

中宏轻咨询服务

中宏智库
MACROCHINA THINKTANK

【重要会议追踪】

2023 年中央经济工作会议解读资料 汇编

集 您 所 急 享 您 所 想

中宏智库（北京）经济咨询中心

2023 年 12 月 13 日

更多免费行业报告

并购家

www.ipoiipo.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

中宏轻咨询服务介绍

中宏智库作为辅助客户日常工作的第三方咨询机构，针对客户在工作中存在的掌握的数据不够全面、提炼的内容不够精准、面临的问题跨专业、部门的人力不够用等问题，形成一套轻量化咨询服务模式——轻咨询服务。有别于基础材料较多、周期较长、要求较高的需求内容和标准化解解决方案的课题或研究项目，中宏轻咨询服务致力于在较短时间内满足客户提出的短、平、快的即时咨询需求，以问题为导向解决客户在工作中遇到的具体问题，有助于客户在应对日常繁杂急迫的工作时提质增效。

中宏轻咨询服务目前分为**基础产品**和**定制产品**两种形式，以满足客户的不同需求。**基础产品**是在保密的前提下，通过提炼不同客户的共性需求，形成的周期较固定、内容普适度较高的产品，主要包括前瞻热点导读、形势热点提示、要点工作建议、经济热点分析、数据速查手册等。**定制产品**是为客户量身打造的个性化服务，客户可定制专题咨询主题、周期咨询主题、专题研究报告和数据整合分析等。无论是基础产品还是定制产品，客户均能在体验参与度和灵活性中享受到优质的服务。

目 录

新闻稿 4

中央经济工作会议在北京举行 习近平发表重要讲话 4

中央经济工作会议解读 9

近两年中央经济工作会议表述对比 9

中央经济工作会议：六个新提法 传递重要信号 11

中央经济工作会议：社融规模、货币供应量的“锚”表述有变 14

中央经济工作会议：从九大政策信号看明年经济工作 16

中央经济工作会议：11 大看点权威解读 21

中央经济工作会议：详解会议释放的“进”与“立” 30

中央经济工作会议：2024 年产业创新的关键是什么？ 34

中央经济工作会议：扩大高水平对外开放有三个显著亮点 36

中央经济工作会议：释放八大政策信号 37

中央经济工作会议：释放明年楼市调控三大信号 41

中央经济工作会议：5 个必须坚持、3 项统筹、9 大重点 43

中央经济工作会议：2024 年赤字率和新增专项债规模或适度上调 51

中央经济工作会议：货币政策率先发力 54

中央经济工作会议：寻找“新”定价 56

中央经济工作会议：重落实明发展 有利于提振投资者信心 60

中央经济工作会议：先立后破 做实做优 79

中央经济工作会议：九大要点解读..... 84

中央经济工作会议：整体定调以稳为主 但对“进”的重视程度更高..... 91

中央经济工作会议：谋划新一轮财税体制改革：如何破题..... 92

中央经济工作会议：2024 “聚焦经济建设这一中心工作” 95

中央经济工作会议：六大看点..... 97

新闻稿

中央经济工作会议在北京举行 习近平发表重要讲话

来源：新华社 时间：2023-12-12

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。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。中共中央政治局常委李强、赵乐际、王沪宁、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。

习近平在重要讲话中全面总结 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。李强作总结讲话，对贯彻落实习近平总书记重要讲话精神、做好明年经济工作提出要求。

会议认为，今年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。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，顶住外部压力、克服内部困难，全面深化改革开放，加大宏观调控力度，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，我国经济回升向好，高质量发展扎实推进。现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实，民生保障有力有效，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。

会议指出，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。要增强忧患意识，有效应对和解决这些问题。综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。

会议认为，近年来，在党中央坚强领导下，我们有效统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展、统筹发展和安全，深化了新时代做好经济工作的规律性认识。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，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。必须坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力，发挥超大规模市场和强大生产能力的优势，使国内大循环建立在内需主动力的基础上，提升国际循环质量和水平。必须坚持依靠改革开放增强发展内生动力，

统筹推进深层次改革和高水平开放，不断解放和发展社会生产力、激发和增强社会活力。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。必须把推进中国式现代化作为最大的政治，在党的统一领导下，团结最广大人民，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，把中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。

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，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，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，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，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，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。

会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不断巩固稳中向好的基础。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。

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。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。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。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。

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，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。促进社会综合融资成本稳中有降。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。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。加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。

会议强调，明年要围绕推动高质量发展，突出重点，把握关键，扎实做好经济工作。

一是以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。完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领，提升产业链供应链韧性和安全水平。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。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。加强应用基础研究和前沿研究，强化企业科技创新主体地位。鼓励发展创业投资、股权投资。

二是着力扩大国内需求。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。推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。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。要以提高技术、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。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能。完善投融资机制，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。

三是深化重点领域改革。要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力。不断完善落实“两个毫不动摇”的体制机制，充分激发各类经营主体的内生动力和创新活力。深入实施国有企业改革深化提升行动，增强核心功能、提高核心竞争力。促进民营企业发展壮大，在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措。促进中小企业专精特新发展。加快全国统一大市场建设，着力破除各种形式的地方保护和市场分割。有效降低全社会物流成本。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。

四是扩大高水平对外开放。要加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。放宽电信、医疗等服务业市场准入，

对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点。抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目。

五是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。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。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。

六是坚持不懈抓好“三农”工作。要锚定建设农业强国目标，学习运用“千万工程”经验，有力有效推进乡村全面振兴，以确保国家粮食安全、确保不发生规模性返贫为底线，以提升乡村产业发展水平、提升乡村建设水平、提升乡村治理水平为重点，强化科技和改革双轮驱动，强化农民增收举措，集中力量抓好办成一批群众可感可及的实事，建设宜居宜业和美乡村。毫不放松抓好粮食等重要农产品稳定安全供给，探索建立粮食产销区省际横向利益补偿机制，改革完善耕地占补平衡制度，提高高标准农田建设投入标准。树立大农业观、大食物观，把农业建成现代化大产业。

七是推动城乡融合、区域协调发展。要把推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来，促进各类要素双向流动，推动以县城为重要载体的新型城镇化建设，形成城乡融合发展新格局。实施城市更新行动，打造宜居、韧性、智慧城市。充分发挥各地区比较优势，按照主体功能定位，积极融入和服务构建新发展格局。优化重大生产力布局，加强国家战略腹地建设。大力发展海洋经济，建设海洋强国。

八是深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。建设美丽中国先行区，打造绿色低碳发展高地。积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链。持续深入打好蓝天、碧水、净土保卫战。完善生态产品价值实现机制。落实集体林权制度改革。加快建设新型能源体系，加强资源节约集约循环高效利用，提高能源资源安全保障能力。

九是切实保障和改善民生。要坚持尽力而为、量力而行，兜住、兜准、兜牢民生底线。更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。织密扎牢社会保障网，健全分层

分类的社会救助体系。加快完善生育支持政策体系，发展银发经济，推动人口高质量发展。

会议指出，要深刻领会党中央对经济形势的科学判断，切实增强做好经济工作的责任感使命感，抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些，努力以自身工作的确定性应对形势变化的不确定性。要全面贯彻明年经济工作的总体要求，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，不断巩固和增强经济回升向好态势。要准确把握明年经济工作的政策取向，在政策实施上强化协同联动、放大组合效应，在政策储备上打好提前量、留出冗余度，在政策效果评价上注重有效性、增强获得感，着力提升宏观政策支持高质量发展的效果。要讲求工作推进的方式方法，抓住主要矛盾，突破瓶颈制约，注重前瞻布局，确保明年经济工作重点任务落地落实。要始终保持奋发有为的精神状态，胸怀“国之大者”，主动担当作为，加强协同配合，积极谋划用好牵引性、撬动性强的工作抓手，扎实推动高质量发展。

会议强调，要坚持和加强党的全面领导，深入贯彻落实党中央关于经济工作的决策部署。要不折不扣抓落实，确保最终效果符合党中央决策意图。要雷厉风行抓落实，统筹把握时度效。要求真务实抓落实，坚决纠治形式主义、官僚主义。要敢作善为抓落实，坚持正确用人导向，充分发挥各级领导干部的积极性主动性创造性。要巩固拓展主题教育成果，并转化为推动高质量发展的成效。

会议要求，要做好岁末年初重要民生商品保供稳价，保障农民工工资按时足额发放，关心困难群众生产生活，深入落实安全生产责任制，守护好人民群众生命财产安全和身体健康。

会议号召，全党要紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，坚定信心、开拓奋进，努力实现经济社会发展各项目标任务，以高质量发展的实际行动和成效，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业作出新的更大贡献。

中央经济工作会议解读

近两年中央经济工作会议表述对比

近两年中央经济工作会议表述对比		
分类	2023年中央经济工作会议	2022年中央经济工作会议
经济形势	顶住外部压力、克服内部困难，全面深化改革开放，加大宏观调控力度，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，我国经济回升向好，高质量发展扎实推进。现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实，民生保障有力有效，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。	统筹国内国际两个大局，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，加大宏观调控力度，应对超预期因素冲击，发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。成绩殊为不易，值得倍加珍惜。
政策基调	坚持稳中求进工作总基调，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，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，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，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。	坚持稳中求进工作总基调，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，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。
宏观政策	要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不断巩固稳中向好的基础。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。	要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

财政政策	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。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。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。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。	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。
货币政策	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，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。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义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，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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。
扩内需	着力扩大国内需求。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。推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费。	着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。
产业政策	以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。完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，提升产业链供应链韧性和安全水平。	产业政策要发展和安全并举。优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技—产业—金融”良性循环。
房地产政策	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、“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。	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，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。

对外开放	扩大高水平对外开放。要加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。	更大力度吸引和利用外资。要推进高水平对外开放，扩大市场准入。
防风险	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。	有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。

中央经济工作会议：六个新提法 传递重要信号

来源：中国新闻网 时间：2023-12-13

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议全面总结了 2023 年经济工作，深刻分析了当前经济形势，系统部署了 2024 年经济工作，其中有很多新提法，传递重要信号。

必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理

会议指出，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，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

从此前的“发展是硬道理”，到“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”，这是一种与时俱进。

国家发展改革委投资研究所副所长盛磊表示，会议立足新时代新征程新要求，基于对做好经济工作的规律性认识，提出“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”，既是为明年经济工作指明方向，也是对二十大报告“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”“发展是党执政兴国的第一要务”的现实回应，更是对十八大以来紧扣我国社会主要矛盾变化坚持高质量发展的历史推进，体现了战略的一致性、延续性，又反映了政策对环境变化的适应性，围绕高质量要求创造更多发展空间，着力释放更多内生动能。

清华大学中国发展规划研究院常务副院长董煜表示，新时代的发展必须聚焦于高质量发展，只有高质量发展才能带动现代化产业体系、城乡区域协调发展、高品质民生等任务的实现。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院创始院长朱克力表示，在新时代背景下，高质量发展已成为我国经济发展的核心主题。高质量发展强调的是经济质量与效益，而不再唯速度和规模马首是瞻。

必须把推进中国式现代化作为最大的政治

会议指出，必须把推进中国式现代化作为最大的政治，在党的统一领导下，团结最广大人民，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，把中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。

“这实际上明确了下一步各方面工作中最大的“指挥棒”。”董煜认为，“最大的政治”意味着各方面都要把工作的重心转移到推进中国式现代化当中来。

董煜表示，会议在对干部提要求的时候特别强调“要抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些”，实际上就是通过“最大的政治”给各个领域工作提出了一种确定性，不管环境怎么变化，都要抓好高质量发展、抓好经济建设，以自身工作的确定性应对形势变化的不确定性。

“中国式现代化是强国建设、民族复兴的唯一正确道路”，盛磊认为，本次会议提出“必须把推进中国式现代化作为最大的政治”，首先是重申了中国式现代化这条道路“走得通、行得稳”的重要意义，进而也要求我们在经济“波浪式发展、曲折式前进的过程”中，不断回归中国式现代化的目标和初心，紧紧依靠人民，尊重人民创造精神，推动人的自由和全面的发展，凝聚起全面建设社会主义现代化国家的伟力。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒表示，会议明确提出要聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，发展路上存在的问题和挑战必须在发展中解决，一定的经济增速和持续改善的经济质量是化解债务、房地产和金融风险的关键。

明年要坚持稳中求进，以进促稳，先立后破

会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不断巩固稳中向好的基础。

此次会议在稳中求进的要求基础上，又进一步增加了“以进促稳，先立后破”的新要求。

国家发展改革委国民经济综合司负责人指出，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，关键是把握好蕴含其中的辩证关系。在“稳”的基础上推动“进”，通过经济结构、发展质量、重大改革上的“进”来实现“稳”。在“立”和“破”上也需要把握好先后顺序，否则会影响经济发展大局，这也是经济工作的重要方法论。

盛磊认为，“稳中求进”的提法一以贯之，加上“以进促稳、先立后破”，进一步体现了中央稳增长促发展的信心决心，强调了在发展中破解困难，在增长中化解风险的工作思路和实现路径。

中国民生银行首席经济学家温彬认为，会议提出“先立后破”，目的是要做好新旧模式之间的衔接和切换，避免之前出现过的盲目求快或一刀切的做法。涉及到“立”和“破”的领域，除了能源结构之外，还包括经济新旧动能、房地产发展模式等。预计在新机制正式成型之前，原有的模式还将运行一段时间。

把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估

会议要求，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。加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。

盛磊认为，增强宏观政策取向一致性，就是要推动各部门进一步强化政策协调和工作协同，密切配合、同向发力、形成合力，在具体工作上，进一步强化宏观政策取向一致性评估，更加注重政策安排的轻重缓急，防止出现“合成谬误”问题，打好政策组合拳，维护好稳定可预期的宏观政策环境。

在朱克力看来，非经济性政策在经济发展中发挥着越来越重要的作用，有助于提高人民生活水平、促进社会和谐稳定。在制定宏观政策时，需将这些非经济性政策纳入重要考量，确保宏观政策的一致性与协调性。这就需要对非经济性政策进行深入的研究和

评估，以确保其与经济政策之间形成协调配合，最大限度避免政策层面的“合成谬误”或“分解谬误”等情形。

发展新质生产力

会议指出，以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。

“新质生产力”是2023年十大流行语之一，在外界看来，这是一种科技创新发挥主导作用的生产力，是摆脱了传统增长路径、符合高质量发展要求的生产力。数据显示，中国以电动载人汽车、锂电池、太阳能电池为代表的“新三样”产品合计出口突破8000亿元，同比增长40%以上。

温彬认为，着眼于发挥科技创新在新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等新增长引擎的引领作用，会议为战略性新兴产业、高技术产业等新质生产力指明了发展路径。

朱克力认为，科技创新是加快形成新质生产力、推动经济高质量发展的关键动力。通过加强科技创新，可推动产业创新与新质生产力发展。这就需要加强基础研究和应用研究，推动科技成果转化和产业化发展。同时还需要加强知识产权保护，推动创新创业和人才培养，为经济高质量发展源源不断注入新的动能与活力。

要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资

会议指出，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。

温彬表示，会议将消费和投资联系起来，意味着政策将不再孤立地刺激消费和投资，而是放眼长远，兼顾提升市场经济运行效率，力争实现投资和消费相互促进的良性循环，追求“1+1>2”的政策效果，提高内需增长的可持续性。

朱克力认为，消费和投资一体两面，是经济发展的两个重要支撑。为激发有潜能的消费和扩大有效益的投资，需要协同推进供给侧结构性改革和需求侧管理。

中央经济工作会议：社融规模、货币供应量的“锚”表述有变

来源：澎湃新闻 时间：2023-12-13

中央经济工作会议为 2024 年货币政策定下权威基调。

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议要求，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，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。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

“灵活适度”有何深意

“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”与 12 月 8 日中共中央政治局会议分析研究 2024 年经济工作的表述一致。

中国民生银行首席经济学家温彬表示，“灵活适度”的提法在 2019-2021 年均有出现，政策基调保持稳中偏松。2024 年，稳健的货币政策将根据内外部形势、流动性情况变化等相机抉择，充分运用各类总量和结构性政策工具灵活调整，保持流动性合理充裕，满足实体经济融资需求。在外部加息周期步入尾声、掣肘减弱以及国内稳增长、防风险的诉求下，货币政策稳健宽松的基调未变，降准降息仍有一定空间，以助力银行体系流动性保持稳定、促进社会综合融资成本稳中有降，着力营造良好的货币金融环境。

中信证券指出，“灵活适度”的表述曾出现在 2021 年底的政治局会议以及中央经济工作会议上，回顾历史上 12 月底重要会议以及历年的货币政策报告可以发现，在提及“灵活适度”表述后，货币政策操作较为积极，多伴随 MLF 降息、资金利率以及 10 年期国债收益率的下行。本次重提“灵活适度”，体现出较为积极的信号，或预示着接下来进一步宽松的可能。

“‘灵活适度’意味着在 2024 年物价水平仍将低位运行的前景下，着眼于提振内需，支持地方债务风险化解，2024 年央行降息降准都有空间。2024 年美欧央行有望转向降息，也为我国央行以我为主，灵活实施货币政策提供了更大空间。结合降息预期，2024 年市场利率中枢有进一步小幅下行的潜力，市场流动性整体上将处于合理充裕状态。我们判断，综合支持经济中高速增长、盘活存量贷款、着力化解地方债务风险等各类影响因素，2024 年新增信贷和社融规模会比上年有小幅多增。”东方金诚首席宏观分析师王青指出。

将“价格水平预期目标”纳入意味着什么

中央经济工作会议提出要“促进社会综合融资成本稳中有降”。

方正证券固收团队指出，维持经济恢复的势头仍然需要货币政策的呵护。预计货币政策基调将保持宽松。信贷方面将维持总量平稳适度，重点是信贷存量结构调整。促进社会综合融资成本稳中有降，预计明年央行仍有降息从而降低实体贷款利率的可能。

在货币供应量表述上，最新中央经济工作会议提出，“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”，而 2022 年中央经济工作会议的表述为“保持广义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”。

温彬表示，与 2022 年中央经济工作会议表述相比，将原有目标“名义经济增速”拆分为“经济增长”和“价格水平预期目标”，侧重强调货币政策在稳定价格水平预期方面的重要作用，通胀或成为下一阶段判断货币政策是否“有效”的重要因素。2023 年以来，物价持续低位运行，预计 2024 年货币政策有望适度发力，推动物价水平温和上升。

中央经济工作会议再度强调结构性货币政策的重要作用。

王青表示，结构方面，货币政策强调“精准有效”，这意味着 10 月底中央金融工作会议强调的“坚持深化金融供给侧结构性改革”会得到具体落实，2024 年结构性货币政策工具将受到进一步倚重，引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节。着眼于为平急两用基础设施建设、城中村改造、保障房建设等“三大工程”提供长期低成本资金，2024 年 PSL 有可能再出江湖，或由央行创设新的定向支持工具。

兴业研究认为，“精准”意味着结构性货币政策工具仍将在货币信贷供需新格局之下，发挥引导信贷结构调整的重要作用，央行后续可能推出支持“三大工程”等重点领域贷款的结构性货币政策工具，以及防范化解地方政府债务的应急流动性工具。

同时，今年中央经济工作会议再度提及人民币汇率，称要“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，这一表述与 2022 年中央经济工作会议的一致。

中央经济工作会议：从九大政策信号看明年经济工作

来源：澎湃新闻 时间：2023-12-13

一、总基调：稳中求进、以进促稳、先立后破

针对明年经济工作总基调，会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破。

民生银行首席经济学家温彬指出，2021 和 2022 年中央经济工作会议的政策总基调均为“明年经济工作要稳字当头、稳中求进”，今年则调整为“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，从更强调“稳”，到更强调“进”和“立”，传递出更为积极的政策信号。

温彬认为，“以进促稳”，就是要确立更适宜的目标、出台更统一的政策，通过发展来解决稳定问题。从这一角度看，明年可能确定 5.0% 左右的增长目标并辅之以更积极政策，以提振市场主体信心。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，“先立后破”是指在新旧增长动能转换过程中，在以高新技术制造业等为代表的新动能全面壮大之前，作为传统经济增长动能的代表，房地产行业不能下行过快。另外，房地产行业，在保障性住房等“三大工程”行业占比达到一定水平之前，要遏制商品房市场过快下行势头，其他在推进绿色发展、引导经济增长方式从投资依赖向消费驱动等方面都会遵循“先立后破”原则，避免经济失速。

二、增强宏观政策取向一致性

会议要求，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。

上海财经大学公共经济与管理学院教授吴一平建议，中央和地方各级政府部门发布政策文件前，需要对文件内容和发布时间等信息进行分析，开展与宏观政策取向一致性评估，避免出现“合成谬误”问题，这样有利于稳定市场预期。从中长期来看，一个区域需要进行政策集成改革，提高政策执行效率，以此为切入点推动地方政府管理体制变革。

王青认为，这个提法是指在 2024 年宏观经济形势进一步好转过程中，包括非经济政策在内的各类政策都要保持稳增长取向，各部门在出台政策措施过程中，要全面评估可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应的政策，多安排有助于需求扩张的政策。

三、把科技创新、产业发展放在首位，强调发展“新质生产力”

与去年中央经济工作会议相比，此次会议将“以科技创新引领现代化产业体系建设”放在明年经济工作的首位，扩大内需则退居次席。

会议明确，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。

今年9月，习近平总书记在黑龙江考察时首次提出“新质生产力”。相对于传统生产力而言，新质生产力是代表新技术、创造新价值、适应新产业、重塑新动能的新型生产力，代表一种生产力的跃迁。

吴一平表示，新质生产力第一次写进中央经济工作会议公报，中国经济增长模式正转向知识、技术、数据等新型生产要素驱动的集约高效型发展。

浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林认为，我国当前经济处在由规模化向高质化发展的关键期，任何经济体都存在高速成长期，而在高速发展后大多数经济体都会回归“平均”，若要实现第二增长曲线，则必须通过生产力提升来打破这种回归趋势，打破生产力瓶颈。“所以，新质生产力、新型工业化等都是为了实现中国经济转型和生产力提升，释放了中国走科技强国道路的坚定信心和决心。”

会议特别提到一些前沿产业，比如，“加快推动人工智能发展”、“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业”等。万博新经济研究院院长滕泰认为，这显示了对新的数字经济时代全球经济转型和未来方向的判断和准确把握，“全球都站在新一轮技术革命的前夜，人工智能等新技术的影响，就像20多年前的互联网，将在未来十几年内彻底改变我们的生活方式、工作方式、生产方式，中国也要把握住这些颠覆性、革命性技术变革所带来的机遇。”

