工作会议中有相似表态的是 2015 年，提到“消化库存，稳定房地产市场”。此次“着力稳定房地产市场”应该更为急切。我们认为，这也是因为近期房地产市场量价下行进一步扩大，且预计后续动能持续下滑。另外，尽管此前在政治局会议上有类似“优化存量”、“消化存量”的表述，但是“去库存”是自 2015 年提出“化解房地产库存”之后，再次在中央经济工作会议中提到。我们认为，此次提“去库存”相较于 2024 年中央经济工作会议中的“推进处置存量商品房工作”更加体现解决手段不局限于政府端，而是从居民端或企业端也有必要。2024 年的“推进处置存量商品房工作”对应今年的提法是“鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”，实际上是更加明确了处置方式，但是我们看到之前收储的推进节奏还是较为缓慢，没有出现规模性效果，库存压力仍然较大。同时叠加现在二手房市场的挂牌量，截至今年 9 月，42 城新房+二手房去化周期已经达到 28.3 个月。在居民信心和预期方面，根据央行城镇储户问卷调查来看，2025 年三季度居民对于未来的收入信心指数降至 45.9，对于未来就业预期指数降至 42.1；同时对于未来房价预期上涨的人数占比降至 9.1%，是 2013 年以来最低水平。房地产市场的量价惯性下滑，地区行政政策略显单薄，目前需要更有力的统筹的财政政策和货币政策及时托底。我们认为，此次重提“去库存”，但加上“因城施策”，说明了在政策目标是明确要化解供需矛盾的，但在政策路径上是动态调整的。我们认为，方向大于方式，手段均有可能。

■ 另外，“深化住房公积金制度改革”也是首次在中央经济工作会议中提出。截至 2024 年，全国公积金缴存余额为 10.93 万亿元，公积金个人住房贷款余额为 8.07 万亿元，贷款率从 2016 年的 89% 下降至 74%，贷款使用率下降，但提取率有所提升。我们预计在公积金制度改革中，扩大公积金使用范围、全国公积金互通、公积金“又提又贷”、灵活就业人员缴存试点等等都有望实现优化。

■ 财政和货币政策与 2024 年中央经济工作会议的提法基本一致。关于财政政策，提出“要继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。”关于货币政策，提出“要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。”整体来看，财政和货币政策均延续积极态度，但当前市场对于财政政策的需求更重，且更有效，建议发行相关专项债、超长期特别国债等来解决房地产政策推进时所需的资金问题。我们预计，未来可能会通过降低 LPR、公积金贷款利率、城市更新、收储、购房补贴、减免契税和增值税、以及扩大公积金异地使用范围等手段逐步达到稳地产的结果。

■ 最后，会议号召，“奋力实现明年经济社会发展目标任务，确保‘十五五’开好局、起好步。”而房地产业对于经济的拖累已经连续 3 年，2025 年预计仍将是负贡献。并且，市场的持续下滑对地方政府财政、居民的还贷意愿、银行不良风险、上下游供应商资金链，以及后端的消费链条，都形成一定压力。2026 年作为“十五五”的开篇，我们预计，无论从防风险还是稳经济的角度，对房地产的相关政策节奏都会适当加快。

投资建议

■ 本次会议内容对房地产行业来说是积极的。预计未来优化政策落地的空间打开，2026 年可能会是一个新的地产周期的开篇，我们对未来地产行业的修复有一定信心。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，在新消费时代下，提前布局新业态、新模式、新场景的商业地产公司，有望率先走出重围。

■ 现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、招商蛇口、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：大悦城、华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、百联股份。

风险提示

■ 政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

相关研究报告

《房地产底线逻辑研究系列报告一：银行直供房热度背后的真相》(2025/12/05)

《10 月楼市成交同比增速由正转负；房地产高质量发展列入新的五年规划——房地产行业 2025 年 10 月月报》(2025/11/18)

《受高基数以及政策效果减弱影响，单月销售降幅扩大；今年以来投资降幅持续扩大——房地产行业 2025 年 10 月统计局数据点评》(2025/11/16)