四、进一步阐明消费和投资的关系：相互促进的良性循环

“着力扩大国内需求”，仍在明年经济工作中占据重要地位。不过，在提法上有所变化，并进一步阐明消费与投资的关系——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。

“在具体措施上，会议提到了大量的关于扩大消费的措施、方法和要求，对扩大投资，则强调要‘有效益’、‘发挥好政府投资的带动放大效应’。”滕泰表示，这说明可能在经济发展的当前阶段，不能再盲目上项目、扩大投资，对于一些低效投资、无效

投资、过剩投资等不能再投，只有有效益的投资，包括社会效益和经济效益，才能投。另外，消费在扩大内需中的作用还将进一步扩大。

在扩内需政策方面，王青预计，各部门将在能够以投资促消费的领域重点发力，其中就包括“三大工程”建设，以及推动消费转型升级的基础设施建设，如电动汽车充电设施建设等。“我们判断，2024年各部门对促消费将更加重视，特别是财政支持力度有可能加大，这包括各地更大规模发放消费券和消费补贴等。”

“未来可能还是要同样强调投资的重要性，但更多强调有效投资，通过投资带来收入的增长，进而促进消费。”上海对外经贸大学金融学院副教授钟辉勇说。

五、增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模

会议强调，增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。

上海国家会计学院硕士生导师钟世虎指出，收入是消费的前提和基础。只有人们当前的收入越多，对多样化的商品和服务的消费才会越多，同时人们当前的消费也会受到预期收入的影响。

“预期收入不稳定，人们的消费就会变得更加谨慎，为未来保障而进行储蓄。社会总体消费水平还与人们收入差距大小密切相关，当人们收入差距过大，社会总体消费就会减少，因为随着收入的增加，消费虽然也会增加，但在增加的收入中，用于消费部分的比重会越来越少，即边际消费倾向递减。”钟世虎说，因此，扩大中等收入群体规模是提升社会总体消费的重要手段。

吴一平指出，扩大国内消费是激活国内经济的关键因素，提高城乡居民收入则是根本。一个是通过实施就业政策、社保政策和减税政策提高人们的可支配收入，增强大家的潜在消费能力；另一个是加大收入分配领域改革，扩大中等收入群体比重，稳定国内消费市场。

六、财政、货币政策保持适当力度

财政政策方面，会议明确，积极的财政政策要适度加力、提质增效。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，“适度加力、提质增效”的提法，预示明年财政政策偏积极，将综合运用赤字、专项债、减税等工具，继续促进内需恢复。

预计财政赤字率与今年持平。另外，考虑到地方政府存量债务与收支情况，中央政府可能适度增加赤字率，加大地方转移支付，推动财力下沉，更好支持基层正常运转。

“有效化解地方债务风险将是 2024 年财政政策的一个关键点。”王青认为，在 2023 年四季度特殊再融资债券大规模发行的背景下，预计 2024 年发行规模有可能进一步扩大。与此同时，2024 年监管层还会引导商业银行对现有平台经营性债务进行大规模重组，核心是展期降息，全面弱化地方债务风险对金融稳定和经济运行的潜在影响。

货币政策方面，会议指出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。

“‘灵活适度’的提法在 2019-2021 年均有出现，政策基调保持稳中偏松。”温彬说，2024 年，稳健的货币政策将根据内外部形势、流动性情况变化等相机抉择，充分运用各类总量和结构性政策工具灵活调整，保持流动性合理充裕，满足实体经济融资需求。

温彬指出，“精准有效”的提法首次在中央经济工作会议上出现，但“精准”之前有过类似表述，如 2020 年货币政策要求“灵活精准、合理适度”、2022 年货币政策要求“精准有力”，而“有效”则是近期提出，体现出后续将更为关注政策实施效果，发挥政策合力疏通传导效率。

七、房地产支持政策或将持续加码

会议对房地产领域进行了具体部署，包括“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”、“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’”等。

周茂华认为，本次重点提及对房企的融资支持，强调对各类所有制房企回归市场中性，既有助于缓解目前房企资金约束，也有助于稳定房企发展信心，助力房地产加快恢复元气。同时，会议提及“三大工程”，有助于稳定房地产投资、提振内需，促进房地产中长期平稳健康发展。“此次会议或将让房地产企业吃下‘定心丸’，将增强房地产企业发展信心，助力房地产加快复苏。”

王青认为，2024 年房地产支持政策或将持续加码，除了继续落实以“三支箭”为代表的房企金融支持政策外，后期政策“工具箱”在放宽购房条件、下调居民房贷利率方面还有较大空间。其中，引导 5 年期以上 LPR 报价进一步下调，持续降低居民房贷利率是关键所在。“这意味着即使 2024 年政策利率（MLF 利率）保持稳定，针对房地产的定向降息也会持续推进。”

八、加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘

今年会议强调“扩大高水平对外开放”，去年会议的表述是“更大力度吸引和利用外资”。温彬认为，这说明由重视吸引外资转变为外贸与外资发展并重。

今年以来，受到外部形势等影响，我国外贸出口增速出现回落。不过，温彬认为，从此次会议的表述来看，无论外部形势如何变化，我国将始终坚持高水平对外开放，以开放促改革、促发展，更好地利用国内国际两个市场、两种资源。

其中，外贸方面，政策着力点包括支持外贸结构优化升级、加快培育以高技术、高附加值、绿色低碳等为特点外贸新动能，拓展多元稳定的国际经贸关系、抓好支持高质量共建一带一路 8 项行动的落实落地。外资方面，将“持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造‘投资中国’品牌”。

盘和林认为，在对外开放方面，还提到放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，与前述的扩内需要求一起，体现出内外贸一体化趋势。

九、加快全国统一大市场建设

会议提出，加快全国统一大市场建设，着力破除各种形式的地方保护和市场分割。

钟世虎指出，建设全国统一大市场，有利于发挥我国超大规模经济体优势，优化要素配置，进一步推动社会分工协作，产生专业化经济报酬递增效应。“而这其中的关键则在于破除影响包括人口、资本、土地等各类要素自由流动的地方保护和市场分割。”

钟世虎表示，各地区也只有根据自身先天赋予的生产条件差别发挥外生比较优势，并在分工协作中通过后天专业化学习或技术创新与经验积累培育内生比较优势，才能推动我国经济高质量发展和中国式现代化的实现。

中央经济工作会议：11 大看点权威解读

来源：上海证券报 时间：2023-12-12

1、强调“以进促稳、先立后破”加大宏观调控力度

中央经济工作会议提出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不

断巩固稳中向好的基础。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。

业内人士分析称，“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，从此前更强调“稳”，到今年更强调“进”和“立”，传递出更为积极的政策信号。

民生银行首席经济学家温彬表示，“以进促稳”就是要确立更适宜的目标、出台更统一的政策，通过发展来解决稳定问题。从这一角度看，明年可能确定 5%左右的增长目标并辅之以更积极政策，以提振市场主体信心。

“先立后破”在中央层面并不是新提法。2021 年 7 月召开的中央政治局会议提出，“纠正运动式减碳、先立后破”。2021 年底的中央经济工作会议再次提到，“调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打”。

在温彬看来，会议提出“先立后破”，目的应该是要做好新旧模式之间的衔接和切换，避免之前出现过的盲目求快或一刀切的做法。涉及到“立”和“破”的领域，除了能源结构之外，还包括经济新旧动能、房地产发展模式等。预计在新机制正式成型之前，原有的模式还将运行一段时间。

专家认为，会议要求继续“加大宏观调控力度”，意味着宏观政策将保持连续性和稳定性，这将有助于改善社会预期、提振市场信心。

会议关于“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”的提法，与 7 月中央政治局会议部署“加强逆周期调节和政策储备”相比有一定变化。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，在 2024 年外需有望回暖，房地产低迷对宏观经济的拖累效应趋于缓和，以及居民消费持续修复的前景下，稳增长需求会有所下降，宏观政策逆周期调节力度将低于 2023 年，会更加注重长短兼顾、坚决不搞“大水漫灌”，以免为将来留下高通胀和金融风险隐患，这与财政政策和货币政策均强调“适度”相对应。

2、积极的财政政策适度加力、提质增效

中央经济工作会议提出，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。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。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。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。

中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群表示，明年积极的财政政策的关键在于适度加力、提质增效，表明在经济稳定恢复过程中，积极的财政政策不仅要在规模上做文章，还要在质量上下功夫。积极的财政政策的宏观调控力道、渠道将会变得更加灵活，在政策的着力点上、管理的精准度上、资金的有效性上因势因时因效施策，让积极的财政政策发挥出更大效应。

相较去年“积极的财政政策要加力提效”的提法，今年明确财政政策“适度加力”。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，这或意味着 2024 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模都会适度上调。这主要是为了保持基建投资增速继续处于较高水平，稳定宏观经济运行，对冲房地产行业低迷对地方政府财政收支带来的影响。2024 年财政政策的一个突出特征将是中央加杠杆、地方降风险。为此，2024 年财政赤字将主要由中央财政承担，而且中央向地方政府的转移支付规模会进一步扩大。

粤开证券首席经济学家罗志恒表示，会议重提“结构性减税降费”，有利于进一步稳定宏观税负。未来的减税降费要注重效率和效果，注重结构性减税降费，侧重支持科技创新和制造业等领域，这有利于稳定宏观税负，避免债务规模因减税降费而过快攀升。

会议提出，要谋划新一轮财税体制改革。罗志恒认为，谋划新一轮财税体制改革是下阶段的重要任务，才能从根本上解决当前财政运行紧平衡、地方债务持续增长的问题。可以预期，未来要进一步理清政府与市场关系，界定政府规模，避免政府支出责任持续扩张；中央上收部分事权和支出责任，减轻地方政府的支出责任和支出负担；进一步稳定宏观税负；不断规范转移支付尤其是共同事权转移支付等。

3、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

中央经济工作会议提出，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。

相较于去年中央经济工作会议“保持广义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”的提法，今年中央经济工作会议在这一表述中新提及了“价格水平预期目标”。

“这反映了货币政策目标开始更多地关注价格。”上海金融与发展实验室主任曾刚表示，海外主要央行一直把预期通胀目标作为货币政策的重要目标。比如，当实际价格低于预期通胀目标时，货币政策取向要偏向宽松，以促进经济扩张、向好。

今年以来，我国物价在低位运行。曾刚认为，这一新提法意味着，我国将把价格水平预期目标作为货币政策目标之一，并把如何促进 CPI 和 PPI 合理上行、推动经济温和扩张，作为明年的货币政策着力点之一。

民生银行首席经济学家温彬表示，本次会议将原有目标“名义经济增速”拆分为“经济增长”和“价格水平预期目标”，侧重强调货币政策在稳定价格水平预期方面的重要作用，通胀或成为下一阶段判断货币政策是否“有效”的重要因素。预计 2024 年货币政策有望适度发力，推动物价水平温和上升。

中央经济工作会议提出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。这一提法与 12 月 8 日召开的中央政治局会议“一脉相承”。

从“精准有力”到“精准有效”，曾刚认为，这强调了货币政策效能，而非一味强调货币信贷投放规模的扩张。如果信贷规模扩张效率较低，不仅浪费了金融资源，还会形成潜在风险。中信建投证券首席经济学家黄文涛判断，这可能指向要更多盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率。温彬表示，“有效”意味着后续将更为关注政策实施效果。

4、增强宏观政策取向一致性 预期管理将是施策重点

中央经济工作会议提出，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。加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。

清华大学五道口金融学院副院长田轩认为，明年宏观政策将以结构性政策为抓手，更加注重一揽子政策协调配合的整体效能，提出社会融资规模、货币供应量要同经济增长和价格水平预期目标相匹配，逆周期发力的力度有望再加强，财政政策也将与货币政策同向而行，进一步适度加力。同时，在对于政策整体效能的重视下，预期管理将成为明年宏观调控政策的施策重点。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，“要增强宏观政策取向一致性”，是指在 2024 年宏观经济形势进一步好转过程中，包括非经济政策在内的各类政策都要保持稳增长取向。各部门在出台政策措施过程中，要全面评估可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应的政策，多安排有助于需求扩张的政策。同时，2024 年主管宏观政策的政府部门会加强市场沟通，这对稳定和引导市场预期具有重要意义。

“近年来财政与货币政策持续协同，货币政策配合财政发债、化债，货币金融政策支持房地产风险防范等等，预计明年将继续延续。”粤开证券首席经济学家罗志恒表示，会议提出增强宏观政策取向的一致性，引导经济宣传和舆论引导，这有利于稳定预期的形成。

罗志恒表示，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，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。

5、更多优质资源将向科技创新领域集聚投入

中央经济工作会议提出，以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。

清华大学五道口金融学院副院长田轩接受上海证券报采访表示，会议将“以科技创新引领现代化产业体系建设”上升为新一年经济工作计划的首位，属近年来首次。

田轩说，这一新部署，是党中央基于对我国当前经济发展阶段及发展重心的综合研判而做出的精准战略判断。目前，我国已处于新旧动能转换的关键节点。在此背景下，充分发挥科创企业的引领支撑作用，激活科技创新支持中国式现代化建设的动能，从而完成以经济结构转型和高新技术自主化为支撑的增长动力转换攻关，成为当前一项紧迫的改革任务。

中国国际经济交流中心宏观经济研究部副部长、研究员刘向东表示，会议提出“以科技创新引领现代化产业体系建设”，这将是推动高质量发展的动能所在。在这一指引下，更多优质资源将向科技创新领域集聚投入，包括发展创业投资、股权投资，引导金融机构加大对科技创新等方面的支持力度。

西南财经大学经济学院教授、政治经济学研究所所长吴垠认为，科技创新的“先立后破”，要以确立国家战略产业为基准，包括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，打造若干战略性新兴产业等，这些产业立得住，才能在未来经济工作的关键环节有突破。2024年经济工作的重点就是围绕科技创新展开，以科技创新之“进”和“立”，破解有效需求不足、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等问题。

6、鼓励发展创业投资、股权投资

中央经济工作会议提出，鼓励发展创业投资、股权投资。

清华大学五道口金融学院副院长田轩认为，这是从提升宏观政策效能以及激活资本要素等方面，对于激活中国科创新动能的明确部署。在资本要素方面，由于股权投资与创业投资拥有较高的失败容忍度，能够从本质上匹配科技创新周期长、失败率高、风险大的特点，对创新特别是硬核科技创新具有显著的促进作用。

田轩认为，未来应加大对于更为积极的创投市场的培育与扶持，以全面实行注册制为引领，推进资本市场基础制度配套改革，加快多层次资本市场建设，提高直接融资在我国科创资本要素供给中的比重。

在华福证券首席经济学家燕翔看来，以科技创新推动产业创新，需要更好地强化企业科技创新主体地位。企业是市场经济活动的主要参与者，是最活跃的创新力量，是加快形成新质生产力的实践主体。强化企业科技创新主体地位，需要发挥好金融支持科技创新功能，预计科技创新型企业的融资渠道将得到进一步拓展。

7、推动投资和消费相互促进

中央经济工作会议提出，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。完善投融资机制，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。

国务院发展研究中心市场经济研究所研究员陈丽芬表示，扩大内需政策强调了两组重要的关系，以系统观念扩大内需，政策更加积极进取。

中央经济工作会议提出，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。要以提高技术、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。

“消费是社会再生产的终点，同时也是重新引起整个循环的起点，有效益的投资是要释放消费、满足消费、创造消费，消费成为投资的目的和动力。”陈丽芬说。

仲量联行中国区首席经济学家庞溟认为，目前推动投资和消费互促互进、内外贸一体化、双循环畅通到了关键时刻，需要及时有效疏通堵点、解决难点、消除痛点、接续断点，需要持续深化改革，需要挖掘消费潜力、释放投资动能、优化供需结构。

8、民营企业发展壮大的环境正在不断优化

中央经济工作会议提出，促进民营企业发展壮大，在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措。

中泰证券研究所政策组首席分析师杨畅表示，民营企业发展壮大的环境正在不断优化。

杨畅表示，中央高度重视民营企业发展。2023年以来，中央和各部门先后针对民营企业出台了很多重量级文件和举措，并专门设立了民营经济发展局，充分表明了中央对民营经济、民营企业的高度重视。

“现阶段，民营经济发展总体上呈现出稳中有进、稳中向好的基本态势。”杨畅分析表示，根据国家发展改革委公布的数据，第二产业民间投资保持较快增长。扣除房地产开发投资后，民间投资增速较快，前10个月同比增长9.1%。并且民营企业对外贸贡献进一步凸显。今年前10个月，以人民币计价的民营企业进出口增长6.2%，占进出口总额的比重达到53.1%，比去年同期提升3.1个百分点，成为稳外贸的突出亮点。

业内人士认为，支持民营企业发展的整体环境正在不断优化。“前期部分地方也出现过对于民营企业投资经营的审批审查标准和时限缺乏可预期性，导致企业在扩大投资过程中，有可能会产生困惑，但现阶段部分问题已经得到高度重视，并有望得到不断优化和积极转变。”杨畅说。

9、扩大高水平对外开放

中央经济工作会议提出，扩大高水平对外开放。要加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。

民生银行首席经济学家兼研究院院长温彬表示，去年会议将“更大力度吸引和利用外资”列为重点工作，此次会议则拔高至“扩大高水平对外开放”，由重视吸引外资转变为外贸与外资发展并重。

中央经济工作会议提出，放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。

“这表明，无论外部形势如何变化，我国将始终坚持高水平对外开放，以开放促改革、促发展，更好地利用国内国际两个市场、两种资源。”温彬说。

国务院发展研究中心对外经济研究部综合研究室主任、研究员赵福军认为，要不断优化营商环境，加快培育竞争新优势，高质量吸引外资，巩固外资基本盘。

中央经济工作会议还提出，抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院创始院长朱克力分析，这其中的方向非常明确，即在推进共建“一带一路”过程中，不仅要关注重大的标志性工程，还要关注那些“小而美”的民生项目，让共建“一带一路”的成果惠及更多当地人民。

10、持续有效防范化解重点领域风险

中央经济工作会议要求，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仍是重点目标。中国银行研究院主管级高级研究员李佩珈表示，过去一段时间，我国房地产领域风险增多，总的来说是“破”得太快，而新的发展模式还没有建立。“先立后破”调控思路的出台，预示着未来在风险处置的节奏和力度之间将更加注重宏观均衡。在房地产新发展模式构建中，也将更加注重引导房地产市场“软着陆”。

“明年房地产能否企稳对稳定宏观大局尤为重要。”中指研究院市场研究总监陈文静对此表示，当前房地产风险主要体现在房企债务化解、项目保交付等方面，预计 2024 年房地产企业端资金支持政策有望继续细化落实。不过，化解房企风险仍需要推动企业恢复自我造血能力，市场销售实质性修复是改善企业资金面的关键，而销售市场好转仍需要需求端政策继续托底发力。

民生银行首席经济学家温彬表示，在房地产发展新模式形成过程中，当务之急仍是打破负反馈链条，阻断市场下滑，避免房地产市场风险蔓延。因此近期的政策重点在“保交楼”之外新增了“保主体”，目的都是为了打破市场的惯性下滑，疏通“金融与房地产的良性循环”，以实现“先立后破”。后续随着房地产政策“组合拳”效力愈发显现，市场预期有望逐步修复，房地产行业也有望筑底企稳。

这次会议还专门提到“严厉打击非法金融活动”。上海金融与发展实验室主任曾刚认为，过去对这类非持牌金融机构疏于监管，其实也形成了不少金融风险。近期相关风险正在逐步暴露，过去形成的存量风险，未来也存在进一步暴露的可能性。展望 2024 年的风险化解工作，打击非法金融活动或将成为一个值得关注的重点。在新的金融监管体制改革下，金融监管总局明确承担起了兜底监管的职责，预计未来将强化对非持牌机构和非金融企业相关活动的监管和处置。

11、把推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来

中央经济工作会议提出，推动城乡融合、区域协调发展。要把推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来，促进各类要素双向流动，推动以县城为重要载体的新型城镇化建设，形成城乡融合发展新格局。

西南财经大学经济学院教授、政治经济学研究所所长吴垠认为，“把推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来”是值得重点关注的提法。以往城市高质量发展和乡村振兴结合不够紧密，存在各自为战的现象，如今将两者结合起来，形成以城带乡、以乡促城，同时促进人口、要素、产业等流动和互动，推动产业集聚和人口聚集互促的融合发展。

“把推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来，旨在为打破城乡二元结构提供助力。”燕翔说，通过将城镇与乡村统一规划，能够重新构建城乡平等的空间结构和城

乡产业互补链条，实现基础设施互联互通、公共服务均等化、生态环境共建共治，推动城乡融合发展。

中央经济工作会议提出，实施城市更新行动，打造宜居、韧性、智慧城市。充分发挥各地区比较优势，按照主体功能定位，积极融入和服务构建新发展格局。

银河证券首席经济学家章俊表示，实施城市更新行动，打造宜居、韧性、智慧城市，体现了我国在追求经济增长的同时，更加重视生态环保并打造智慧化、具有韧性的宜居城市，彰显了可持续发展和人本主义的理念。

“强调城市更新行动不仅意味着新城市的建设，还注重现有城市的综合改造，提升城市功能性和居民生活质量。”章俊说，同时，提出打造韧性城市建设，将提高城市对自然灾害和社会经济冲击的抵抗力，注重灾害预防和基础设施强化。

中央经济工作会议：详解会议释放的“进”与“立”

来源：21 世纪经济报道 时间：2023-12-12

12 月 11 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行。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。

以进促稳：2024 年多出有利于稳增长的政策

前三季度我国经济同比增长 5.2%，市场机构预判四季度经济增速在 5% 左右，有望完成全年 5% 左右的增长目标。今年经济运行面临着来自内外部的压力，包括房地产市场下行、居民消费意愿尚未恢复到疫情前水平、外需走弱、部分供应链受到打压等。为了应对有效需求不足，我国加大了稳增长政策的力度，比如 8 月底以来，诸如优化房地产市场政策、降息、降准、增发万亿国债等政策持续推出。

加大宏观政策力度，以推动经济平稳回升，也将延续到 2024 年。会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不断巩固稳中向好的基础。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。

中国国际经济交流中心副总经济师张永军表示，明年要坚持“稳中求进、以进促稳”，建议经济增长目标定在 5% 左右。今年四季度经济增速预计在 5% 左右，全年经济增速在 5.2%。但是，若综合考虑 2020 年到 2023 年四年时间，四年平均增速在 4.7% 左右。2024 年经济增速定在 5% 左右，要高于前四年平均经济增速，能够反映“稳中求进”的要求。另外，很多专家分析，当前我国经济潜在增速在 5%-5.5%，设定 5% 左右的目标，意味着要推动明年经济向潜在经济增速回归，能达到“以进促稳”的作用。

2024 年宏观政策具体安排包括：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。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。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。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，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。促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

中央财经大学财税学院教授白彦锋表示：2024 年积极财政政策一是要进一步巩固财政经济持续增长的基础，不断调动民营经济和地方财政的积极性和主动性；二是做好新旧经济增长动能的接续发展，用好减税降费政策，在稳定房地产行业和地方投融资平台发展的同时，不断加大对新质生产力代表性行业的支持引导力度，使我国类似新能源汽车等新兴行业不断涌现；三是保持足够的财政支出强度和力度，以财政投入的稳定性对冲内外部环境发展中的各种不稳定因素，引导社会预期不断改善向好，为社会经济发展营造稳定财政政策环境基础；四是充分发挥好我国体制优势和市场优势，不断推动我国高质量发展再上新台阶。

华创证券首席宏观分析师张瑜表示，根据疫后经济稳定预期的诉求，预计 2024 年增长目标依然设定在 5% 左右，赤字率在 3%-3.5% 左右，地方专项债规模 3.8-4 万亿左右。当前，我国赤字率偏低，长期国债利率水平偏低，可更好调动金融政策，中央政府有加杠杆的良好基础。当政府加杠杆时，近似于宽货币政策，因为央行货币政策会为政府债券提供适宜的流动性环境。

稳中求进：扩内需、稳外贸、发展新质生产力

中央经济工作会议详细列举了 2024 年九方面重点工作，其中明确了要着力扩大国内需求、巩固外贸外资基本盘、发展新质生产力等。

会议指出，着力扩大国内需求。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。推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。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。要以提高技术、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。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能。

白彦锋表示，在促消费方面，要巩固和增强经济回升向好态势，增强经济活力，增进民生福祉，不断改善社会预期。老百姓腰包鼓了，预期稳了，就会敢消费、愿消费。在扩投资方面，要改善制约投资提升的一些堵点痛点，比如新型城镇化与乡村全面振兴中有大量包括城市体检、城市更新等投资需求。加大这些领域的投资，既能推动经济回升，也能改善软硬件基础设施，推动居民消费潜力的进一步释放。

张瑜表示，当下经济呈现 PPI 同比增速为负即产能过剩问题，因此如果当期为了扩大需求过度提升投资，有可能会进一步恶化未来的供需格局，因为投资是当下的需求但却是未来的供给。符合投资消费循环的最好载体或是新型城镇化，“三大工程”亦整体符合。

会议指出，扩大高水平对外开放。要加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点。抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目。

阳光保险集团首席经济学家邱晓华表示，今年我国经济循环受到多重外部因素影响，包括地缘政治局势动荡、美国等国家采取的“小院高墙”政策、供应链方面受到打压等。外需方面，出口面临一些因素挑战，虽然我国外贸企业在积极开拓其他市场，但市场开拓有一个过程。另外，前三年疫情的滞后影响，叠加国际航班不足等等，这些方面仍需

进一步应对。外贸、外资、外客等方面，势必会影响到 2024 年经济成色。当然，这些领域现在政策已经开始发力，在不断对外释放积极信号。

会议指出，以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。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。

先立后破：稳楼市、谋划新一轮财税体制改革

推进重点领域改革、防范化解重点领域风险、推进绿色低碳转型等，也是 2024 年的重要工作。

会议指出，深化重点领域改革。要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力。不断完善落实“两个毫不动摇”的体制机制，充分激发各类经营主体的内生动力和创新活力。深入实施国有企业改革深化提升行动，增强核心功能、提高核心竞争力。促进民营企业发展壮大，在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措。促进中小企业专精特新发展。加快全国统一大市场建设，着力破除各种形式的地方保护和市场分割。有效降低全社会物流成本。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。

广发证券首席经济学家郭磊表示，2021 年年中政治局会议强调“先立后破”，侧重在立足我国能源资源禀赋和现实情况，推进绿色低碳转型，不可毕其功于一役。今年中央经济工作会议强调“先立后破”，是指要在发展中解决问题，要在稳住总量、确保增量的前提下，再推进结构改革和存量调整。对于地方债务问题、房地产问题，都适用于这一原则。

会议指出，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。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。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。

中央经济工作会议首次提出要谋划新一轮财税体制改革，会议还要求统筹好地方债务风险化解和稳定发展。

白彦锋表示，2024 年的“稳中求进，以进促改，先立后破”，是要做好新旧产业之间的有效接续发展，包括稳定房地产行业，并在此基础上进一步推进新质生产力的发展；要在经济的持续不断发展当中，推进地方债务等风险的有效化解。在此过程中，一方面要保证地方财政金融体系的稳定可持续发展；另一方面要着力防范地方道德风险，避免将一些不合理的地方隐性债务“搭车化债”。同时，要发挥好债券市场机制的有效约束作用，促进市场出清，形成地方债务的良性运作机制，防止劣币驱逐良币、鞭打快牛。

中信证券首席经济学家明明表示，2024 年化解地方债务风险这块，要发挥好一揽子化债措施的作用。地方政府可发行再融资债券，用于偿还城投平台存量债务。商业银行通过降息、展期等方式，对城投平台存量债务进行置换。地方政府还需开源节流、盘活资产，并约束新增投资规模。央行在必要时提供特定工具和流动性支持。

粤开证券首席经济学家罗志恒表示，中国的房地产市场仍然有空间，因为城镇化率还在上升进程中，家庭小型化的趋势会带动居住需求，中国人均居住面积还有待提升，城中村改造、城市更新等需求，都能给房地产市场带来支撑。稳楼市的政策还需进一步加码，无论是保交楼端既要保项目也要保企业，还是需求端放开限制性举措，都有不少工作可以推进。

中央经济工作会议：2024 年产业创新的关键是什么？

来源：经济观察报 时间：2023-12-13

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议提出“以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。”

与此前两年中央经济工作会议相比，今年中央经济工作会议并未单列“产业政策”“科技政策”，而是更强调科技政策和产业政策融合。

阳光时代律师事务所合伙人朱昌明表示，科技创新将成为明年产业发展乃至经济工作的重点。无论是将科技部关于高新技术发展及产业化等职责划入工信部，还是强化企

业科技创新主体地位，无不体现对科技成果产业化的高度重视。2024 年科技创新推动产业创新的态势将更加明显。

朱昌明认为，中国拥有巨大的市场和日益完善的新型科技创新举国体制，把科技创新与市场紧密结合能够推动创新产业发展，确保我国发展的独立性、自主性、安全性。

会议提及，“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”。

中国社会科学院经济研究所所长黄群慧表示，新型工业化之“新”体现为数字技术和绿色低碳技术主导的产业创新发展，加快构建现代化产业体系。这要求推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术等一批新的增长引擎，推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合，促进数字经济和实体经济深度融合，优化基础设施布局、结构、功能和系统集成，构建现代化基础设施体系。

朱昌明表示，工业是实体经济的核心，新型工业化是塑造实体经济新优势的牛鼻子。新型工业化是工业化与数字化智能化绿色化的融合，要大力推进新型工业化，就一定要发展数字经济，加快推动人工智能发展，推动数字经济与实体经济深度融合，加快形成高端、智能、绿色相互支撑的新型工业化，不断提升制造业的高端化、智能化、绿色化发展水平，持续推动产业结构优化升级，提升产业链供应链韧性和安全水平，提高制造业在全球产业分工中的地位和竞争力。

会议提出“完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领，提升产业链供应链韧性和安全水平”。

朱昌明表示，围绕创新链布局产业链，推进科技创新向产业链前端延伸，加快形成创新链产业链融通发展的新机制，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，这是“先立后破”的前提条件。

朱昌明说：“我国虽然拥有完整的工业体系，但工业仍处于全球价值链中低端，工业大而不强的格局尚未根本改观，目前处于两面夹击的境地：发达国家‘再工业化’推动高端制造业回流、新兴经济体凭借成本优势承接制造业转移。”

会议还提出“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级”，这也是首次在中央层面明确量子、生命科学等未来产业的身份。

会议亦要求“加强应用基础研究和前沿研究，强化企业科技创新主体地位。鼓励发展创业投资、股权投资”。

朱昌明表示，应用基础研究和前沿研究是科技创新的源头活水，是自主创新能力的根基，是实现高水平科技自立自强必然要求。相比高校、科研机构，企业作为市场主体开展应用基础研究和前沿研究有利于与产业创新有机结合，有利于提高科研的针对性，有利于加速科技成果的转化应用。

朱昌明认为，这就要求企业要强化创新引领发展的策源能力，在事关发展全局和国家安全的基础研究和前沿研究领域，提炼出关键科学问题，集聚力量进行原创性引领性科技攻关，在前沿导向的探索性研究、市场导向的应用性基础研究方面取得突破，从源头和底层解决关键科学技术问题，着力突破基础理论、基本原理、基础软硬件、关键基础材料等瓶颈制约，打赢关键核心技术攻坚战，夯实高水平科技自立自强的基础。

朱昌明认为，未来要想将科技成果有效转化和推广应用，就离不开创业投资、股权投资，不仅企业将自己的科技成果作价投资实施转化以培育壮大创新产业，越来越多的企业还积极通过创业投资、股权投资去整合社会创新资源，形成科技创新与产业创新融通发展的良性循环。

中央经济工作会议：扩大高水平对外开放有三个显著亮点

来源：凤凰网财经 时间：2023-12-13

商务部原副部长、中国国际经济交流中心副理事长魏建国表示，会议提出的扩大高水平对外开放有三个显著亮点：

第一，首次提出拓展“中间品贸易”，这是以前经常忽视、实际操作中非常重要的部分。一个商品很难完全在一个国家生产，往往经过多层次、多个国家的流通制造而成。因此，拓展中间品贸易将有利于扩大出口潜能。

随着中国技术水平不断提高和产业转型升级推进，有些最终产品的一部分也可以拿到欧美去加工，形成全球的分工调整，从而进一步扩大进出口、吸引外资。

其次，除了中间品贸易外，会议还明确提出要拓展“服务贸易、数字贸易、跨境电商出口”。近年来，中国的跨境电商出口发展迅猛，在过去 5 年增加了 17 倍，跨境电商发展趋势良好，“速度快、体量大、后劲足”。

官方数据显示，跨境电商占我国货物贸易进出口比重从 2015 年的 1% 增长到 2022 年的 5%。今年前 9 个月，跨境电商进出口额达 1.7 万亿元，同比增长 14.4%，占同期货物贸易进出口比重的 5.5%。

魏建国认为，中国的跨境电商将在未来 5 年内成为全球增速最快的领域，并在中国的出口中与一般贸易和加工贸易形成三足鼎立的格局。

除了上述关于稳外贸的两个亮点，魏建国认为，第三个亮点是在“扩大高水平对外开放”中强调了放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境。

这些开放的步伐，是对标国际最高规则的制度型开放，表明中国将像当年加入 WTO 时所采取的举措那样，从中央到地方把不适应的文件和规章制度都取消。

中国当年全面履行入世承诺，2010 年有关降税承诺履行完毕，所有商品的平均进口关税水平从 2001 年的 15.3% 降至 2010 年的 9.8%。经过进一步自主降税，2021 年中国进口关税总水平达到 7.4%。

“制度型的开放红利，是这次中央经济会议发出的强烈信号。”魏建国提出，在打造“投资中国”品牌的过程中，我国将通过加快制度型开放和改革，让中国继续成为外商投资的热土，“更多相关政策和举措将在明年出现”。

魏建国分析称，虽然外部不确定因素仍然很多，但明年外贸趋势有望明显转变。而中国在加大吸引外资的同时，也会更加注重营商环境的优化，不仅仅会吸引大项目，还会吸引更多海外中小企业的投资；不仅仅引入沿海城市，也会在中西部落地开花。

中央经济工作会议：释放八大政策信号

来源：21 世纪经济报道 时间：2023-12-12

1、经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变

2023 年是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。今年以来，中国经济恢复呈现波浪式发展、曲折式前进的特征，经济运行总体回升向好。从经济增速来看，一季度、二季度、三季度经济增速分别为 4.5%、6.3%、4.9%；累计来看，前三季度经济同比增长 5.2%。

国际货币基金组织近日宣布，将 2023 年中国经济增长预期由 5%上调至 5.4%，上调预期的一个重要原因是中国的宏观政策对经济有显著支持作用，使得“中国经济有望实现 2023 年的增长目标，强劲复苏”。另外，多家国际商业机构也纷纷上调今年中国经济增长预期，摩根大通从 5%上调至 5.2%，摩根士丹利从 4.8%上调至 5.1%，花旗集团从 5%上调至 5.3%，瑞银集团从 4.8%上调至 5.2%，德意志银行从 5.1%上调至 5.2%。市场机构普遍预计能完成年初确定的 5%左右的增长目标，2024 年 4.5%至 5%的增速目标是大概率事件。

2、克服有效需求不足、部分行业产能过剩等困难

中央经济工作会议指出，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。

相比去年中央经济工作会议提出的“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”，今年的经济压力已经较为集中地转向了有效需求不足。具体表现上看，10 月份社会消费品零售总额虽然连续 3 个月回升，但也受到了基数效应的影响，仍然处于弱复苏的阶段；制造业 PMI 在 9 月份短暂回归扩张区间之后，10 月、11 月又回落至 50%以下的收缩区间，其中新订单不足便是主要拖累因素；1-10 月投资增速回落至 2.9%，增速较低。

此外，当前光伏等行业确实存在一定阶段性和结构性过剩风险，工业企业利润整体也偏低，11 月份 CPI、PPI 均有所下降，物价继续低位运行，都可能会影响企业中长期投资意愿。

3、“先立后破”首次提置于总基调的地位

中央经济工作会议延续了 12 月 8 日中央政治局会议对于经济工作的总基调，明确了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，加强政策工具创新和协调配合，积极的财政政策要适度加力提质增效。

会议还提出，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。

“先立后破”首次提置于总基调的地位，意味着后续在经济工作的总体推进中，新机制与新模式的建立的优先级将显著提升，破旧工作和破旧影响将会有所控制，在防范经济失速风险的情况下推进高质量发展与结构性改革。目前，中小银行、地方债、房地产风险整体可控，化解风险工作或将更加温和稳健。

4、产业政策位置提升，首提新质生产力

今年的中央经济工作会议较为罕见地将产业政策列为具体工作中的首项，明确“以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。”

在具体的产业方向中，会议明确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。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。

目前，我国产业政策的主基调仍为产业升级与竞争力的提升，同时为应对外部不确定环境而加强抗风险能力建设。我国已经明确了“到 2035 年基本实现新型工业化”的目标，“新质生产力”也是在中央经济工作会议中首次提出，反映了我国当前生产力发展的内在要求，也与“先立后破”相契合。一方面将战略性新兴产业、未来产业作为着力点，是抓住新一轮科技革命和产业变革机遇、加快培育经济增长新引擎、在新领域新赛道实现跨越式发展的需要；另一方面，推动传统产业向高端化、智能化、绿色化方向发展，就传统产业稳定总量的作用做出平衡部署，也有助于保障当前宏观经济整体稳定，避免经济失速。

5、形成消费和投资相互促进的良性循环

今年中央经济工作会议提出，着力扩大国内需求。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。

去年中央经济工作会议提出“要充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用”，而现阶段需求不足成为是制约经济修复的突出因素，本次会议也在表述上将二者结合进行

整体部署，首次提及“形成消费和投资相互促进的良性循环”，意味着明年扩内需需要协同发挥消费与投资对经济增长的拉动作用。

作为全球第二大消费市场和第一大网络零售市场，我国超大规模市场优势明显，新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化快速发展也会催生巨大投资需求。因此，也要求未来的投资要更加注重效率，传统产业加快转型升级、新型基础设施布局优化、民生领域补短板工程落地等，均是未来投资的重点方向。与此同时，在投资转化为实物工作量的过程中，也会通过商品或服务购买等链条传导，有效带动收入增加、消费扩大，进而形成良性循环。

6、谋划新一轮财税体制改革

今年中央经济工作会议提出，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。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。同时，谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。

2023 年财政政策加力的一个主要体现是，四季度增发 1 万亿元国债，并上调预算赤字率 0.8 个百分点至 3.8%，这是 2001 年以来我国首次在年中上调预算，增加财政可支配资金，也拉开新一轮财政积极扩大内需的序幕。

在当前地方政府财政收支紧张和防范化解地方政府债务风险的背景下，将由中央政府加杠杆来承担更多支出责任或将资金转移给地方政府使用。

7、积极稳妥化解房地产风险

作为当前房地产行业的主体，商品房市场长期以来存在房企“高负债、高杠杆、高周转”经营、资产负债快速扩张、一些城市房价过高等问题。一年来，“房地产市场供求关系发生重大变化”成为楼市的定调。各级政府部门频繁优化楼市政策，力促房地产市场平稳运行。今年 10 月底召开的中央金融工作会议提出“加快保障性住房等‘三大工程’建设，构建房地产发展新模式”，随后“三大工程”屡次在重要会议中被提及，政策环境逐渐宽松，但居民收入和收入预期较弱等因素仍然制约着市场的修复节奏。

中央经济工作会议指出，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、“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。

考虑到本次会议“先立后破”的总体基调，对作为“旧动能”的房地产业，此前在市场过热阶段出台的限制性政策仍有望继续优化调整。“三大工程”将是 2024 年政策发力主要方向，预计对稳投资起到重要作用，同时也会对销售恢复、稳定预期起到积极作用，房地产投资降幅有望收窄。而且相比去年“满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险”的表述，今年进一步放宽至“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”。工商银行、中国银行等多家国有行在多个场合上公开明确，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷，促进房地产市场平稳健康发展，由此预计企业端的资金支持政策有望继续细化落实，企业融资环境有望得到改善。

8、加快培育外贸新动能

今年中央经济工作会议提出，加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。

我国 11 月单月外贸进出口总额同比增速进一步扩大至 1.2%，进出口总值连续两个月同比增长，出口也实现了自今年 5 月份以来的首次增速转正。以汽车行业、“新三样”产品为代表的优势产品出口成为了目前外贸回暖的主要支撑，也是未来的鼓励方向。根据中汽协预测，2023 年汽车出口有望达到 480 万辆，成为世界第一大汽车出口国。2024 年，汽车出口有望进一步增长至达到 550 万辆。

《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》于 12 月 11 日正式发布。当前推进内外贸一体化的主要方式应是推进制度型开放，对标国际高标准，促进国内外规制和标准双向对接。需要持续改进加工贸易体制，完善市场采购贸易方式，推进监管一致性改革。加快中西部地区加工贸易承接地的建设，通过适当增加内销比例的方式，引导这些承接地能够充分利用超大规模国内市场优势，以此为基础降低综合物流成本，发挥内外循环互促进作用，培育其国际竞争力。

中央经济工作会议：释放明年楼市调控三大信号

来源：中国新闻网 时间：2023-12-13

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。此次会议强调，要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，加快推进保障性住房建设等“三大工程”以及加快构建房地产发展新模式等。分析认为，这释放出明年中国楼市调控的三大信号。

其一，积极稳妥化解房地产风险仍是重点，要一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求。

会议提出，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。

易居研究院研究总监严跃进分析称，风险防范化解强调了“统筹化解”的概念，这说明当前对于房地产风险的化解，要更加系统和全面，尤其是要综合房地产、地方债务、中小金融机构等领域的风险，以统筹思维而非孤立的思维去理解这个问题。房地产风险问题复杂，相关工作需要有新思路。

当前部分房企面临阶段性困难、流动性紧张等问题，市场预期有待进一步稳定。中央党校(国家行政学院)经济学教研部副教授蔡之兵表示，当务之急，是要提高对房地产企业调控政策的精准性，针对不同房企的不同类型、不同程度、不同成因的问题，要实施不同种类的调控举措。

在中指研究院市场研究总监陈文静看来，化解房企风险仍需要推动企业恢复“自我造血”，市场销售实质性修复是改善企业资金面的关键，而销售市场好转仍需要需求端政策继续托底发力。预计 2024 年一线城市将继续优化限购政策，取消限购措施的核心二线城市会增加，更多城市或通过发放购房补贴等方式促进购房需求释放。

其二，围绕供给侧“做文章”，直指供需错配等长期问题。

会议提出，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。

“三大工程既是新模式的抓手，也是房地产稳中求进的着力点。”广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉认为，这三大工程着眼于房地产长期健康运行与稳定增长，力图解决结构性问题、供需错配、需求断层等长期问题。本质上都是在供给侧做文章，以匹配需求，并与扩大房地产内需结合。

其中的城中村改造，解决的是新市民、年轻人、外来人口的住房需求，主要是低成本的、职住平衡的配租型住房需求；保障性住房解决的是户籍无房户、人才群体、工薪阶层的配售型保障需求，解决商品房需求断层的问题；“平急两用”公共基础设施解决的是新时期对于居住生活安全的配套设施诉求。

今年以来，中央已多次在重要会议中强调“三大工程”的重要性，国务院常务会议亦先后审议通过了相关指导意见。陈文静分析，此次会议再次强调加快推进三大工程，预计明年配套政策将加快落实。

其三，依循“先立后破”，探索新模式。

此次会议明确，完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。严跃进认为，这充分说明建立房地产发展新模式制度的重要性和迫切性。房地产新发展模式要建立，就必须“先立”而非“先破”。此次提及完善相关基础性制度，也说明未来要在“先立后破”方面逐渐探索出一些基础性的制度。

当前房地产市场供求关系已经发生重大变化。工银国际首席经济学家程实认为，短期房价超调，仍需侧重对房地产企业的信贷风险管理，警惕企业流动性风险和债务风险向系统性风险的传导。长期来看，房地产市场的恢复将一个缓慢、渐进的过程，仍需强而有力的支持政策，同时积极推进房地产行业供给侧改革，消除扭曲实现供需平衡。

中央经济工作会议：5个必须坚持、3项统筹、9大重点

来源：证券时报网 时间：2023-12-12

加强宏观政策取向一致性评估

会议要求，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，加强政策工具创新和协调配合。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。

国务院发展研究中心研究员冯文猛表示，把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估意味着在更加广阔的视角看待政策效果，强调不同政策要形成合力，相互促进。

上海金融与发展实验室主任曾刚表示，这点非常重要。因为市场信心不光受经济政策的影响，也可能会受到其他的非经济政策影响。所以这次提到了“把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估”体现了以经济建设为中心的一个总体思路。这既能提升政策效果，也有助于稳定市场预期。