《房地产行业 2025 年 10 月 70 个大中城市房价数据点评：70 城房价环比跌幅扩大，首次出现所有城市二手房房价持续下跌的情形；但一二线城市跌幅并未扩大》(2025/11/16)

《房地产高质量发展方向聚焦完善制度、优化供给、提升品质；城市更新将进入加速推进阶段——“十五五”规划建议解读》(2025/11/3)

《资产证券化系列报告二：从“证券化”到“通证化”，RWA 重构资产投资逻辑》(2025/09/24)

《解密上海楼市：上海楼市周期性与结构性研究》(2025/09/10)

《地产后增量时代的机遇》(2025/08/09)

《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线——房地产行业 2025 年年度策略》(2024/12/13)

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
房地产行业

证券分析师：夏亦丰
(8621)20328348
yifeng.xia@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐
(8621)20328710
jialu.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

附录

图表 1. 中央经济工作会议历年措辞对比

	财政政策	货币政策	房地产
2025 年	要继续实施更加积极的财政政策。 保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。	要继续实施适度宽松的货币政策。 把促进经济稳增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构 大力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。	坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。 着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。
	重视解决地方财政困难，兜牢基层“三保”底线。	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 要增强宏观政策取向一致性和有效性。 将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估。	深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。 加快构建房地产发展新模式。
		健全预期管理机制，提振社会信心。	积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
			积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
2024 年	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。	实施适度宽松的货币政策。 发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，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。	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。 持续用力推动房地产市场止跌回稳，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。
	加大财政支出强度，加强重点领域保障。	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	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。
	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。	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。	推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
	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。	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。	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。
	优化财政支出结构，提高资金使用效率，兜牢基层三保底线。		
2023 年	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。	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。	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。 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。
	优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。	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。	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”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。
	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。	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。	
	严格转移支付资金监管，严肃财经纪律。增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线。严控一般性支出。党政机关要习惯过紧日子。		
2022 年	积极的财政政策要加力提效。 保持必要的财政支出强度。	稳健的货币政策要精准有力。 要保持流动性合理充裕。	有效防范化解重大经济金融风险，要确保房地产市场平稳发展。 有效防范化解重大经济金融风险，要确保房地产市场平稳发展，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，满足行业合理融资需求， 有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。
	要保证财政支出强度，加快支出进度。	引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。	要坚决依法打击违法犯罪行为，支持刚性和改善性住房需求。
	在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。	要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
			多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。
2021 年	积极的财政政策要提升效能。 更加注重精准、可持续。	稳健的货币政策要灵活适度。 保持流动性合理充裕。	促进房地产业良性循环和健康发展。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。
	要保证财政支出强度，加快支出进度。	引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。	加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。
	实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。	财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。	支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
	坚决遏制新增地方政府隐性债务。		
2020 年	积极的财政政策要提质增效。 更可持续，保持适度支出强度。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制。	促进房地产市场平稳健康发展。 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。
	增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。	加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。
			土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。
			降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