在加强政策创新方面，曾刚表示，以推动物价水平保持在合理水平为例，一方面需要通过更加积极的政策来促进有效需求的增长，另一方面也要通过各种政策来引导物价预期。曾刚认为，这需要很多创新的政策工具。不光货币政策的调整 and 变化要更加针对当下的堵点，也需要与其他政策形成合力才能实现。

会议还指出，在政策储备上打好提前量、留出冗余度，在政策效果评价上注重有效性、增强获得感，着力提升宏观政策支持高质量发展的效果。

财政加力更重质效改革与化债值得期待

在去年“加力提效”的基础上，今年中央经济工作会议对积极的财政政策提出进一步要求：政策加力但需“适度”，不仅增效更要“提质”。整体来看，2024 年的财政政策力度将保持更加积极的态势，同时更加注重政策的效率效果，确保财政更可持续。

在明年经济回升向好的趋势下，财政大幅加力必要性较低。东吴证券研究所所长助理、宏观首席分析师陶川表示，“适度加力”意味着接下来财政政策的扩张可能偏谨慎。2024 年财政可能在年初维持 3% 的赤字率目标。但若经济下行压力较大，年中仍可通过上调赤字或“准财政”发力。

“‘提质增效’是由当前财政形势紧平衡决定的。”粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒指出，这要求收入端的减税降费要从追求数量规模型转向效率效果型；支出端要优化财政支出结构。

在新的一年里，财政系统不仅要继续做好稳增长与“三保”等工作，还将谋划新一轮财税体制改革。中国社会科学院财经战略研究院研究员汪德华指出，当前我国的现代财政制度框架基本建立。具体而言，税制基本稳定，具体税种改革尚待推进；预算管理改革推进最快，基本框架已经确立；政府间财政关系明确了坚持分税制的改革方向，但具体制度还需优化；与财政密切相关的社会保障制度，改革方向已经确立，重在实施。

此外，防范化解地方政府债务风险仍是明年一项重任。在今年地方政府已大力发行特殊再融资债券后，金融系统进一步参与协助化债值得期待。

通胀水平或成为判断货币政策是否“有效”的重要因素

对于明年的货币政策，会议提出的“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”是新说法。不同于以往多次提及的“保持

货币供应量（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，本次会议新增了要与“价格水平预期目标相匹配”，在当前我国物价水平低位运行的背景下，这或意味着明年货币政策将推动通胀水平适度回升。

至于何为价格水平的预期目标？国际主要央行均将通胀的中长期目标设定在 2% 左右，相比之下，根据国家统计局最新数据，今年 11 月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.5%，同比降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

中行研究院高级研究员李佩珈认为，物价走势是影响货币政策的重要因素，当前我国物价不断走低，这为我国实施稳健宽松的货币政策创造了条件。叠加美联储或将结束加息周期，我国货币政策面临的内外约束进一步减少。未来，是否进一步宽松或者降准降息主要还是取决于在“经济发展、风险防范”等多重发展目标的权衡选择。

民生银行首席经济学家温彬也表示，会议侧重强调货币政策在稳定价格水平预期方面的重要作用，通胀或成为下一阶段判断货币政策是否“有效”的重要因素。2023 年以来，物价持续低位运行，预计 2024 年货币政策有望适度发力，推动物价水平温和上升。

光大证券首席金融业分析师王一峰表示，预计 2024 年信用扩张“量稳速降、节奏平稳”，新增人民币贷款预计在 23-24 万亿元左右。此外，为优化资金供给结构，盘活存量金融资源，预计明年货币社融增速向名义 GDP 增速靠拢，M2 增速或有所回落，M2 与社融增速“剪刀差”有望逐步收窄。

“为使政策效果更为‘有效’，下一步也将强化货币政策和财政、产业、区域、科技政策等之间的协调配合，积极盘活被低效、无效占用的金融资源，实现信贷结构‘有增有减’、融资结构‘有升有降’，提高资金使用效率，为经济高质量发展注入新动力。”温彬称。

支持科技创新资本市场大有可为

中央经济工作会议强调，以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。实施制造业重点产业链高质量发展行动，提升产业链供应链韧性和安全水平。

具体来看，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。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产

业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。加强应用基础研究和前沿研究，强化企业科技创新主体地位。鼓励发展创业投资、股权投资。促进中小企业专精特新发展。

中信证券首席策略师秦培景表示，科技创新在经济工作会议中被重点提及，结合今年高层对科技工作的调研和指示，体现了党中央对科技工作的重视或达到历史新高度。

具体目标来看，一方面科技创新是引领现代化产业体系建设的重要力量，为发展注入澎湃动能；另一方面，科技创新突破“卡脖子”技术是提升产业链供应链韧性和安全水平的重要举措。具体措施来看，推动高水平科技自立自强，关键领域仍需新型举国体制进行科研攻关，重点关注资金支持、人才建设、项目主体和研发环境四方面。

资本市场具有“风险共担、收益共享”突出特征，对于促进创新资本形成、支持科技创新具有天然优势。今年以来，以全面注册制改革启动为标志，证监会加大了对高水平科技自立自强、现代化产业体系建设等重点领域的支持力度，助力加快建设金融强国目标。

截至 12 月 12 日，年内约有 300 家公司登陆资本市场，募集资金超 3431 亿元。其中，科创板、创业板拿下超七成募资份额，双创板块“主阵地”创新活力奔涌，信息技术、材料、医疗保健等行业募资额排名居前。多层次资本市场体系建设更加突出服务实体经济、支持科技创新定位。

证监会聚焦高质量发展、建设中国特色现代资本市场系统工程，初步形成了“1+N+X”的政策框架。其中一个“N”正在制定当中，即资本市场服务建设现代化产业体系行动方案，该方案重点是紧紧围绕建设现代化的工业、农业、服务业和基础设施，通过差异化制度安排，优先支持产业链供应链“链主”企业和专精特新企业做大做强，助力建设世界一流企业，打造战略性现代化产业集群，推动传统产业转型升级，推进产业智能化、绿色化、融合化。

秦培景表示，基于科技创新在产业体系和供应链中的作用，预计支持科技创新的具体措施将持续加力。

形成消费和投资相互促进的良性循环

去年底以来，着力扩大国内需求成为诸多宏观政策制定出台的重要切入点。与此前宏观政策分别从发挥“消费的基础作用”和“投资的关键作用”不同，2023 年中央经济

工作会议进一步强调了要“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”。

对此，华创证券研究所副所长、首席宏观分析师张瑜认为，投资既是当下的需求又是未来的供给，当前物价同比增速为负指向产能过剩问题，如果当期为了扩大需求过度提升投资，有可能会进一步恶化未来的供需格局。因此，本次会议进一步强调的是二者的相互促进的循环，更加强调二者的均衡。

具体到投资领域来看，会议明确要“发挥好政府投资的带动放大效应”，同时，“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”。

11月8日，国家发改委、财政部联合发布了《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》。“规范实施政府和社会资本合作新机制，就是要坚持初衷、回归本源，最大程度鼓励民营企业参与。”国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人李超日前指出，新机制明确优先选择民营企业参与，将进一步调动民间投资积极性，推动民间投资结构持续优化调整。

促进民企发展壮大

纵观今年宏观经济政策发力的重点领域，促进民营经济发展壮大同样是重要着力点。

本次会议继续强调要“不断完善落实‘两个毫不动摇’的体制机制，充分激发各类经营主体的内生动力和创新活力”，更进一步地，要“促进民营企业发展壮大，在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措”。

中国中化控股有限责任公司原党组书记、董事长宁高宁日前公开表示，无论国有企业还是民营企业，都要真正提高管理水平和经营水平，形成世界一流产业。在此过程中，要严格保护私有产权，坚持“两个毫不动摇”，增强企业界，包括民营企业、国有企业、外资企业的信心。

金融严监管升级持续聚焦防风险

今年以来，我国全面加强金融监管，紧抓改革，持续聚焦防风险，本次会议再提持续有效防范化解重点领域风险，包括统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动等。

在防范化解中小金融机构风险方面，此前召开的中央金融工作会议提出，严格中小金融机构准入标准和监管要求，立足当地开展特色化经营。及时处置中小金融机构风险。

中国社科院金融研究所银行研究室主任李广子表示，中小金融机构风险受多方面因素影响。应结合不同机构所处的发展状态，分类施策。其中，对于大多数处于正常经营状态、风险相对较低的中小金融机构，政策的着力点是加大支持力度，提高其竞争力。对于产生一定风险苗头的中小金融机构，要加强早期干预与处置，防止风险进一步恶化。对于发生严重金融风险的，要在明确风险处置责任分工的基础上，引导部分高风险机构有序退出市场。

中国银行研究院最新研报认为，展望 2024 年，金融监管将全面加强，进一步强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管和持续监管，切实提高监管有效性。

积极稳妥化解房地产风险是明年重要任务

此次中央经济工作会议对于房地产的表述放在了防范化解重点领域风险的部分，并且着墨较多，显示了党中央对房地产领域风险的高度重视和化解房地产风险的决心。

会议强调，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。中指研究院市场研究总监陈文静认为，积极稳妥化解房地产风险仍是 2024 年重要目标，企业资金支持政策有望进一步落地见效。

陈文静指出，当前，房地产风险主要体现在房企债务化解、项目保交付等方面，预计 2024 年企业端资金支持政策有望继续细化落实，“三个不低于”若能实质性落地将有助于改善企业融资环境。另外，化解房企风险仍需要推动企业恢复自身造血，市场销售实质性修复是改善企业资金面的关键，而销售市场好转仍需要需求端政策继续托底发力，预计 2024 年一线城市将继续优化限购政策，核心二线城市有望全面取消限购，更多低能级城市或通过发放购房补贴等方式促进购房需求释放。

会议还提出，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。

广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉认为，“三大工程”既是新模式的抓手，也是房地产稳中求进的着力点。其中的城中村改造解决的是新市民、年轻人、外来人口的住房需求，主要是低成本的、职住平衡的配租型住房需求；保障性住房解决的是户籍无房户、人才群体、工薪阶层的配售型保障需求，解决商品房需求断层的问题；

“平急两用”公共基础设施解决的是新时期对于居住生活安全的配套设施诉求。新时期住建系统的“三大工程”都是在供给侧改革做文章以匹配需求，并与扩大房地产内需结合。

此外，会议还提出，要把推进新型城镇化和乡村全面振兴有机结合起来。

对此，野村中国首席经济学家陆挺认为，房地产行业还有不小的发展空间，城市化尚未完成，还存在巨大的城市住房需求和基建需求。未来十到二十年若要解决进城农民工的城市住房问题，每年新增的住房需求可能也在 500 万套以上。另外，中国目前每年毕业大学生 1000 万左右，这些未来的白领阶层也有很强的流动性，从而形成新的住房需求。在现有的城市户籍人口中，也还有较大的改善型住房需求。

国盛证券房地产行业首席分析师金晶认为，在我国城镇化放缓、出生率下降且老龄化率上升的背景下，房地产行业已经迈过历史大周期的顶部，推动新型城镇化建设或成为房地产业发展新模式重要意涵之一。

对外开放步履不停切实打通外籍人员来华堵点

会议中还强调将“扩大高水平对外开放”，加快培育外贸新动能，巩固外贸外资基本盘，拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。对标国际高标准经贸规则，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。

今年以来，我国通过高水平对外开放为持续优化资源要素配置提供助力，有效提升贸易投资合作质量和水平，着力加强产业链供应链韧性和安全水平。

贸易强国建设不断加快。今年以来，我国积极推进货物贸易优化升级，积极扩大进口，加快发展贸易新业态；创新服务贸易发展机制，推动服务贸易总量增长、结构优化、效益提升；抓住数字经济发展机遇，培育数字贸易新业态新模式，建立健全数字贸易治理体系。

金融对外开放脚步加速。随着金融高水平对外开放的推进，外资来华展业的诸多限制被取消。

以首家外资全资券商渣打证券为例，12 月 11 日，该券商已经获得证监会颁发的《经营证券期货业务许可证》，并计划于 2024 年上半年正式展业。

在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上，我国宣布“全面取消制造业领域外资准入限制措施”“主动对照国际高标准经贸规则，深入推进跨境服务贸易和投资高水平开放”，为今后一个时期对外开放和利用外资工作指明了方向。可以预期，我国将持续打造市场化、法治化、国际化一流营商环境，推进高水平对外开放的步伐不会停歇。

加快建设新型能源体系满足清洁能源消费需求

当前，我国正处在全面建设社会主义现代化国家的重要时期，未来一个阶段仍将保持对能源消费需求的刚性增长，加快构建富有韧性、坚强可靠的能源供应链具有重要意义。会议提出，加快建设新型能源体系，加强资源节约集约循环高效利用，提高能源资源安全保障能力。

能源行业规模大、链条长、覆盖面广、带动效应强，是国民经济的重要支柱。中国电力建设企业协会数据显示，今年第三季度清洁能源投资完成额 1926 亿元，同比增长 26.63%，环比增长 9.37%。清洁能源建设投资增量对全国 GDP 增量的贡献指标同比和环比均保持上涨。

中国电力建设集团有限公司党委书记、董事长丁焰章认为，大力推进水电、抽水蓄能、风电、光伏等可再生能源基础设施建设，既可满足经济社会快速发展和人民对美好生活向往所带来的清洁能源消费需求，又可有效拓展国内投资空间，带动规划建设、装备制造等相关产业链发展，并对可再生能源富集地区优化经济结构、增加财政收入、创造就业机会等方面拉动作用显著，稳定宏观经济大盘贡献突出。

更加突出就业优先导向夯实社会稳定“压舱石”

就业是最大的民生工程，做好稳就业工作，事关民生福祉和社会稳定，事关经济发展和现代化进程。今年以来，各地区各部门推动稳就业政策持续显效，但当前就业的总量压力和结构性问题仍然存在。会议强调，更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。

人力资源社会保障部党组书记、部长王晓萍认为，解决就业问题，根本要靠经济发展。今年前三季度 GDP 同比增长 5.2%，是拉动就业增长的关键所在。同时，服务业加快恢复，服务业增加值占 GDP 比重同比提高 1.4 个百分点，达到 55.1%，经济社会发展就业带动力不断增强。

“数字经济创造新岗位和新行业，增加了大量就业机会。”中国人民大学中国就业研究所所长曾湘泉认为，面向未来，相关各方应从提高对数字经济发展的认识、提升管理规范化和科学化、提升人才职业化的素质和能力、完善平台就业社会保障、加强人力资源数据平台建设等五个方面发力，促进新经济、新业态、新就业联动发展。

暨南大学经济与社会研究院院长冯帅章也指出，新型灵活就业已经成为劳动力市场的重要组成部分，未来，各方应探索引导新型灵活就业朝着长期、稳定、规范化方向发展。

中央经济工作会议：2024 年赤字率和新增专项债规模或适度上调

来源：金融界 时间：2023-12-12

2023 年中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，东方金诚首席宏观分析师王青及高级分析师冯琳解读称，12 月 8 日召开的中央政治局会议已为今年中央经济工作会议确定了主基调，本次会议主要围绕中央政治局会议确定的方针原则，对 2024 年经济工作做出全面部署和安排。

总基调“以进促稳，先立后破”

王青指出，本次会议重申中央政治局会议确立的“以进促稳，先立后破”原则。“以进促稳”意味着 2024 年两会政府工作报告将继续设定“5.0%左右”的经济增长目标，不会下调，保持中高速增长水平受到进一步重视。一方面，当前我国具备 5.0%-6.0% 的经济增长潜力，同时这也是在 2021-35 年“实现经济总量或人均收入翻一番”的基本要求。更重要的是，当前保持中高速增长水平，能够为保障民生就业、维护金融稳定、化解地方债务风险提供基础保障，为加快建设现代产业体系建设、扎实推进高质量发展提供有利的环境。

“先立后破”是指在新旧增长动能转换过程中，在以高新技术制造业等为代表的新动能全面壮大之前，作为传统经济增长动能的代表，房地产行业不能下行过快。另外，商品房市场是当前房地产行业的主体，长期以来存在房企“高杠杆、高负债、高周转”经营、资产负债快速扩张、一些城市房价过高等问题。2024 年要大力推动保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。但在“三大工程”行业占比达到一定水平之前，要遏制商品房市场过快下行势头，实施必要的行业支持政策。这是避免房地产行

业整体过快下行的一个重要发力点。其他在推进绿色发展、引导经济增长方式从投资依赖向消费驱动等方面都会遵循“先立后破”原则，避免经济失速。

2024 年赤字率和新增专项债规模或适度上调

本次会议要求继续“加大宏观调控力度”，王青指出，这意味着宏观政策将保持连续性和稳定性，这将有助于改善社会预期、提振市场信心。在当前经济回升向好背景下，明年宏观政策走向是当前市场关注的焦点。

同时会议强调，着眼于“巩固和增强经济回升向好态势”，2024 年要继续“加大宏观调控力度”。东方金诚判断，这主要是指疫情“疤痕效应”全面消退还需要一段时间，2024 年房地产行企稳回暖也需要一个过程，因此宏观政策还会保持稳增长取向，着力扩大内需。

本次会议要求，“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，与 7 月中央政治局会议部署“加强逆周期调节和政策储备”相比有一定变化。东方金诚认为，主要是指在 2024 年外需有望回暖，房地产低迷对宏观经济的拖累效应趋于缓和，以及居民消费持续修复的前景下，稳增长需求会有所下降，宏观政策逆周期调节力度将低于 2023 年，会更加注重长短兼顾、坚决不搞大水漫灌，以免为将来留下高通胀和金融风险隐患。这与财政政策和货币政策均强调“适度”相对应。可以看到，在 2024 年重点工作安排上，排在首位的是现代化产业体系建设，扩大国内需求则排在第二位，这和去年中央经济工作会议安排有所不同。

本次会议要求，“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。”东方金诚判断，财政政策“适度加力”，或意味着 2024 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模都会适度上调。这主要是为了保持基建投资增速继续处于较高水平，稳定宏观经济运行，对冲房地产行业低迷对地方政府财政收支带来的影响。2024 年财政政策的一个突出特征将是中央加杠杆、地方降风险。为此，2024 年财政赤字将主要由中央财政承担，而且中央向地方政府的转移支付规模会进一步扩大。

东方金诚团队认为，有效化解地方债务风险将是 2024 年财政政策的一个关键点。为此，在 2023 年四季度特殊再融资债券大规模发行的背景下，预计 2024 年发行规模有可能进一步扩大。与此同时，2024 年监管层还会引导商业银行对现有平台经营性债务进行

大规模重组，核心是展期降息，全面弱化地方债务风险对金融稳定和经济运行的潜在影响。东方金诚判断，2024 年若需要为基建投资提供必要的资金支持，准财政性质的政策性开发性金融工具额度有可能在原有 7399 亿的基础上进一步上调。

2024 年央行或创设新的定向支持工具，PSL 或重出江湖

货币政策方面，“灵活适度”意味着在 2024 年物价水平仍将低位运行的前景下，着眼于提振内需，支持地方债务风险化解，2024 年央行降息降准都有空间。2024 年美欧央行有望转向降息，也为我国央行以我为主，灵活实施货币政策提供了更大空间。结合降息预期，2024 年市场利率中枢有进一步小幅下行的潜力，市场流动性整体上将继续处于合理充裕状态。东方金诚判断，综合支持经济中高速增长、盘活存量贷款、着力化解地方债务风险等各类影响因素，2024 年新增信贷和社融规模会比上年有小幅多增。

结构方面，货币政策强调“精准有效”，这意味着 10 月底中央金融工作会议强调的“坚持深化金融供给侧结构性改革”会得到具体落实，2024 年结构性货币政策工具将受到进一步倚重，引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节。东方金诚判断，着眼于为平急两用基础设施建设、城中村改造、保障房建设等“三大工程”提供长期低成本资金，2024 年 PSL 有可能再出江湖，或由央行创设新的定向支持工具。

房地产支持政策将持续加码

本次会议对房地产领域进行了具体部署，具体包括“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、“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”。

东方金诚指出，这意味着 2024 年房地产支持政策将持续加码，除了继续落实以“三支箭”为代表的房企金融支持政策外，后期政策“工具箱”在放宽购房条件、下调居民房贷利率方面还有较大空间。其中，引导 5 年期以上 LPR 报价进一步下调，持续降低居民房贷利率是关键所在。这意味着即使 2024 年政策利率（MLF 利率）保持稳定，针对房地产的定向降息也会持续推进。东方金诚判断，2024 年年中前后，房地产市场有望出现趋势性回暖，这将结束行业约三年的下行周期。不过，综合考虑“三大工程”部署，以及房住不炒的主基调会长期坚持，明年房地产行业出现“V 型”反转的可能性很低。

本次会议要求，“要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导”。这是指在 2024 年宏观经济形势进一步好转过程中，包括非经济政策在内的各类政策都要保持稳增长取向。各部门在出台政策措施过程中，要全面评估可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应的政策，多安排有助于需求扩张的政策。同时，2024 年主管宏观政策的政府部门会加强市场沟通，这对稳定和引导市场预期具有重要意义。

本次会议继续强调，“要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环”。这意味着在 2024 年扩内需政策发力过程中，各部门将在能够以投资促消费的领域重点发力，其中就包括“三大工程”建设，以及推动消费转型升级的基础设施建设，如电动汽车充电设施建设等。事实上，居民消费扩张会直接刺激生产，进而促进有效投资，特别是民间投资。东方金诚判断，2024 年各部门对促消费将更加重视，特别是财政支持力度有可能加大，这包括各地更大规模发放消费券和消费补贴等。这在短期内符合逆周期调节需求，长期来看则有助于推动经济增长方式从投资依赖向消费驱动转换，夯实经济高质量发展基础。

中央经济工作会议：货币政策率先发力

来源：华尔街见闻 时间：2023-12-13 作者：中信证券研究

本次中央经济工作会议体现出客观、积极的宏观政策基调，“以进促稳、先立后破”释放出积极的信号。从历史出发，“灵活适度”的表述往往伴随着较为积极的货币政策操作，首次提出“同价格水平预期目标相匹配”或意味着价格水平在货币政策目标中的权重将有所增大。结合经济基本面、物价水平、金融数据和宏观政策发力节奏的历史规律，预计货币政策将率先发力，年底到明年年初降息、降准均存在落地的可能性，长债利率或将偏强运行。

第一，客观、积极的宏观政策基调体现在以下几个方面

第一，“以进促稳、先立后破”替换以往的“稳字当头”，释放更加积极的信号。第二，“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，与 2021 年底的“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策”有异曲同工之妙，而 2022 年是典型的政策靠前发力的年份，央行降息、财政前置。第三，“加强政策工具创新”近年来首次出现在宏观政策表述中，或意味着明年财政、货币政策领域会有一些创新工具推出。第四，“部分行业产能过剩”“国内大循环存在堵点”是新的提法，上述两个问题是通胀疲软的核心因素。

第二，货币政策重点关注“灵活适度”和“同价格水平预期目标相匹配”

历史上“灵活适度”的表述有一定的拐点属性，中央经济工作会议、货币政策报告提及“灵活适度”后，货币政策操作较为积极，多伴随 MLF 降息以及市场利率下行。首次提出“社会融资规模、货币供应量同价格水平预期目标相匹配”。这一表述或意味着政府希望通过货币金融政策发力，增加流入实体经济的广义货币供应量，进而提振价格水平，价格水平在货币政策目标中的权重或将加大。综合以上信号，我们认为央行有望在今年底明年初采取更多货币宽松操作。

第三，财政政策加力提效，结构发力

“适度加力、提质增效”的表述相较过往“加力提效”的提法并无实质性变化，重点依旧落在“加力”与“提效”上，明年财政政策或将进一步发力，整体力度预计不弱于 2023 年增发 1 万亿国债后的水平。此外，财政发力的方向更加聚焦。会议提到“优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障”和“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”，意味着重大战略任务、科技创新和制造业将得到更多的财税支持。

第四，科技创新前置，“新质生产力”重要性凸显

本次将科技创新的有关表述前置，尤其是颠覆性、前沿性的新赛道以及“新质生产力”，整体表述更为积极、系统。相较过去落脚于产业链的“核心技术”与“关键部件”提法，本次会议中对颠覆性技术、前沿性技术以及新质生产力的视角把握更为宏观系统，方向判断更为积极新颖。部分所包含的细分产业在段落有所列示：人工智能、低空经济以及生命科学等。其中人工智能首次单独成句，我们认为，作为颠覆、前沿的新生产力代表，这意味着人工智能整体政策态度已由前期的观察评估转为重点支持，未来相关利好政策或抵达新的层级。

第五，消费与投资相互促进的良性循环

本次会议提出要“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”，其中，投资与需求相互促进的良性循环关系为首次提及。现阶段，需求不足依然是制约经济修复的关键因素。针对这一现象，本次会议将投资与消费结合进行整体部署，注重二者的协同促进。从结构上来看，智能家居、国货“潮品”等新的

消费增长点将成为下阶段的发展重点，更为重视政府投资的乘数效应，且投资将向关键核心技术攻关、节能减排降碳等重点领域倾斜。

第六，防范化解风险聚焦地产与地方债务

地产方面，2023 年 11 月以来，房企融资支持的政策密集落地，本次经济工作会议强调“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，可期待增量的融资支持政策推动化解地产信用风险。中长期而言，三大工程的政策支持可起到促修复、振信心、强预期的作用，促进行业基本面的修复与风险出清。

地方债务方面，本次会议提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”，不仅重申了地方债务风险化解的重要性，也强调了不同地区更应“各司其职”：经济大省而言重心更应放在稳定全国经济之上；对于债务负担相对较重的地区，防范化解地方债务风险则是重中之重。展望 2024 年，一揽子化债也将继续推进，金融机构的后续参与更值得期待。

第七，兼顾货物与服务贸易，全面扩大对外开放

今年以来，我国货物出口呈现压力与韧性并存，同时服务贸易表现亮眼，尤其是知识密集型服务出口和进口均实现稳步增长，显示出了我国在相关行业的竞争力稳步增强。往后看，在国内产业优化升级、外需增长面临不确定性、地缘政治扰动频发等背景下，培育外贸新动能的必要性不断增强。具体来看，拓展中间品贸易、加强服务贸易的对外开放，发挥以数字贸易为代表的服务贸易竞争力成为培育外贸新动能、巩固外贸基本盘的关键。

中央经济工作会议：寻找“新”定价

来源：意见领袖 时间：2023-12-13

我们如果从资本市场的角度去解读会议通稿，需努力寻找的是对资本市场有额外“定价”意义的信息。只要各类政策文件和通稿中已经出现过的连贯性表述，作者皆不会展开解读了，这无关信息本身重要与否，寻找“尚未定价”的增量信息才是分析师的必要工作。因此，本文找寻的尚未定价的“新”变化，而非去重复重要的“旧”信息。

有五点尚未定价的“新”变化。

（一）不要怀疑，稳增长的取向确定

2024 年稳增长的取向十分确定。三个主要线索。

首先，时隔两年再提“经济建设为中心”，过去提“经济建设为中心”往往都是经济运行遭到冲击（不论这个冲击来自外生还是主动调结构）以及短期对稳增长诉求提升的年份——2014 年、2015 年、2018 年、2021 年四次经济工作会议皆有此提法，

其次，通稿提及“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”，这句话有两层含义，第一层是风险化解和发展得统筹，不能因噎废食；第二层是明确经济大省挑大梁，2022 年 7 月政治局也有大省挑大梁的提法。

第三，通稿强调“切实增强做好经济工作的责任感使命感，抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些”，较今年年初总书记的表态有一定转变，今年 3 月总书记在参加十四届全国人大一次会议江苏代表团审议时强调，“不要有大干快上的冲动”。

（二）两个悬疑，政策的提法指向待明确

通稿关于财政货币政策除常规表述外，有两个提法留下了悬疑。但，是对资本市场利好的悬疑。

首先，通稿提及“加强政策工具创新和协调配合”，也就是货币财政大概率会有创新的工具，可以拭目以待。

其次，通稿提及“合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围”，这句话可以有两种理解。第一种理解是专项债除重大项目、中小金融机构注资外开辟新的资本金用途；第二种理解是当下专项债用作资本金的比例占整体专项债比例还偏低，可以在原有用途上继续扩大。前者的概率可能更大。

（三）需要重视，信贷锚或发生变化

通稿提及“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”，过去的提法都是“与名义经济增速相匹配”，如何理解“新旧”匹配的区别？我们认为这是本次经济工作会议中最值得注意的变化，或许意味着信贷锚发生变化。

旧匹配：经济目标并不直接设定名义经济增速，不到年底运行完毕其实是不知道的，年度过程中缺乏定量校准的锚。

新匹配：经济增长目标和价格水平预期目标，都是两会工作报告会明确给出的定量目标。

预期：明年 5%左右经济增长目标+惯例 3%通胀目标（两会报告的通胀目标惯例都是 3%）；“匹配”二字在过往的政策语言中通常隐含 1-2 个百分点的偏离（比如 2019 年社融和名义经济增速匹配，其实就是社融高 2 个百分点左右）。

结论：绝对准确的匹配而言，预计明年社融和货币供应量增速为 8%左右（今年分别是 9.5%左右与 10.2%左右），社融可能有同比回落风险；惯例匹配而言，预计明年社融和货币供应量增速为 9%-10%左右，基本跟今年持平稳定。

影响：意味着社融与货币量的社会预期管理将会更加定量、更加直接；或意味着从量管理略有回归。

（四）三中改革，财税或有一席之地

2024 年或召开三中会议，此次通稿中提及“要谋划新一轮财税体制改革”，或许意味着三中全会中，财税体制改革大概率有一席之地——地产供需格局已经发生决定性变化，卖地收入系统性掉档，债务置换一轮又一轮，地方财政需要系统性谋划新的财税平衡之路以及债务长效管理机制。

（五）产能过剩，五年后再提，直面问题比忽略好

通稿中针对经济当下运行的问题，进行了系统的总结“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”。产能过剩这个词是 2012-2018 年政策文件的高频词汇（经济工作会议连续提及了七年）。

产能过剩理论上的解决方法有两条，一是去供给，二是扩需求。

首先，当下并不具备上一轮上游行政化去产能的条件，理由有二——首先，2015 年就业目标完成度 130%，就业有承受冲击的空间，但当下就业难以承受；其次，当年产能过剩集中在上游，上游国企为主，容易凝结政治共识，当下中游制造过剩更为严重，民企为主，难以行政去化。

其次，那么解决问题只剩扩大需求，因此经济部署中第二点就是扩大内需。需求五大部门中（居民、企业、海外、地方政府、中央政府），虽然居民部门最值得期待，但其居民资产负债表冲击过于剧烈，存在较大的研判不确定性，当下有能力、有条件、最值得期待的或是中央政府的财政发力。

图表 1 历史上中央经济工作会议对产能过剩的提法

年份	提法
2023年	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……
2018年	要巩固“三去一降一补”成果， 推动更多产能过剩行业加快出清
2017年	大力破除无效供给，把处置“僵尸企业”作为重要抓手， 推动化解过剩产能
2016年	产能过剩和需求结构升级矛盾突出……要防止已经化解的过剩产能死灰复燃，同时 用市场、法治的办法做好其他产能严重过剩行业去产能工作
2015年	特别是结构性产能过剩比较严重……积极稳妥化解产能过剩 ，研究制定全面配套的政策体系，因地制宜、分类有序处置，妥善处理保持社会稳定和推进结构性改革的关系；要严格控制增量，防止新的产能过剩
2014年	全面刺激政策的边际效果明显递减， 既要全面化解产能过剩 ，也要通过发挥市场机制作用探索未来产业发展方向
2013年	部分行业产能过剩问题严重……坚定不移化解产能过剩，不折不扣执行好中央化解产能过剩的决策部署……化解产能过剩的根本出路是创新
2012年	经济增长下行压力和 产能相对过剩 的矛盾有所加剧

资料来源：中国政府网，新华社，华创证券整理

除了以上五点“新”定价的信息，作者想在这回应市场普遍存在的一个疑问。

（六）疑问回应，九大工作部署，科技第一经济第二，经济到底急不急？

首先，通稿的九大工作部署中，第一是科技创新与产业现代化，第二才是扩大内需，扩内需决定短期宏观治理的舒适度，科技创新决定长期国家转型成败，即便过去疫情冲击之下，科技和经济基本也是轮番排序前二的关系，的确都很重要，并非意味着经济不着急。

其次，科技创新是高质量的核心题眼，当下推演未来的所有宏观终极困局，科技是让满盘皆活的核心棋子。科技可以提升出口商品的高附加值和定价能力，可以解决货币宽松且汇率需稳定的难题，靠的是科技的定价力，同时可以通过技术服务输出换实物进口解决实物出口换美债的被动局面，同时因为科技的高附加值会向外辐射购买力，还可以提升整体服务业附加值。

最后，整体而言，当下经济向上弹性仍然不足、机构重仓股筹码更换尚未完毕，短期热度或依然在各类性质的 TMT 微盘主题中。

附录：中央经济工作会议工作部署及历史对比

图表 2 中央经济工作会议工作部署及历史对比

排序	2020	2021	2022	2023
	强化国家战略科技力量	宏观政策要稳健有效	着力扩大国内需求	以科技创新引领现代化产业体系建设
1	新型举国体制优势；抓紧制定实施基础研究十年行动方案；完善激励约束和科技评价机制	适度超前开展基础设施投资	住房改善、新能源汽车、养老服务；“十四五”重大工程；区域基础设施联通；政策性金融；扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口	发展新质生产力；新型举国体制；制造业重点产业链高质量发展行动；新型工业化；数字经济、人工智能、生物制造；商业航天、低空经济；量子、生命科学；应用基础研究布局的研究；创业投资、股权投资
	增强产业链供应链自主可控能力	微观政策要持续激发市场主体活力	加快建设现代化产业体系	着力扩大国内需求
2	关键核心技术攻关工程；卡脖子；产业基础再造工程	加强反垄断和反不正当竞争；有效治理垄断拖欠账款和逃废债行为	产业体系自主可控和安全可靠；重要能源、矿产资源；新型能源体系；千亿斤粮食产能提升行动；新能源、人工智能、生物制造、绿色制造、量子计算、数字经济	数字经济、绿色消费、健康消费；智能家电、文旅消费、体育赛事——新能源汽车、电子产品；大型基础设施和装备制造业；服务业；促进社会服务合作新模式；支持社会资本参与新基建
	坚持扩大内需这个战略基点	结构政策要着力畅通国民经济循环	切实落实“两个毫不动摇”	深化重点领域改革
3	有序取消一些行政性限制消费购买的规定；合理增加公共消费；数字经济；新基建；扩大制造业设备更新和技改投资	产业基础再造工程；专精特新；安全高效的物流网络；数字化转型；供应链；新兴产业发展模式；粮食产量、长租房、保障性住房	巩固国企改革；国企民企平等对待	国有企业改革；中小企业专精特新；民营企业；全国统一大市场建设；全社会信用体系；深化新一轮财税体制改革；落实金融体制改革
	全面推进改革开放	科技政策要扎实落地	更大力度吸引和利用外资	扩大高水平对外开放
4	国企改革三年行动；国企；建设统一大市场；健全金融机制治理；第三支柱养老保险；CTPTP	科技体制改革三年行动方案；基础研究十年规划；重点全链条重点实验室；推进科技体制改革	加大现代服务业领域开放；与绿色与政治贸易、投资便利化；CTPTP和CPA	拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商；放宽电信、医疗市场准入；认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购；“一带一路”八项行动
	解决好种子和耕地问题	改革开放政策要激活发展动力	有效防范化解重大经济金融风险	持续有效防范化解重点领域风险
5	生物育种产业化应用；种源“卡脖子”技术攻关；耕地占补平衡；高标准农田建设；农田水利建设；国家黑土地保护工程	要素市场化配置综合改革试点；全面实行股票发行注册制；完成国企改革三年行动任务；自然垄断行业改革；外商企业国民待遇；一带一路	地产（长租房、保障性、租赁住房；优质房企房企风险）；区域性、系统性金融风险；地方债务风险	房地产、地方债务、中小金融机构风险；三大工程建设；地产发展新模式；稳健货币政策和稳定发展；经济大循环正循环认定
	强化反垄断和防止资本无序扩张	区域政策要增强发展的平衡性协调性	坚持不懈抓好三农工作	
6	平台企业；金融创新	东、中、西和东北地区协调发展；全面推进乡村振兴；新型城镇化	乡村全面振兴；宜居宜业和美乡村；提高高标准农田建设投入标准；粮食产销区国际粮源调控；耕地占补平衡制度	
	解决好大城市住房突出问题	社会政策要兜住兜牢民生底线	推动城乡融合区域协调发展	
7	居住不忧；保障性住房、长租房；租购同权；国家土地建设；整顿规范市场秩序	常住地提供基本公共服务制度；青年就业；灵活就业；基本养老保险全国统筹；新的生育政策；人口老龄化	以县城为重要载体的新型城镇化建设；城市更新行动；优化重大生产力布局；国家战略腹地建设；大力发展海洋经济	
	做好碳达峰、碳中和工作	深入推进生态文明建设和绿色低碳发展		
8	制定2030年前碳达峰行动方案；煤炭消费尽早达峰；全国碳排放权、碳排放权交易市场；能源消费双控制度；污染防治攻坚战；生态系统碳汇	美丽中国先行区；绿色低碳发展高地；积极稳妥推进双碳；蓝天、碧水、净土保卫战；生态产品价值实现机制；集体林权制度改革；加快建设新型能源体系		
		切实保障和改善民生		
9		尽力而为、量力而行；重点群体就业；分类分类社会救助体系；生育支持政策体系；银发经济		

资料来源：中国政府网、新华社、华创证券整理

中央经济工作会议：重落实明发展 有利于提振投资者信心

来源：财联社 时间：2023-12-13 作者：中金点睛 中金公司研究部

中央经济工作会议（以下简称“会议”）于12月11日至12日在北京举行，深刻分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。中金总量联合行业为您解读。

宏观：跨周期提质，逆周期增量

中央经济工作会议首提“高质量发展是硬道理”，以调结构来为稳增长添动力，统筹好需求与供给、速度与质量、发展与安全的关系。在稳增长的同时，也继续重视经济结构改善。实际上，金融周期下半场需求缺口具有跨周期特征，需要逆周期政策发力扩内需，同时也需要跨周期政策助力经济结构改善。

以提质的“进”促进三“稳”，统筹好质与量的关系，先立后破。在指导原则和方针方面，会议首次提出“把高质量发展作为新时代的硬道理”，并放在五个“必须”首位，相比此前的“发展是硬道理”，增加了对“质量”重视的补充。同时，在经济工作方法论中，与政治局会议一致，在以往“稳中求进”的基础上，增加“以进促稳、先立后破”，一方面对稳增长有诉求，把稳预期放在三稳之首（稳预期、稳增长、稳就业），强调“增强宏观政策取向一致性”，“把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评”，“加强政策协同联动、放大组合效应”，“政策储备打好提前量、留出冗余度”。另一方面，强调通过转方式、调结构、提质量、增效益的“进”来实现“三稳”（稳预期、稳增长、稳就业）添动力。在调结构、增质量的同时，要“先立后破”，注意把握和处理好“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，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹好“地方债务风险化解和稳定发展”。

效率与安全并重，发展新质生产力。在逆全球化的国际大背景下，产业链安全的重要性更加突出。为了维护产业链安全，部分国家推进产业链的“回岸”、“友岸”。但是，这种做法是以牺牲效率来维护安全，导致供给短缺，最终会提升通胀中枢。而以科技创新来提升产业链安全，可以实现效率和安全的统一。本次会议在促进高质量发展的九大任务中，将科技创新放在了首位，提出“以科技创新引领现代化产业体系建设”，我们认为突出科技创新的作用，是以提升效率促进产业链安全，而不是为了安全牺牲效率，将提升我国经济的长期增长潜力。在提升效率方面，2023年9月，习近平总书记在黑龙江调研时，提出了“新质生产力”的概念，是未来科技创新的主要发展方向。

改革和开放进一步深化。会议强调“要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力”，在国有企业、民营企业、全国统一大市场、财税金融等重点领域进一步深化改革。对于“扩大高水平对外开放”，在外贸方面“加快培育外贸新动能”，“拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口”。在吸引外资方面，一方面在中期内进行制度改革，“放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则”，另一方面在短期内“切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点”，便利人员交流。在对外投资方面，会议重点强调了“抓好支持高质量共建‘一带一路’八项行动的落实落地”。

明年财政政策力度有望提升、支出结构进一步优化，同时减税降费政策力度高于今年。一是财政政策总量方面，会议提到要“用好财政政策空间，提高资金效益和政策效

果”，“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”，结合财政政策“适度加力”的表述，我们认为明年财政支出强度有望高于今年。此外会议还提及“合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围”，城中村改造或被纳入专项债支持范围。二是财政支出结构有望继续优化，今年一般公共预算支出便是“有保有压”，一般性支出得以控制，但在社会保障和就业、国防、科技、教育等领域支出增速则相对较高，我们预计明年支出结构优化或继续进行。三是我们预计财政减税降费力度有望高于今年。2022年是税费减缓退的大年，高达2.4万亿的存量增值税留抵税额退税政策有效改善了企业现金流压力，今年前10月工企利润仍是小幅负增长，减税降费政策力度有必要加码。本次会议提出要“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”，而去年中央经济工作会议并未提及减税降费，我们预计明年或有增量政策出台，力度将较今年有一定提升。

货币政策要求从“精准有力”转为“精准有效”，更加注重融资的结构性问题。2022年的经济工作会议提出“稳健的货币政策要精准有力”，2023年经济工作会议强调继续实施“稳健的货币政策”的同时，提出“灵活适度、精准有效”的政策要求。我们认为，这样的货币政策定调与中央金融工作会议以来对货币政策的定位是一致的，即更加强调提高资金的效能，更加注重对于重点领域的融资支持。我们认为，中国货币投放可能已经进入了一个新的阶段，信贷投放货币的重要性相对下降，而财政投放货币的重要性逐步上升。货币投放方式的变化不是一个短期现象，因为其背后是经济增长动力的结构性调整，与金融周期下行阶段经济结构变化的逻辑比较一致。货币投放方式的变化意味着，在现有指标中要更加关注社融、M1、贷款利率和民间融资利率，信贷增速的指示意义可能相对减弱。

扩大有潜能、有效益的内需。会议提出“着力扩大国内需求”，包括“激发有潜能的消费”和“扩大有效益的投资”，并要求“形成消费和投资相互促进的良性循环”。我们认为，“有潜能的消费”指向的是那些仍然有增长空间、有释放潜力的消费领域，比如数字、绿色、健康等新型消费，以及智能家居、文旅、国货等新的增长点，传统消费方面则以新能源汽车、电子等为代表。在2023年7月，国家发改委等多部门便联合发布了促进汽车和电子产品消费的若干措施，未来或将延续支持鼓励的政策方向。此外，会议在抓好“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展，推进生态文明建设和绿色低碳发展，保障和改善民生等方面也均做了安排部署。

策略：重落实，提信心，迎发展

本次会议延续了此前 12 月初中央政治局会议的政策基调，肯定今年的经济工作，分析当前形势，部署落实 2024 年经济工作任务，我们建议关注以下几个方面：

肯定今年经济工作的同时客观阐述当前发展存在的有利条件及不利因素，注重应对。会议肯定今年“我国经济回升向好，高质量发展扎实推进”的同时，也客观阐述“进一步推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战”，主要在于“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”。会议认为“我国发展面临的有利条件强于不利因素”，并延续了此前召开的中央政治局会议对“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的工作定调，并注重落实，表示“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，“抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些，努力以自身工作的确定性应对形势变化的不确定性”。

明确经济建设是中心工作、高质量发展是首要任务。会议提出“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”。高质量发展除了重视增长效率，也重视创新、协调、绿色、开放、共享，指出“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”。市场较为关注的货币及财政政策方面，会议表态“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”。财政政策相比去年的“加力提效”更加强调“适度加力”，货币政策从去年的“精准有力”调整为“灵活适度、精准有效”，且在表述上强调“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”、“促进社会综合融资成本稳中有降”。货币及财政政策表述对市场偏积极。

具体任务部署方面，本次会议明确明年重点九项工作。包括：1）以科技创新引领现代化产业体系建设。会议提出“以颠覆性技术和前沿技术催生新产业”、“提升产业链供应链韧性和安全水平”、“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级”。为支持现代化产业体系建设，会议特别提出要“鼓励发展创业投资、股权投资”。2）着力扩大国内需求。形成消费和投资相互促进的良性循环，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体

育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。3) 深化重点领域改革。在继续强调“两个毫不动摇”基础上，提出加快全国统一大市场建设、有效降低全社会物流成本、要谋划新一轮财税体制改革、落实金融体制改革。4) 扩大高水平对外开放。拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口。打造“投资中国”品牌。抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地。5) 在投资者较为关注的房地产领域，会议提出统筹化解房地产、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。“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”。加快推进“三大工程”。6) 坚持不懈抓好“三农”工作，锚定建设农业强国目标，有力有效推进乡村全面振兴。7) 推动城乡融合、区域协调发展。实施“城市更新行动”。加强国家战略腹地建设。8) 深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。9) 切实保障和改善民生。包括加快完善生育支持政策体系等等。