资料来源：中央经济工作会议，中银证券

续 图表 1. 中央经济工作会议历年措辞对比

	财政政策	货币政策	房地产
2019 年	积极的财政政策要大力提质增效。	稳健的货币政策要灵活适度。	稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制。
	更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出。	保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。	加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房。
	做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。	深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策。
			稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。
2018 年	积极的财政政策要加力提效。	稳健的货币政策要松紧适度。	构建房地产市场健康发展长效机制。
	实施更大规模的减税降费。	保持流动性合理充裕。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。
	较大幅度增加地方政府专项债券规模。	改善货币政策传导机制。	因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。
2017 年	积极的财政政策取向不变。	稳健的货币政策要保持中性。	加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。
	调整优化财政支出结构。	管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长。	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。
	切实加强地方政府债务管理。	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性。
		促进多层次资本市场健康发展，守住不发生系统性金融风险的底线。	分清中央和地方事权，实行差别化调控。
2016 年	财政政策要更加积极有效。	货币政策要保持稳健中性。	促进房地产市场平稳健康发展。
	预算安排要适应推进供给侧结构性改革。	适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门。	坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。
	降低企业税费负担。	努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。	宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。
		增强汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。
			落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。
			特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。
			加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。
			要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。要把去库存和促进人口城镇化结合起来，提高三四线城市和特大城市间基础设施的互联互通，提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平，增强对农业转移人口的吸引力。
2015 年	积极的财政政策要加大力度。	稳健的货币政策要灵活适度。	化解房地产库存。
	实行减税政策，阶段性提高财政赤字率。	降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长，扩大直接融资比重，优化信贷结构。	按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。
	适当增加必要的财政支出和政府投资。	完善汇率形成机制。	落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，使他们形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。
			明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。
			发展住房租赁市场，鼓励自然人和各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。
			鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度。
2014 年	积极的财政政策要加大力度。	货币政策要更加注重松紧适度。	要取消过时的限制性措施。
	要促进“三驾马车”更均衡地拉动增长。切实把经济工作的着力点放到转方式调结构上来，着力推动传统产业向中高端迈进。		
2013 年	继续实施积极的财政政策。	继续实施稳健的货币政策。	继续加强保障性住房建设和管理。
	调整财政支出结构，厉行节约，提高资金使用效率。	保持货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重。	加快棚户区改造。
2012 年	完善结构性减税政策，扩大营改增试点行业。	推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革。	
	实施积极的财政政策。	实施稳健的货币政策。	继续坚持房地产市场调控政策不动摇。
	结合税制改革完善结构性减税政策。	适当扩大社会融资总规模，保持贷款适度增加。	
2011 年	各级政府要厉行节约，严格控制一般性支出，把钱用在刀刃上。	保持人民币汇率基本稳定。	
	实施积极的财政政策。	实施稳健的货币政策。	
	完善结构性减税政策。	综合运用各种货币工具。	
	加大民生领域投入。	保持货币信贷总量合理增长，优化信贷结构。	
	严格财政收支管理，加强地方政府债务管理。		

资料来源：中央经济工作会议，中银证券

原文

12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行。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。

会议指出，今年是很不平凡的一年。以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民迎难而上、奋力拼搏，坚定不移贯彻新发展理念、推动高质量发展，统筹国内国际两个大局，实施更加积极有为的宏观政策，经济社会发展主要目标将顺利完成。我国经济顶压前行、向新向优发展，现代化产业体系建设持续推进，改革开放迈出新步伐，重点领域风险化解取得积极进展，民生保障更加有力。过去5年，我们有效应对各种冲击挑战，推动党和国家事业取得新的重大成就，“十四五”即将圆满收官，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。

会议认为，通过实践，我们对做好新形势下经济工作有了新的认识和体会：必须充分挖掘经济潜能，必须坚持政策支持和改革创新并举，必须做到既“放得活”又“管得好”，必须坚持投资于物和投资于人紧密结合，必须以苦练内功来应对外部挑战。

会议指出，我国经济发展中老问题、新挑战仍然不少，外部环境变化影响加深，国内供强需弱矛盾突出，重点领域风险隐患较多。这些大多是发展中、转型中的问题，经过努力是可以解决的，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。要坚定信心、用好优势、应对挑战，不断巩固拓展经济稳中向好势头。

会议强调，做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。

会议指出，明年经济工作在政策取向上，要坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。要继续实施更加积极的财政政策。保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量，加强财政科学管理，优化财政支出结构，规范税收优惠、财政补贴政策。重视解决地方财政困难，兜牢基层“三保”底线。严肃财经纪律，坚持党政机关过紧日子。要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要增强宏观政策取向一致性和有效性。将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估。健全预期管理机制，提振社会信心。

会议确定，明年经济工作抓好以下重点任务。

一是坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化“两新”政策实施。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。高质量推进城市更新。

二是坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能。制定一体推进教育科技人才发展方案。建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心。强化企业创新主体地位，完善新兴领域知识产权保护制度。制定服务业扩能提质行动方案。实施新一轮重点产业链高质量发展行动。深化拓展“人工智能+”，完善人工智能治理。创新科技金融服务。

三是坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力。制定全国统一大市场建设条例，深入整治“内卷式”竞争。制定和实施进一步深化国资国企改革方案，完善民营经济促进法配套法规政策。加紧清理拖欠企业账款。推动平台企业和平台内经营者、劳动者共赢发展。拓展要素市场化改革试点。健全地方税体系。深入推进中小金融机构减量提质，持续深化资本市场投融资综合改革。

四是坚持对外开放，推动多领域合作共赢。稳步推进制度型开放，有序扩大服务领域自主开放，优化自由贸易试验区布局范围，扎实推进海南自由贸易港建设。推进贸易投资一体化、内外贸一体化发展。鼓励支持服务出口，积极发展数字贸易、绿色贸易。深化外商投资促进体制机制改革。完善海外综合服务体系。推动共建“一带一路”高质量发展。推动商签更多区域和双边贸易投资协定。

五是坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动。统筹推进以县城为重要载体的城镇化建设和乡村全面振兴，推动县域经济高质量发展。严守耕地红线，毫不放松抓好粮食生产，促进粮食等重要农产品价格保持在合理水平。持续巩固拓展脱贫攻坚成果，把常态化帮扶纳入乡村振兴战略统筹实施，守牢不发生规模性返贫致贫底线。支持经济大省挑大梁。加强重点城市群协调联动，深化跨行政区合作。加强主要海湾整体规划，推动海洋经济高质量发展。

六是坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。实施固体废物综合治理行动，深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，强化新污染物治理。扎实推进“三北”工程攻坚战，实施自然保护地整合优化。加强气象监测预报预警体系建设，加紧补齐北方地区防洪排涝抗灾基础设施短板，提高应对极端天气能力。

七是坚持民生为大，努力为人民群众多办实事。实施稳岗扩容提质行动，稳定高校毕业生、农民工等重点群体就业，鼓励支持灵活就业人员、新就业形态人员参加职工保险。推进教育资源布局结构调整，增加普通高中学位供给和优质高校本科招生。优化药品集中采购，深化医保支付方式改革。实施康复护理扩容提升工程，推行长期护理保险制度，加强对困难群体的关爱帮扶。倡导积极婚育观，努力稳定新出生人口规模。扎实做好安全生产、防灾减灾救灾、食品药品安全等工作。

八是坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。

会议指出，要自觉把思想和行动统一到党中央对形势的科学判断上来，把握我国发展大势，坚定对未来发展的信心。要全面贯彻明年经济工作的总体要求和政策取向，坚持积极务实的目标导向，着力解决存在的困难问题，在质的有效提升上取得更大突破，增强居民和企业的获得感；增强改革与政策的协同效应，推动经济运行和市场预期持续向好。要在大局中把握明年经济工作的关键着力点，围绕做强国内大循环，拓展内需增长新空间；围绕发展新质生产力，推动科技创新和产业创新深度融合；围绕激发高质量发展的动力活力，坚定不移深化改革扩大开放；围绕不断增进民生福祉，加大保障和改善民生力度；围绕守牢安全底线，稳妥做好重点领域风险化解。

会议强调，要加强党对经济工作的全面领导，形成统一意志和强大合力。要坚持党中央集中统一领导，各地区各部门结合实际、因地制宜，全面落实党中央关于明年经济工作的思路、任务、政策。要树立和践行正确政绩观，坚持为人民出政绩、以实干出政绩，自觉按规律办事，完善差异化考核评价体系。要按照党的二十届四中全会《建议》编制国家和地方“十五五”规划及专项规划，推动高质量、可持续的发展。要营造良好的政治环境、人才环境、营商环境、舆论环境，加强政策宣传解读，充分激发社会正能量。

会议要求，要做好岁末年初重要民生商品保供工作，关心困难群众生产生活，坚决防范遏制重特大事故发生。

会议号召，全党全社会要更加紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，万众一心、砥砺前行，奋力实现明年经济社会发展目标任务，确保“十五五”开好局、起好步。

中共中央政治局委员、中央书记处书记，中央军委副主席，全国人大常委会有关领导同志，国务委员，最高人民法院院长，最高人民检察院检察长，全国政协有关领导同志以及中央军委委员等出席会议。

各省、自治区、直辖市和计划单列市、新疆生产建设兵团党政主要负责同志，中央和国家机关有关部门、有关人民团体、中央管理的部分金融机构和企业、中央军委机关各部门主要负责同志等参加会议。

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得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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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刊载或转发的，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