中央经济工作会议重落实明发展，有利于提振投资者信心。从近期市场表现来看，11月以来A股市场呈现震荡调整，沪深300等宽基指数一度创出调整新低，12月初伴随中央政治局会议召开，投资者对政策预期有所升温，本周指数企稳回升，上证指数重新回到整数关口上方。本次召开的中央经济工作会议强调推进中国式现代化，明确以经济建设为中心工作并注重落实应对，对改善市场风险偏好和提振信心有积极意义。我们在《2024年A股展望：行则将至》中认为，2024年我国内生增长动能改善需要重视长期结构性趋势影响，逆周期调节政策仍有进一步加码的空间，制约市场的外部环境因素也有望迎来改善。当前估值水平、交易、上市公司行为等一系列信号表明A股市场处于历史偏底部位置，伴随后续经济基本面、政策环境和外部因素可能迎来周期性改善，我们重申在当前位置不必悲观，A股市场2024年机会大于风险，节奏上有望前稳后升，近期关注中央经济工作会议提出的重点工作对相关领域影响。

图表：中央经济工作会议通稿重点内容对比

	2023年	vs. 2022年
总体形势判断	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。要增强忧患意识，有效应对和解决这些问题。综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。	当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。但要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，明年经济运行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。
次年经济政策原则	明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不断巩固稳中向好的基础。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。	明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。
财政政策	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。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。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。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。	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。
货币政策	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，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，促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，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。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。
次年重点工作	一是以科技创新引领现代化产业体系建设。 二是着力扩大国内需求。 三是深化重点领域改革。 四是扩大高水平对外开放。 五是持续有效防范化解重点领域风险。 六是坚持不懈抓好“三农”工作。 七是推动城乡融合、区域协调发展。 八是深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。 九是切实保障和改善民生。	一是着力扩大国内需求。 二是加快建设现代化产业体系。 三是切实落实“两个毫不动摇”。 四是更大力度吸引和利用外资。 五是有效防范化解重大经济金融风险。
防风险	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、“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。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。	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，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。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。要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。 要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。

资料来源：中国政府网，新华社，中金公司研究部

固定收益：高质量发展与防风险并重，利率下行周期延续

会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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。

此次中央经济工作会议表述与12月政治局会议保持一致，会议对明年的定调是“稳中求进、以进促稳、先立后破”，强调明年要“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，同时指出要“增强做好经济工作的责任感使命感”，总体来看今年会议对明年经济工作“进”的强调有所增加，结合明年工作总基调仍是“稳中求进”，因此我们认为明年宏观政策的“进”可能也不是“大进”。会议对财政政策的定调是“适度加力、提质增效”，明年财政或将适度发力以支撑内需和增长，同时会议强调“增强财政可持续性”，要求统筹化解地方债务风险，明年财政发力可能仍属于“适度”范畴。会议对货币政策的定

调是“灵活适度、精准有效”，强调保持“保持流动性合理充裕”，要求“促进社会综合融资成本稳中有降”，我们预计货币政策可能继续保持宽松，明年或将有更多降准降息操作，尤其是当前通胀水平偏低而实际利率偏高，推动利率水平回落或是重要政策方向。会议强调“增强宏观政策取向一致性”，会议还提及加强经济宣传和舆论引导，我们认为或意味着明年政策制定方与市场沟通的频次或加强，以边际提升政策透明度和有效性。总体来看，我们认为此次会议对明年经济工作“进”的要求有所增加，在高质量发展和继续防风险背景下，这个“进”仍属于“适度”的范畴，我们预计明年货币政策或将继续保持宽松，结合实体融资需求偏弱而债券配置力量较强，我们认为明年利率下行周期或将延续，债券收益率或将有进一步下行，鉴于美国经济放缓而明年美国可能降息，我们预计明年基准利率和债券利率下降幅度可能大于过去几年。

货币与财政政策：政策发力仍可期，同时更多强调有效性、针对性和协同性，或迎“宽财政、宽货币”组合拳

宏观政策方面，会议提及“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，不断巩固稳中向好的基础”，同时还提及“加强政策工具创新”、“能多干就多干一些”，我们认为 2024 年政策层面仍会进一步加码发力，政策方向可能更注重有效性和针对性，“三稳”仍是政策重点。在“看准了就抓紧干”、“打好提前量”、“注重前瞻布局”要求下，政策前置概率仍较高。

具体到财政和货币上：1) 财政政策方面，在政治局会议上“提质增效”的表态基础上，进一步具化了工作方向，包括并不限于优化财政支出结构、扩大专项债用作资本金范围、结构性减税降费以重点支持科技创新和制造业发展、严肃财经纪律、严控一般性支出。我们认为 2024 年财政政策可能边际加码，同时支出会更多向国家重大战略和民生等领域倾斜，同时资金闲置的情况或减少，对应支出周转效率或提高，以更好的助推经济转型和疏通经济修复过程中的堵点和痛点。2) 货币政策方面，新增价格水平预期提法，相比于过去社会融资规模和货币供应量与经济增长目标相匹配而言，此次表述为“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”，考虑到近几个月内生性需求修复有限，国内物价水平整体承压下行，实体价格预期整体偏弱，我们认为该表述一定程度上或给后续降息打开空间。货币政策其他表述基本与此前提及相差不大，包括盘活存量、提升效能等。

政策协同上，会议提出要增强宏观政策取向一致性，与政治局会议表述一致，同时补充到“把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估”，我们认为明年货币、财政、就业、产业等多方面政策的协同性可能会进一步走强，“放大组合效应”，因此“宽财政、宽货币”组合拳的概率较高。会议还提及加强经济宣传和舆论引导，我们认为或意味着明年政策制定方与市场沟通的频次或加强，以边际提升政策透明度和有效性。此外，在会议提及的“深化重点领域改革”部分，对于财政和金融领域，有提及“谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革”，我们认为明年货币和财政发力的同时，也会稳步推进相关领域的改革，并通过改革来提高政策有效性，间接实现“增效”的目标。

防风险：防风险依旧，坚决守住不发生系统性风险的底线

防风险是会议中排在第五位的工作重点，与去年经济工作会议排序一致。具体涉及内容上，房地产、地方债务、中小金融机构是重点，其中多数表述与此前其他会议内容比较一致。地产占据笔墨较多，但未有新提法；地方债务化解上，提及“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”，经济大省挑大梁则是新增表述，我们认为或意味着弱省份明年的工作重点可能仍在于债务风险化解，而化债过程中地方政府去杠杆或难以避免，进而可能制约当地经济动能表现，因此弱省份经济增长要求可能有所弱化，相比之下，债务风险压力相对较小的发达省份则仍有地方政府加杠杆的空间，可能需要承担起更多的托底经济和促增长的带头作用。

内需与消费：形成消费和投资相互促进的良性循环

今年经济会议将“扩大国内需求”放在第二位，而扩大内需的背景，一方面是会议提到的目前我国经济“需要克服一些困难和挑战，主要是有效需求不足……”，国内需求偏弱的原因在于居民就业和收入恢复偏慢，因此我们看到今年以来消费绝对水平尚未恢复至疫情前的长期趋势水平。此外，由于地产是我国投资和融资需求的重要来源，地产持续走弱的情况下国内需求也缺乏支撑；而另一方面，会议也提到“外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”。主要是海外经济周期见顶回落的情况下，明年我国外需可能也会出现进一步的放缓，因此经济增长可能要更加依仗内需。因此，会议提出“必须坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力，发挥超大规模市场和强大生产能力的优势，使国内大循环建立在内需主动力的基础上”。

而会议对于扩大内需的要求，我们认为有几点需要关注，一是“形成消费和投资相互促进的良性循环”，这一点在12月8日的政治局会议中也有提到，我们认为核心要义以在于提高投资效率和针对性，使得投资的方向真正匹配需求，带动需求，而不是盲目进行投资。二是对于提振消费的方式，今年的经济工作会议更强调在稳定和扩大传统消费的基础上培育壮大新型消费，这可能部分跟今年我国消费结构变化有关，可以看到，今年居民服务性消费表现整体好于耐用品消费，因此会议提出“大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事…”等新的消费增长点。不过，对于提振消费，可能更重要的还是稳定就业和居民收入，只有居民就业和收入明显改善，消费增长才会释放出更大的空间。三是“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，预计明年会有更多相关的以旧换新等消费补贴政策出台。

具体行业：房地产构建新发展模式；产业政策更进一步，强调新技术与安全

地产方面，今年中央经济工作会议依旧将地产内容放在持续有效防范化解重点领域风险内容种展开，依然要求坚决守住不发生系统性风险的底线，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”，相较于去年“满足行业合理融资需求”而言更加细化到企业层面，并强调虽不同所有制地产企业一视同仁，地产供给侧金融条件表述相对有进一步宽松。同时也提出“加快构建房地产发展新模式”，在目前房地产行业格局发生重大变化的基础上，新模式的加快发展势在必行，我们预计保障性住房建设将进一步加快。

产业政策层面，今年中央经济工作会议将产业政策提到九项工作任务的第一条，强调要“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”，同时提出完善“新型举国体制”，提升产业链供应链韧性和安全水平。依旧展现出重视“新”与“安全”相结合的特点。本次中央经济工作会议特别提出要打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。同时也鼓励创业投资、股权投资，实现产业-金融间的互相配合，金融更好服务于实体经济。

会议指出部分行业存在产能过剩，明年通胀偏弱风险值得关注

2016-2017年我国成功化解产能过剩问题之后，2019-2022年中央经济工作会议没有再特别关注产能过剩，不过此次会议再次关注到部分行业产能过剩压力。我们认为当前产能过剩风险体现在两个方面，一方面是房地产投资偏弱背景下，传统行业产能过剩压

力加大，另一方面是部分新兴行业投资快速增长，也出现一定产能过剩风险。产能过剩对经济会有较多负面影响，最直接的就是拖累通胀，产能过剩不但使得工业品价格面临下行压力，而且会直接拖累消费品价格，甚至会通过上下游传递到广泛的一般物价水平。低通胀对经济的伤害是比较大的，不但直接使得实际利率偏高，从而抑制消费和投资，而且会影响经济主体的预期，对长期经济增长产生拖累。今年国内通胀持续低迷，部分体现了产能过剩的影响，我们认为明年需要需求和供给层面的配合，才能逐步化解部分行业产能过剩风险，实现价格预期的回暖。

风险 宏观政策力度超预期。

图表：中央经济工作会议词频统计

	2023	2022	2021	2020
内需	4次	5次	1次	2次，首提“注重需求侧管理”
消费	12次	6次	3次	11次
收入	2次	1次	未提及	3次
国际国内循环	3次，“国内大循环建立在内需主动力的基础上，提升国际循环质量和水平”	2次，强调国际和国内循环	1次，强调国内循环	首提，“国内大循环为主，国内国际双循环相互促进”
科技创新	6次	3次	3次	7次
房地产	5次	2次	1次	1次
住房	1次	3次	3次	8次
基础设施	3次	1次	1次	2次
供给侧改革	2次	供给侧结构性改革与扩大内需：	2次，“供给侧结构性改革”	2次，“供给侧结构性改革”
重大风险	未提及	2次	1次	未提及
风险	10次	10次	8次	7次
中小(微)企业	1次	未提及	3次	2次
民生	7次	5次	7次	9次
稳定	7次	7次	7次	7次
质量	21次	13次	9次	9次

资料来源：新华社，中金公司研究部

地产：中央经济工作会议延续此前地产取态

会议提出“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。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。”

本次会议对于房地产领域整体延续了7月政治局会议和中央金融工作会议的相关取态，供需并重、长短兼顾。在供给侧，会议着重强调了房企融资问题，目标是“坚决守住不发生系统性风险的底线”，这对新房销售疲弱背景下房企现金流稳定和信用风险缓释较为重要。在需求侧，9月以来各地在“因城施策”框架下已较为高频地出台了各类

需求支持政策，本次会议强调的加快推进“三大工程”建设对进一步扩大内需十分关键。从更加长期的视角来看，会议强调房地产行业从旧模式向新模式的转换仍须加速推进，为达成这一目的，包括住房、土地、财税、金融在内的各类基础性制度仍须进一步完善。往前看，我们建议持续关注房企合理融资支持相关举措的落地执行与“三大工程”建设的推进节奏。

当前房地产行业基本面走势折射出前述举措的必要性。当前新房销售整体仍显疲弱，10月全国新建商品房销售面积同比下跌11%，同期样本城市二手房成交量同比增逾三成，一定程度上表明了购房群体对新房和二手房的偏好差异，以及稳定房企融资、统筹化解风险对实体市场的意义。同时，房价近期也呈下行趋势，70大中城市新房和二手房价格指数均连续5个月环比下降，这从侧面反映出需求侧仍待进一步支持与加强。往明年看，房地产各项基本面走势仍很大程度上取决于政策措施的落地强度与推进速度，详情可参见《房地产2024年展望：变则通，通则久》。

提示地产板块配置价值。当前行业基本面表现仍偏弱，我们认为政策的推进与落地可能是下一步仍须关注的催化剂，如有进展则优质非央国企的弹性或较高，“三大工程”概念股或也有积极表现，待基本面修复更加稳固后，均好型龙头标的也将迎来价值回归。当前阶段可关注优质红利股。

图表：历年中央经济工作会议对地产相关政策表态梳理

日期	房地产相关政策	位置
2023/12/12	... 实施城市更新行动，打造宜居、韧性、智慧城市。	重点工作第7项“推动城乡融合、区域协调发展”段中
	系统化解解房地产、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，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。	重点工作第5项“持续有效防范化解重点领域风险”段中
2022/12/16	... 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。	重点工作第1项“着力扩大国内需求”段中
	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，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法违规销售行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。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。	重点工作第5项“有效防范化解重大经济金融风险”段中
2021/12/10	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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，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。	重点工作第3项“结构政策要着力畅通国民经济循环”段中
	... 要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系。	重点工作第3项“坚持扩大内需这个战略基点”段中
2020/12/18	七是解决好大城市住房突出问题。住房问题是民生福祉，要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。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租赁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。要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。	重点工作第7项“解决好大城市住房突出问题”全段
2019/12/12	... 要加大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。要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。	重点工作第3项“确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善”段末
2018/12/21	... 要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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。	重点工作第7项“加强保障和改善民生”段末
2017/12/20	七是加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要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。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，分清中央和地方事权，实行差别化调控。	重点工作第7项“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”全段
	... 去库存方面，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。	重点工作第1项“深入推进‘三去一降一补’”
2016/12/16	第四，促进房地产市场平稳健康发展。要坚持“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。要在宏观上管住货币，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。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要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。要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。	重点工作第4项“促进房地产市场平稳健康发展”
2015/12/21	第三，化解房地产库存。要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。要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。要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。要发展住房租赁市场，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。要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。要取消过时的限制性措施。	重点工作第3项“化解房地产库存”
2014/12/11	未涉及	/
2013/12/13	... 努力解决好住房问题，探索适合国情、符合发展阶段性特征的住房模式，加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造。特大城市要注重调整供应结构，提高住宅用地比例，提高土地容积率。	重点工作第5项“着力做好保障和改善民生工作”
2012/12/16	... 要继续坚持房地产市场调控政策不动摇。	重点工作第1项“加强和改善宏观调控，促进经济持续健康发展”
	... 要继续加强保障性住房建设和管理，加快棚户区改造。	重点工作第5项“加强民生保障，提高人民生活水平”

资料来源：政府官网，中金公司研究部

银行：经济工作会议对信贷的启示

货币目标的新表述。经济工作会议提到“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”，与此前货币政策报告“同名义经济增速基本匹配”的提法有所调整，我们认为相比之前对于货币和信贷调控目标的拆解更细，在低通胀、信贷需求较弱的环境下信贷增速可能下行。我们注意到 M2 增速与长期名义 GDP 增速中枢较为

接近,假设明年维持 5%左右的实际经济增长和较低的通胀水平,M2 增速可能从今年 10%左右的水平略有下降。

盘活存量资源。经济工作会议提到“盘活存量、提升效能”,与金融工作会议“盘活被低效占用的金融资源,提高资金使用效率”的提法一致。三季度央行货币政策报告(下称《报告》)专门阐述“盘活存量资金、提高资金使用效率”(参见我们此前的报告《货币政策报告的深意》),提到信贷需求随经济转型调整的大趋势,影响因素包括房地产贷款占比下降、地方融资平台贷款偿还、基础设施资产盘活、直接融资替代等;在这一环境中,银行要“把握好信贷增长和净息差收窄之间的平衡”,指出了当前信贷需求不足同时信贷增长过快导致息差承压的问题;在这一趋势下银行应“寻求新的信贷合理增长水平”,我们认为意味着长期来看信贷持续高增长的必要性可能降低,更加重视资金的投向和使用效率。同时,《报告》提到“不宜过于关注新增贷款情况”,也意味着市场未来对金融数据的解读不应过度关注绝对规模,接受信贷不再保持大幅多增的“新常态”。

关注设备更新信贷支持。经济工作会议提到“推动大规模设备更新”,相关领域有望得到信贷支持。2022 年 9 月中国人民银行设立设备更新改造专项再贷款,专项支持金融机构以不高于 3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款;专项再贷款采取“先贷后借”的直达机制,按月发放。对于金融机构 2022 年 9 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间发放的合格贷款,人民银行按贷款本金等额提供资金支持。设备更新改造再贷款为阶段性货币政策工具,截至 2023 年 9 月末 2000 亿元额度使用余额 1672 亿元。本次设备更新领域主要为“提高技术、能耗、排放等标准”,与上一轮设备更新再贷款略有不同,未来关注是否推出类似再贷款工具,以及对信贷的撬动作用。

信贷启示对银行的影响。综合考虑经济工作会议中对于货币目标的新表述、盘活存量资源的政策导向、以及平滑信贷波动的引导,我们认为明年信贷和货币增速可能有所下行。在这一背景下,此前货币政策报告提出银行“把握好信贷增长和净息差收窄之间的平衡”,未来贷款量价有望更加平衡、可持续,金融支持实体经济的效果不应简单追求规模的绝对增长,而更重视资金的投向和使用效率;对于银行而言,这一政策导向具有长远的意义,有望降低对息差的压力,减少信贷资源的无效使用,更有利于行业保持“合理利润”。另一方面,保持适度的信贷增长也有必要,防止抽贷、断贷对实体经济

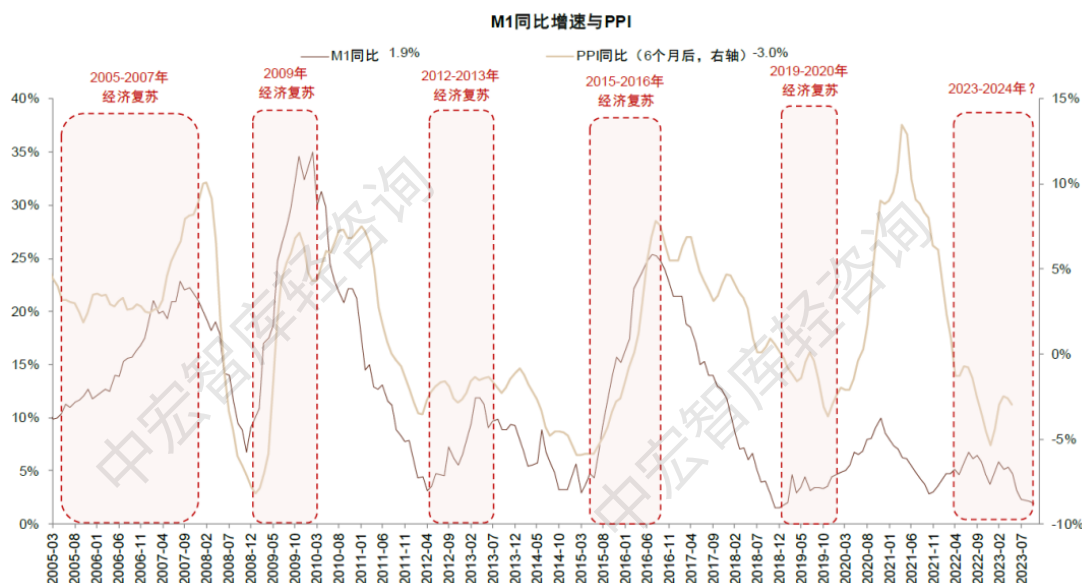
现金流的影响和资产质量的冲击，如何把握这一平衡是我们观察政策效果的关键。截至前三季度国有大行/股份行/区域行净息差同比收窄幅度分别为 23bp/19bp/16bp，国有大行息差压力相对更大，降低信贷增长的要求对息差压力缓解更多，对于中小银行而言贷款竞争压力也有望降低，未来观察银行能否在量价“新常态”下实现收入增速的企稳，信贷需求是否改善是最为关键的变量。

图表：历史上 M2 与名义 GDP 增速较为接近，当前 M2 有回归压力



资料来源：，中金公司研究部

图表：M1 同比增速对 PPI 有 6 个月的领先作用



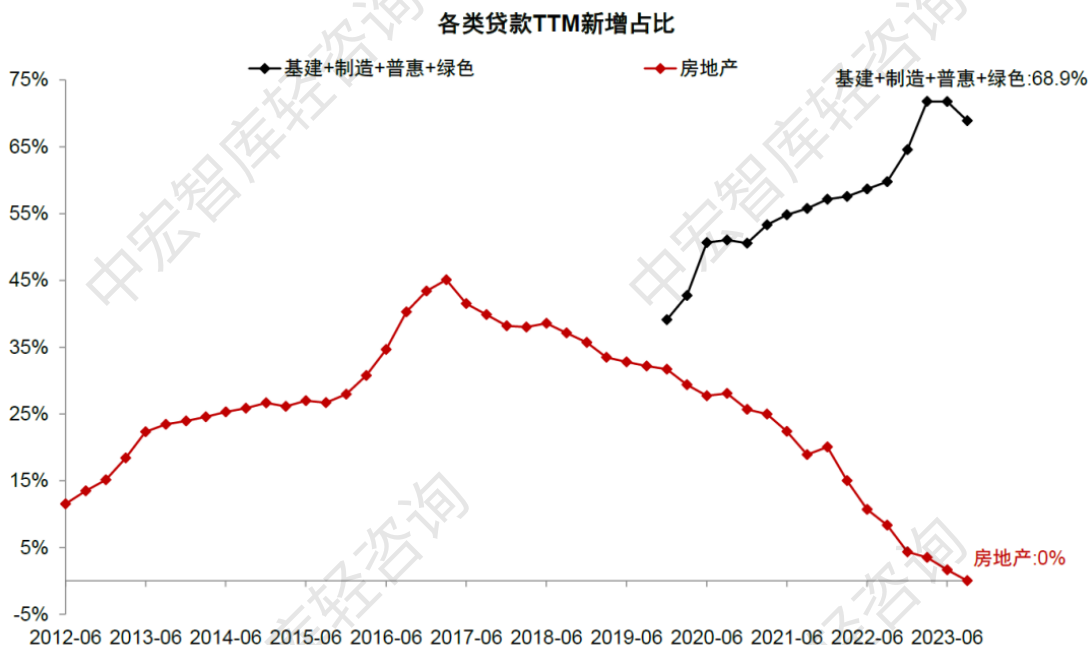
资料来源：中金公司研究部

图表：社融脉冲是宏观景气度的同步指标



注：社融脉冲=过去 12 个月社融增量/GDP。资料来源：中金公司研究部

图表：房地产贷款在新增贷款中占比从 2017 年的 40% 降至今年第三季度的 0%



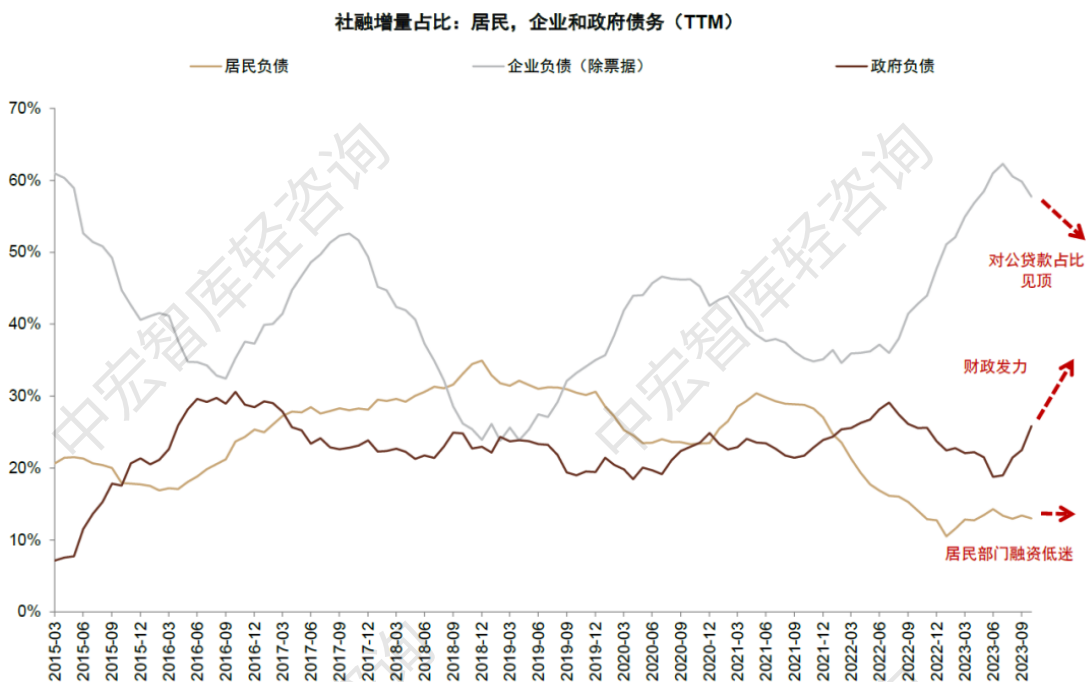
注：房地产贷款包括对公房地产贷款和个人住房按揭贷款；剔除基建、制造、普惠、绿色贷款中的重合部分。资料来源：中金公司研究部

图表：接近 40% 贷款利率已低于 LPR



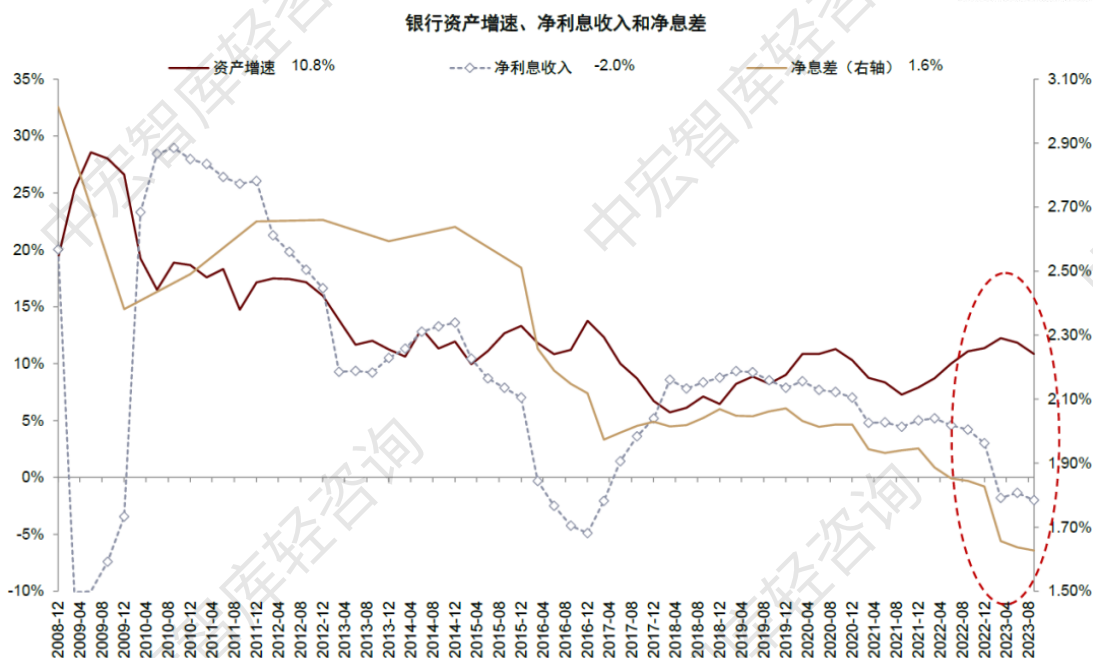
资料来源：，中金公司研究部

图表：财政在社融中的占比可能提升



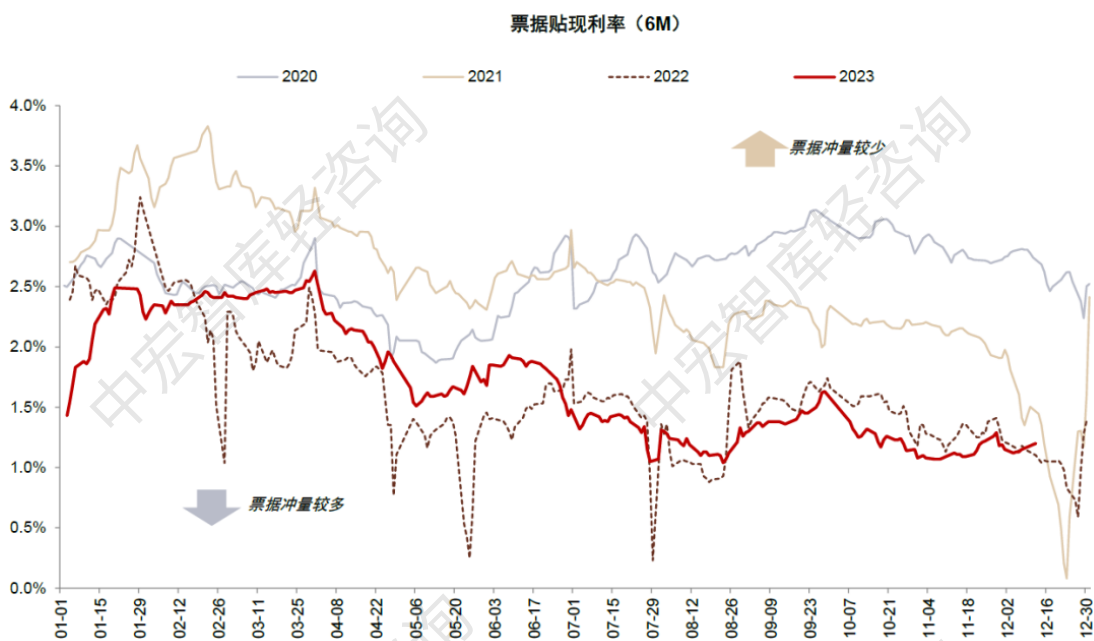
资料来源：，中金公司研究部

图表：信贷需求较弱环境下银行资产增速过快是息差压力的直接来源



资料来源：，中金公司研究部

图表：近期票据利率有所上行，贷款投放可能加快



资料来源：，中金公司研究部

基础材料与工程：基础材料有望受益财政发力与扩内需

会议提出“促进房地产市场平稳健康发展。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’”、“着力扩大国内需求，培育壮大新

型消费、稳定和扩大传统消费”、“抓好支持高质量共建‘一带一路’八项行动的落实落地，统筹推进重大标志性工程和‘小而美’民生项目”等。

三大工程发力，有望支撑 2024 年开工端建材需求。12 月政治局会议提出“以进促稳”、“先立后破”，积极的财政‘适度加力、提质增效’，中金宏观预期 2024 年广义财政大概率较 2023 年再加力，城投去杠杆或回归温和有序。中央经济工作会议重申“加快推进三大工程”，我们估算三大工程有望拉动开工端建材（水泥、防水材料等）需求增长中个位数。展望 2024 年，我们认为稳增长政策有望持续发力，但考虑政策生效需要时间，1H24 建材需求可能仅延续温和复苏，细分行业内部竞争仍然激烈，我们对 2024 年行业价格和毛利率的复苏偏向谨慎。因此我们在选股上注重安全边际，同时推荐长线投资人以底部思维布局渠道变革卓有成效、零售端持续发力的消费建材龙头。

会议重申扩内需与消费品以旧换新，包装纸需求有望受益。会议提出“要积极培育新的消费增长点”、“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，我们预期行业需求有望延续温和的复苏节奏，包装纸有望受益于需求恢复和产品设备更新。我们预期 2024 年产能释放高峰期整体进入尾声，成本端木浆、废纸、煤炭价格则以温和波动为主，行业盈利有望稳步修复，这一基准情形下，我们在选股上倾向于安全边际丰厚、攻守兼备的组合。

扩大高水平对外开放，关注建筑建材“一带一路”受益标的。会议提出要抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地，当前一批优秀的建筑建材企业已逐步通过自建基地、并购、获得 EPC 项目等途径着力贡献支持高质量共建“一带一路”，我们认为近期这些细分板块和个股回调后具备较高估值性价比，股息率彰显吸引力。

家电：以旧换新和智慧家居新品将稳住家电内需

当前市场担忧地产后周期对家电内需的负面影响。2023 年 12 月 11-12 日，中央工作经济会议指出“着力扩大国内需求”为家电内需的稳定指明方向：1) 消费品以旧换新；2) 积极培育智能家居。

大家电更新需求强，适合以旧换新：1) 家电是现代化生活必需品，普及度高，更新需求潜力大。国家统计局数据显示，2021 年彩电/冰箱/洗衣机百户保有量分别达到 119 台/104 台/99 台，市场已基本饱和，量增空间有限；空调百户保有量则为 131 台，仍有提升空间（一户多台）。2) 考虑到 2009-2013 年各类家电刺激政策下，当时各类大家电

出现销售高峰，目前已经进入更新周期。当时以旧换新政策很好的带动了家电以旧换新消费需求，据商务部统计，以旧换新政策推行 5 年期间，以 375 亿元补贴拉动 3004 亿元需求，累计回收旧家电 8373.3 万台，销售新家电 8129.6 万台。3) 中国大家电整体更新周期超 10 年，更新速度偏慢。我们测算 2022 年冰箱、洗衣机、彩电以更新需求为主，分别占比 90%以上、86%、90%以上；空调更新需求占比 64%。

智慧家居新品不断：1) 家电需求端新增量来自于品牌出海以及智慧家居带动下的新品类成熟后的渗透率提升。2) 智慧家居是 AIoT 的重要应用场景之一，在发展中形成数十种场景分类，数百种产品品类。其中一部分产品体验趋于成熟，形成渗透率的快速提升，代表性产品如扫地机、洗地机、干衣机、智能门锁、智能微投、网络摄像头、家庭储能等。3) 技术进步不会停滞，随着 AIGC 以及机器人产业的发展，我们认为未来或将出现体验成熟的家庭服务机器人。从简单的例子看，智能音箱的发展在此之前已经遇到瓶颈，但我们认为和 GPT 结合后可能发展出新的应用，市场需求或有新的发展潜力。

以扫地机为例，以价换量市场重回增长：1) 由于中国家电产业的工程师红利，中国扫地机的创新已经全球领先，并开发出体验成熟的全功能基站类扫地机。我们估计 2022 年末中国城镇家庭扫地机渗透率仅 10%，欧美家庭市场扫地机渗透率仅 15%左右，未来还有很大提升空间。2) 受购买力不足以及扫地机在升级换代中价格大幅提升影响，中国扫地机零售量在 2H21-1H23 呈现同比下滑态势。这导致投资者担忧扫地机渗透率的提升趋势。3) 随着石头设计公司设计降本，提升产业链生产、渠道效率，2023 年扫地机产品价格带下探，6 月开始市场恢复增长。AVC 统计 2023 年 6-11 月中国扫地机累计零售量、零售额同比+2%、+7%。我们预计这一趋势或将延续。

轻工零售美妆及农业：着力扩大内需，关注消费结构性机会

会议强调“稳中求进、扩大内需”，为明年经济发展定明基调。我们认为，在会议相关政策部署下，2024 年消费有望呈现稳步回暖态势，我们看好轻工零售美妆和农林牧渔的行业龙头投资机会，重点提示新型消费、产品出海、国货崛起、地产链条等结构性机会。

1、会议强调扩大内需，2024 年消费需求有望延续回暖态势。会议强调“着力扩大国内需求”与“推动消费从疫后恢复转向持续扩大”等，围绕扩大内需提出若干重要方向。展望 2024 年，我们预计社零消费有望保持中个位数增长，轻工家居、商业零售、美

妆医美、农产品消费等有望延续复苏态势，理性消费趋势引领行业变革，赛道及公司间表现或继续分化。

2、会议鼓励新型消费发展，高景气新消费赛道有望持续快速成长。会议强调“培育壮大新型消费”、“积极培育智能家居、国货‘潮品’等新的消费增长点”。我们认为，以美妆、潮玩、宠物、智能家居等为代表的新消费赛道有望在政策支持下持续快速成长，许多行业龙头已建立明显的综合竞争优势。

3、会议提出化解地产风险、推动以旧换新等，有望提振 2024 年家居消费。会议强调“积极稳妥化解房地产风险”与“推动消费品以旧换新”等。我们认为，随后续相关政策落地，家居购买与换新意愿有望不断改善，当前家居板块估值已位于历史底部区间，后续家居龙头表现有望向好。

4、会议提出扩大高水平对外开放，跨境电商出口有望供需两旺。会议强调“培育外贸新动能”、“拓展跨境电商出口”。我们认为跨境电商出口市场广阔，中国跨境电商龙头有望依托高效供应链、优质产品及政策支持等快速崛起。

5、会议围绕建设农业强国目标提出若干举措，2024 年农业现代化进程有望加速。会议强调“确保国家粮食安全”、“把农业建成现代化大产业”等。种业振兴是保障粮食安全的关键，当前转基因品审名单公布，种业或迎来科技升维、行业扩容、格局优化；生猪养殖行业是农业现代化的缩影，当前行业正处“资金竞赛”回归“成本竞争”的产能加速去化窗口期，“低成本、稳资金、高弹性”企业有望收获超额成长。

中央经济工作会议：先立后破 做实做优

来源：金融界 时间：2023-12-13 作者：中信证券

经济：会议对当前经济形势判断更为严峻，宏观政策的推进将更具协调性且打好提前量，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

去年会议对宏观形势的总结为“需求收缩、供给冲击和预期转弱”三重压力，今年对经济形势的判断和评估更为复杂，宏观环境的严峻性进一步升级。去年供给冲击的问题已经淡化转而强调部分行业的产能过剩，同时还新增强国内大循环存在堵点，风险隐患较多等，对国内增长的评估也更为谨慎。从宏观政策上看，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，加强政策工具创新和协调配

合。我们认为在财政和货币政策领域均可能会有新的工具创设积极发挥逆周期调节作用，加强财政政策和货币政策的配合。在重点任务方面，持续积极推进科技创新、扩大内需、深化改革、扩大开放和化解风险等多方面内容。值得关注的是，会议的最后一部分强调了明年经济工作需要把握和处理好的“四大关系”——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，也进一步明确了政策对于四个方面的关注和关切。同时还要准确把握政策的“三个取向”——放大组合效应、打好提前量、注重有效性。总体来看，预计 2024 年宏观政策还将稳步推进实现经济质的有效提升和量的合理增长。

货币政策：会议提出“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，预计明年货币政策整体偏稳，可能会适时降准以补充流动性，同时结构上可能会创新工具更加支持重点领域和薄弱环节。

2022 年底中央经济工作会议对货币政策的定调是“精准有力”，今年保留“精准”，将“有力”换为了“灵活”、“适度”、“有效”。今年的定调更加类似于 2020 年底中央经济工作会议“灵活精准、合理适度”的表述。我们预计明年政策整体偏稳，央行有可能会在政府债集中发行的时期适时降准补充流动性。此前，我国一直坚持 M2 和社融增速同名义 GDP 基本匹配，而本次会议改为“同经济增长和价格水平预期目标相匹配”。经济增长和价格水平相加就是名义 GDP，我们认为重点在于后面的“目标”二字。2021-2023 年，我国政府 GDP 目标分别为 6.0%、5.5%和 5.0%，CPI 目标一直是 3%。政府预期目标比较稳定，但是实际的 GDP 和 CPI 波动较大。把 M2 和社融增速锚定在 GDP 和 CPI “目标”上，有利于保持流动性目标稳定，我们认为中枢不会和之前发生太大变化。会议还提出“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”，我们认为重点可能是在结构上。央行在盘活信贷存量的同时，会增加对科技、绿色、小微、数字经济等重点领域和薄弱环节的支持。

财政政策：中央财政和经济大省将成为明年财政发力的主要抓手，预计明年财政政策力度不低于今年。

财政政策的总基调是“适度加力、提质增效”，与 2022 年的“加力提效”接近，在“以进促稳”的语境下，明年财政政策力度应不低于今年。“优化财政支出结构，强化重大战略财力保障”或指向中央财政及中央项目将继续成为明年财政调控的重要边际增量，同时“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁”，反映经

济大省将承担更多稳增长功能，而债务压力较大的省份则承担更多防风险、化债务责任。此外，高技术产业和制造业有望迎来新一轮结构性减税降费政策，助力培育新发展动能。

消费：从疫后恢复转向持续扩大，既须依托新型消费，亦须稳定传统消费。

消费仍是明年扩大内需的重要发力点，中央经济工作会议通稿首次提出“要激发有潜能的消费”，并延续了12月政治局会议中“形成消费和投资相互促进的良性循环”的表述。会议强调，在推动消费从疫后恢复转向持续扩大的过程中，既需要依托“新型消费”，也需要稳定“传统消费”。培育壮大新型消费方面，要大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费方面，要继续提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。会议还提出，要增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。预计在上述政策的有力支撑下，明年消费仍将延续温和复苏的态势，结构上亦将涌现出一批新的增长点。

投资：固定资产投资特别是基建和制造业投资有望受益，预计明年固定资产投资增速将抬升至5.6%左右，成为增长的重要支撑，结构上呈现基建走强、制造业提升、地产承压的特点。

会议强调，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。要发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能。我们预计新型基础设施建设将进一步提速，带动形成短期及长期的经济增长点，未来基建投资增速的中枢预计将阶段性地抬高，以确保实现2035远景目标。短期看，我们认为增发国债、城中村改造和平急两用基础设施等政策的效果会更多在明年体现，明年基建投资增速有望继续走高至10.2%附近。会议强调，完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领，提升产业链供应链韧性和安全水平。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。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。我们预计明年制造业投资增速有望受利润修复、政策扶助和金融支持而升至7%以上。政策的中长期目标可能是引导制造业投资增速略高于名义GDP增速，以推动产业竞争力不断提升。从二十大报告等重要理论文献看，先进制造业是现代化产业体系的骨干，政策思路是以提升制造业竞争力为核心，引导现代服务业和数字经济与制造业深度融合。

防范风险：政策基调整体延续中央金融工作会议精神，是金融工作的安全底线。

此次会议对于防范化解重点领域风险的相关表述，与此前中央金融工作会议的定调一致。我们认为，相关部门后续将会依照会议精神，落实落细各项决策部署。关于房地产方面，预计需求端政策仍会“应出尽出”，优质民营房企融资环境可能会有所改善。

“三大工程”可能会是对冲房地产投资下滑的主要抓手，也是房地产市场向新发展模式转型的重要举措。化债方面，近期特殊再融资债券发行节奏较快，央行也明确表示必要时对债务负担较重地区提供应急流动性支持。但一揽子化债方案可能不止于此，银行等金融机构参与化债可能也是其中的重要组成部分。中小金融机构方面，预计政策既要严格准入标准和监管要求，又要拓宽中小银行补充资本渠道和稳妥推进兼并重组，以此实现“减量提质”。

科技创新：会议指明科技创新重点方向和方式，聚焦新型举国体制和风险投资。

本次中央经济工作会议将科技创新摆在更靠前的位置，指明科技创新是引领现代化产业体系建设的重要力量。从构建现代产业体系的方向来看，一方面要盘活旧动能，推动新型工业化，发展数字经济，加快推动人工智能发展以赋能实体经济；另一方面要挖掘新动能，加快打造生物制造、商业航天、低空经济等战略性新兴产业，开辟量子、生命科学未来产业新赛道。从鼓励推动科技创新的方式来看，预计未来一方面针对关键“卡脖子”领域，仍需通过新型举国体制进行科研攻关，重点关注资金支持、人才建设、项目主体和研发环境四方面；另一方面针对常规科技创新工作，将加强应用基础研究和前沿研究，强化企业科技创新主体地位，并鼓励发展创业投资、股权投资。

深化改革：用好深化改革开放的关键一招，特别是关注财税改革和金融改革进展。

会议强调，要谋划进一步全面深化改革重大举措。

一方面，在土地财政下滑、财政可持续性遭遇挑战的背景下，财税改革需要加速。从财政部“十四五”期间表述来看，主要将从完善中央地方税收分配、增加直接税比重、精细化预算管理水平三方面入手。第一，健全地方税体系，培育地方税源。后移消费税征收环节并稳步下划地方，消费税推进立法。通过立法授权，适当扩大省级税收管理权限。第二，稳步提升直接税比重，减少税收的顺周期性。健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，特别是进一步完善个人所得税，稳妥推进房地产税立法和改革。第三，

规范预算支出管理。完善财政直达机制，实施项目全生命周期管理，健全地方政府依法适度举债机制。

另一方面，落实中央金融工作会议精神，加强金融监管，降低实体成本。第一，在金融委的统筹协调下，地产、地方债务和中小金融机构的风险防范和处置措施将积极落实。第二，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，依法将所有金融活动全部纳入监管。第三，从金融大国迈向强国，金融要为实体经济提供高质量服务，降低融资成本，疏通资金渠道。第四，深化金融供给侧结构性改革，完善机构定位，支持国有大型金融机构做优做强，培育一流投资银行和投资机构。第五，资本市场改革的重心将逐步转向投资端。我们期待二十届三中全会的胜利召开，并提供清晰的蓝图指引。

对外开放：着力稳定外贸基本盘，明确回应外资核心关切。

为进一步稳定外贸外资环境，会议提出以下三方面措施。

第一，要加快培育外贸新动能。近年来我国出口结构不断优化，高新技术产品的出口占比持续提升，初级产品和劳动密集型产品占比总体下降。未来中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口等领域的亮点值得关注，更多的中国企业也有望在海外当地形成生产与消费市场的良性循环。

第二，要提升制度型开放水平。预计将持续放宽服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则；数据跨境流动、平等参与政府采购、外籍人员来华等外资关切的重点有望得到优化。

第三，要推动“一带一路”建设。“一带一路”建设的思路已从总体布局的“大写意”过渡到精谨细腻的“工笔画”。后续海外工程、新能源与电力设备、农业、能源化工、通信、汽车六大领域在“一带一路”的合作值得关注。

绿色低碳：深入推进生态文明建设，打造绿色低碳新高地。

一方面，会议提出要积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链，表述相较 2022 年中央经济工作会议更加积极进取。同时要求加快建设新型能源体系，提高能源资源安全保障能力。预计碳中和政策将以保障能源安全为根本，先立后破，改造煤炭粗放利用，加快油气节能降耗与集约化转型，协同推进新能源的调峰兜底，同时推进新型电力系统建设，提升电力系统调度能力。

另一方面，会议提出要完善生态产品价值实现机制。生态产品主要包括清洁空气、洁净水源、安全土壤等自然资源，亦包含吸收二氧化碳、涵养水源、防风固沙等生态系统调节服务。我国将通过自然资源确权登记、价值核算、权益交易等环节，实现生态产品价值实现机制。预计碳市场覆盖行业将迎来扩容，钢铁、电解铝与水泥行业有望于 2024 年纳入全国碳交易，同时 CCER 首批新项目有望于近期完成申报，方法学或逐批更新。

中央经济工作会议：九大要点解读

来源：金融界 时间：2023-12-13 作者：郭磊 广发宏观

报告摘要

第一，会议总结了“新时代做好经济工作的规律性认识”。其中关键词一是“中国式现代化”，会议指出“必须把推进中国式现代化作为最大的政治”；二是“高质量发展”，会议指出“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”、“聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”；三是供给侧与需求侧协同，会议指出“必须坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力”；四是改革开放，会议指出“必须坚持依靠改革开放增强发展内生动力”；五是统筹发展与安全，会议指出“必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动”。这一系列表述可以帮助我们理解目前政策总的框架。

第二，会议对 2023 年的定调是“经济恢复发展的一年”，认为 2023 年“经济回升向好”；在上述两个判断的基础上，会议探讨了“进一步推动经济回升向好”的问题，指出“需要克服一些困难和挑战”，需要注意的是，困难和挑战除了“有效需求不足”、“社会预期偏弱”等之外，还包括“部分行业产能过剩”，这一点隐含的政策指向值得进一步关注。但会议同时指出，综合来看“有利条件强于不利因素”。

第三，关于明年经济工作，会议指出要“切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势”；在具体工作要求上，除政治局会议所强调的“稳中求进、以进促稳、先立后破”之外，会议进一步指出“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，即正向激励的政策为主。会议指出“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”，“政策工具创新和协调配合”这一表述意味着在准财政工具上存在一定想象空间。

第四，关于财政政策，除了适度加力、提质增效之外，会议强调“要用好财政政策空间”，是否对应财政空间扩大有待于继续观察确认；一个增量细节是“合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围”，这一导向逻辑上可以发挥专项债更大的杠杆效应；关于货币政策，会议指出“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”，我们理解主要是短期内价格仍处于较低水平，如果按照“与名义经济增速基本匹配”，则货币供应就会明显较低；同“经济增长和价格水平预期目标相匹配”，意味着如果 GDP 目标是 5%、通胀目标是 3%，则货币供应量增速可以在 8% 左右，这是一个符合货币政策“稳健”特征的、较为中性的标准。除财政货币政策之外，会议还提出要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”，这一点进一步凸显以经济工作为中心的逻辑。

第五，在产业政策上，会议强调的思路是技术引领产业趋势，指出要“以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”。具体提到的领域包括数字经济、人工智能、生物制造、商业航天、低空经济等。

第六，在扩大内需的政策上，会议强调的是“有潜能的消费”和“有效益的投资”。在传统消费领域，特别提到了提振新能源汽车、电子产品等大宗消费，以及消费品以旧换新。在新型消费领域，特别提到了智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。简单来说，政策重点就是耐用消费品+新型服务类消费。此外，“推动大规模设备更新”有助于资本开支需求，后续细则值得期待。在民生部分，会议指出要“加快完善生育支持政策体系、发展银发经济”，下一阶段人口政策也可能会带来一些政策红利。

第七，关于房地产，除一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求、加快推进“三大工程”外，会议还指出要“完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式”，明年可能是房地产新发展模式框架成型的关键年份；关于地方债，会议指出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济做出更大贡献”，意味着化债期间部分省份在政府投资上可能会存在一些短期约束。

第八，关于民企，会议强调“在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措”，这意味着后续在民企相关领域会有政策红利。

第九，会议进一步强调，“抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些”，“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”，“在政策实施上强化协同联动、放大组合效应，在政策储备上打好提前量、留出冗余度”，这些表述也可显示出对 2024 年经济工作的重视。后续关注 GDP 目标、广义财政空间、三大工程的政策框架及落地节奏，以及明年一季度货币供给基准增速等一系列变量。

正文

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。关于会议精神，我们学习理解如下：

会议总结了“新时代做好经济工作的规律性认识”。其中关键词一是“中国式现代化”，会议指出“必须把推进中国式现代化作为最大的政治”；二是“高质量发展”，会议指出“必须把坚持高质量发展作为新时代的硬道理”、“聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”；三是供给侧与需求侧协同，会议指出“必须坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力”；四是改革开放，会议指出“必须坚持依靠改革开放增强发展内生动力”；五是统筹发展与安全，会议指出“必须坚持高质量发展和高水平安全良性互动”。这一系列表述可以帮助我们理解目前政策总的框架。

会议认为，近年来，在党中央坚强领导下，我们有效统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展、统筹发展和安全，深化了新时代做好经济工作的规律性认识。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，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。必须坚持深化供给侧结构性改革和着力扩大有效需求协同发力，发挥超大规模市场和强大生产能力的优势，使国内大循环建立在内需主动力的基础上，提升国际循环质量和水平。必须坚持依靠改革开放增强发展内生动力，统筹推进深层次改革和高水平开放，不断解放和发展社会生产力、激发和增强社会活力。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。必须把推进中国式现代化作为最大的政治，在党的统一领导下，团结最广大人民，聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务，把中国式现代化宏伟蓝图一步步变成美好现实。

会议对 2023 年的定调是“经济恢复发展的一年”，认为 2023 年“经济回升向好”；在上述两个判断的基础上，会议探讨了“进一步推动经济回升向好”的问题，指出“需

要克服一些困难和挑战”，需要注意的是，困难和挑战除了“有效需求不足”、“社会预期偏弱”等之外，还包括“部分行业产能过剩”，这一点隐含的政策指向值得进一步关注。但会议同时指出，综合起来看“有利条件强于不利因素”。

会议认为，今年是全面贯彻党的二十大精神的开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。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，顶住外部压力、克服内部困难，全面深化改革开放，加大宏观调控力度，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，我国经济回升向好，高质量发展扎实推进。现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，改革开放向纵深推进，安全发展基础巩固夯实，民生保障有力有效，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。

会议指出，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。要增强忧患意识，有效应对和解决这些问题。综合起来看，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。

关于明年经济工作，会议指出要“切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势”；在具体工作要求上，除政治局会议所强调的“稳中求进、以进促稳、先立后破”之外，会议进一步指出“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，即正向激励的政策为主。会议指出“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”，“政策工具创新和协调配合”这一表述意味着在准财政工具上存在一定想象空间。

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，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，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，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，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，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，增进民生福祉，保持社会稳定，以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业。

会议要求，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，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，不断巩固稳中向好的基础。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。

关于财政政策，除了适度加力、提质增效之外，会议强调“要用好财政政策空间”，是否对应财政空间扩大有待于继续观察确认；一个增量细节是“合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围”，这一导向逻辑上可以发挥专项债更大的杠杆效应；关于货币政策，会议指出“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”，我们理解主要是短期内价格仍处于较低水平，如果按照“与名义经济增速基本匹配”，则货币供应就会明显较低；同“经济增长和价格水平预期目标相匹配”，意味着如果 GDP 目标是 5%、通胀目标是 3%，则货币供应量增速可以在 8% 左右，这是一个符合货币政策“稳健”特征的、较为中性的标准。除财政货币政策之外，会议还提出要“把非经济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”，这一点进一步凸显以经济工作为中心的逻辑。

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。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。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。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。

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，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。促进社会综合融资成本稳中有降。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。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。加强经济宣传和舆论引导，唱响中国经济光明论。

在产业政策上，会议强调的思路是技术引领产业趋势，指出要“以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”。具体提到的领域包括数字经济、人工智能、生物制造、商业航天、低空经济等。

以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。完善新型举国体制，实施制造业重点产业链高质量发展行动，加强质量支撑和标准引领、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。加强应用基础研究和前沿研究，强化企业科技创新主体地位。鼓励发展创业投资、股权投资，提升产业链供应链韧性和安全水平。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。打造生物制造。

在扩大内需的政策上，会议强调的是“有潜能的消费”和“有效益的投资”。在传统消费领域，特别提到了提振新能源汽车、电子产品等大宗消费，以及消费品以旧换新。在新型消费领域，特别提到了智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。简单来说，政策重点就是耐用消费品+新型服务类消费。此外，“推动大规模设备更新”有助于资本开支需求，后续细则值得期待。在民生部分，会议指出要“加快完善生育支持政策体系、发展银发经济”，下一阶段人口政策也可能会带来一些政策红利。

着力扩大国内需求。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。推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。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。要以提高技术、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。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能。完善投融资机制，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。

关于房地产，除一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求、加快推进“三大工程”外，会议还指出要“完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式”，明年可能是房地产新发展模式框架成型的关键年份；关于地方债，会议指出“统筹好地方

债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济做出更大贡献”，意味着化债期间部分省份在政府投资上可能会存在一些短期约束。

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。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。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献。

关于民企，会议强调“在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措”，这意味着后续在民企相关领域会有政策红利。

深化重点领域改革。要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力。不断完善落实“两个毫不动摇”的体制机制，充分激发各类经营主体的内生动力和创新活力。深入实施国有企业改革深化提升行动，增强核心功能、提高核心竞争力。促进民营企业发展壮大，在市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面落实一批举措。促进中小企业专精特新发展。加快全国统一大市场建设，着力破除各种形式的地方保护和市场分割。有效降低全社会物流成本。要谋划新一轮财税体制改革，落实金融体制改革。

会议进一步强调，“抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些”，“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”，“在政策实施上强化协同联动、放大组合效应，在政策储备上打好提前量、留出冗余度”，这些表述也可显示出对 2024 年经济工作的重视。后续关注 GDP 目标、广义财政空间、三大工程的政策框架及落地节奏，以及明年一季度货币供给基准增速等一系列变量。

会议指出，要深刻领会党中央对经济形势的科学判断，切实增强做好经济工作的责任感使命感，抓住一切有利时机，利用一切有利条件，看准了就抓紧干，能多干就多干一些，努力以自身工作的确定性应对形势变化的不确定性。要全面贯彻明年经济工作的总体要求，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，不断巩固和增强经济回升向好态势。要准确把握明年经济工作的政策取向，在政策实施上强化协同联动、放大组合效应，在政策储备上打好提前量、留出

冗余度，在政策效果评价上注重有效性、增强获得感，着力提升宏观政策支持高质量发展的效果。要讲求工作推进的方式方法，抓住主要矛盾，突破瓶颈制约，注重前瞻布局，确保明年经济工作重点任务落地落实。要始终保持奋发有为的精神状态，胸怀“国之大者”，主动担当作为，加强协同配合，积极谋划用好牵引性、撬动性强的工作抓手，扎实推动高质量发展。

中央经济工作会议：整体定调以稳为主 但对“进”的重视程度更高

来源：中国网财经 时间：2023-12-13 作者：李湛 招商基金研究部首席经济学家

整体定调以稳为主，但对“进”的重视程度更高。“以进促稳”的“进”代表的是结构性改革和高质量发展，九大工作顺序上将“科技创新引领现代化产业体系建设”放在“着力扩大国内需求”的前面，突出对“进”的重视。会议提出要打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业；开辟量子、生命科学等未来产业新赛道。

首次将价格水平预期纳入货币政策考量范畴，信贷中长期增速中枢可能下行。本次会议指出“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”，结合Q3货币政策执行报告提及的“寻求新的信贷合理增长水平”，低通胀时代信贷中长期增长中枢可能下行。明年货币政策总量的诉求更低，更注重“灵活适度、精准有效”配合财政发力，但可能会有设备更新再贷款等结构性货币政策配套出台。

防范化解风险仍是重中之重，基调未改，继续聚焦地产、地方政府债务与中小金融机构。地产风险仍是核心关注点基调维持不变；地方债务风险方面指出“经济大省要真正挑起大梁”，在重点化债省份新增债务受限的背景下由经济大省发力起到稳定对冲的作用；中小金融机构金融风险继续出清，兼并重组进程可能会加快。

“谋划新一轮财税体制改革”，未来可能推出新的税种，同时中央、地方的关系的可能进一步厘清，财权事权的匹配度进一步提升。

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。强调财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等方面政策的协调配合和取向一致性，避免造成不一致而抵消经济政策的效果。

总体而言，明年经济整体基调仍是以“稳”为主，同时结构性改革和高质量所代表的“进”的迫切性更高，代表新质生产力的行业可能会陆续迎来政策催化。政策基调更

强调政策效率效果而非量，财政政策更加强调提质增效，货币政策强调灵活适度，信贷中长期增速中枢可能下行。维持经济缓慢修复的判断，继续关注万亿国债落地、三大工程持续推进、“金融 16 条”对需求的提振效果。

中央经济工作会议：谋划新一轮财税体制改革：如何破题

来源：澎湃新闻 时间：2023-12-13 作者：杨志勇 中国社会科学院财政税收研究中心主任

2023 年中央经济工作会议提出要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、加快中国式现代化建设持续注入强大动力。谋划新一轮财税体制改革，是进一步全面深化改革重大举措之一。因此要结合高质量发展和中国式现代化建设来理解财税改革。

当前财税体制的基本框架是 1994 年改革奠定的。在财政体制上，中国确立了分税制财政管理体制。同时，为了分税制改革，中国进行工商税制改革。通过改革，中国基本上建立起与社会主义市场经济体制相适应的财税体制框架。之后，经过多次完善，特别是十八届三中全会以来的深化财税体制改革，按照建立现代财税体制的目标要求，预算管理制度、税收制度、政府间财政关系都有不同程度的进展，适应了新时代发展的需要。

2024 年是 1994 年财税改革 30 周年。财税界一直有借改革 30 周年之机启动新一轮财税改革的呼吁。财税改革当然不可能只是为了改而改。重要的是财税改革能够解决一些原先未能解决的难题，从而与其他改革一起，为推动高质量发展和加快中国式现代化建设持续注入强大动力。

当前财税体制有诸多值得肯定之处。毫无疑问，新一轮改革需要保留现行体制的合理成分，并在此基础上设计具体改革方案。分税制的基本框架当是需要保留的。对于任何一个大国来说，只要实行市场经济，分税制是常用的财政管理体制。现代国家财政收入的主要收入形式是税收，处理中央和地方财政关系的重要内容之一自然是在中央和地方之间划分税收，分税是现代财政体制不可或缺的内容。

如何进一步分税

对于中国来说，改革的重点应该是如何进一步完善分税体制。

进一步完善分税体制的关键是如何健全地方税体系。这涉及地方税概念的理解问题。有一段时间，人们把只归属于地方的税种当作地方税。这种理解不适应现实发展的需要。2016年5月1日营改增全面试点之后，营业税退出中国税制舞台，对于地方来说，能够提供较多税收收入的已经主要是共享税收入，包括增值税收入、企业所得税收入、个人所得税收入。中国主要税种所提供的收入分享，对于地方政府来说，才是最有意义的。因此需要重新认识地方税，只要是税收收入归地方政府支配的税收收入，就应该算地方税，健全地方税体系也应该在此基础上进行。未来地方税体系的健全还取决于税制改革的进展。有什么样的税制，就会有什么样的分税体制与之相对应。

如何进一步划分事权

如何在中央和地方之间划分事权并形成相应的财政支出责任，同样是分税制财政管理体制不可或缺的内容。对于大国来说，中央政府不可能包办所有事，无论从信息收集和处理的优势来说，还是从激励效果来看，政府承担的事务有不少需要中央和地方共同去完成。这样，在中央和地方之间划分事权就是很重要的事。

财政事权和非财政事权应该统筹考虑。政府做事有两种方式，一是政府直接投入公共资源去推动；另一是政府制定标准，而后由市场主体去操办。对于财政体制来说，表面上看主要是财政事权的划分问题，实际上两种做事方式是相互影响的，需要统筹处理。

事权的划分与财政体制密切相关，却不是仅靠财政体制改革就可以完成的。事权的划分在很大程度上需要与进一步的全面深化改革有关，要在全面深化改革背景下作相应的改革。当前财政体制所涉及的财政事权的划分是不够的，需要在改革中进一步完善。

如何进一步完善转移支付

政府间转移支付同样是分税财政管理体制的一项重要内容。在确定地方财政支出责任和划分税收收入之后，并不是所有地方政府都有充分的财力来履行事权。补救办法就是转移支付。通过中央和上级的转移支付，地方政府获得充分的财力，从而保证地方政府的正常运行。现代国家分税的结果往往是中央政府有更大的财权，掌握更多的财力，从而中央有能力通过转移支付来调控地方，更好促进国家治理目标的实现。

现实中，经常有人错误地解读地方政府收支状况，说什么全国仅几个地方财政有富余，实际上这是财政体制设计的结果。财政体制设计既要考虑到税收征管的因素，又要考虑体制激励因素，不能简单地用地方所分享到的税收收入多少来判断地方政府可支配

财力。事实上，地方政府可支配财力除了地方税收收入之外，还有上级政府乃至中央政府的转移支付。这是就一般公共预算而言的，地方政府可支配财力还有相当一部分来自政府性基金收入，其中特别重要的是土地收入。对于地方来说，债务融资收入也构成地方政府可支配财力的组成部分。

中央对地方的财政转移支付，对于地方来说是非常重要的可支配财力，促进了地方财政的可持续运行。例如，中央财政转移支付解决了一些地方基层“三保”财力不足问题。转移支付不只是简单地中央给地方财政资金，更重要的是应该确立起一套能够充分调动中央和地方两个积极性的转移支付体制。中央对地方转移支付过多，容易滋生地方等、靠、要等问题，不利于地方积极性的发挥。地方所获得的转移支付不足，同样不利于地方。有一段时间，流行的观点是中央对地方的一般性转移支付越多越好，但事实并非如此。专项转移支付的好处是更容易体现中央的政策意图。因此，一般性转移支付和专项转移支付应该各归其位，发挥各自的优势。

现实中，对口支援也发挥重要作用，这是一种实质上的横向转移支付。它与中央对地方的纵向转移支付一起，构成转移支付的全部。对口支援目前尚未在财政管理体制中获得其应有地位。未来可与转移支付体制机制的完善相结合，推动对口支援的进一步制度化规范化。

分税制进一步完善的其他问题

分税制财政管理体制的进一步改革，也应在完善地方债务管理体制上走出一条新路。地方政府债务风险问题较为复杂，总体上看，这是一个财政金融及其他多个方面问题交织的结果。防范化解地方政府债务风险，需要从进一步完善地方财政管理体制入手。分税制财政管理体制的实质是分级财政。当然，这是在中央统一领导下的分级财政。这样的体制应可从根本上消除地方政府隐性债务融资的积极性，即使是直接债务融资，也会从地方实际出发，承担相应的风险责任。在这种体制下，近于无限的地方政府债务融资需求是不存在的。

财政体制改革应该在引导地方政府推动高质量发展中发挥重要作用。财政体制改革不能只在财税内部兜圈子，争论中央和地方的分钱问题，分税制的进一步完善更要与高质量发展联系起来，这是新一轮改革的重要内容。高质量发展更需要一定的经济增长速度，更快的经济增长可以为改革争取更大的空间。财税改革要在释放市场活力上发挥更

大作用。市场活力充分释放，经济增长的目标就容易实现。财政体制改革实际上也是在为财政政策的实施，打造更好的体制基础，从而促进财政政策目标的实现。

中央经济工作会议：2024 “聚焦经济建设这一中心工作”

来源：金融界 时间：2023-12-13

本次会议市场需要对三点重点关注：

1、聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务；

2、注意把握和处理速度与质量、宏观数据与微观感受；

3、深化重点领域改革、扩大高水平对外开放均为重点经济任务标题。对 12 月政治局会议所提的“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”进行细化。

其一，2024 财政力度势必更加强劲。2024 年我国的财政要求是“适度加力、提质增效”，对比于 2023 年底经济工作会议要求的“加力提效”更加迫切。本次财政任务给到了三项：1、强化国家重大战略任务财力保障；2、合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围；3、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。2023 年我国赤字率已经提升至 3.8%，提前体现“强化逆周期和跨周期调节”的政策意图，新任财政部长上任，财政政策扩张仍将继续。

其二，此次科技战略位于所有任务之首，产业亮点频现。2023 年中国科技以华为为代表的中国企业在科技攻关中攻破封锁，M60 涅槃重生，问界 M7 新兴问世，这些均是中美贸易和科技制裁之后的重要科技成果。2024 科技产业更要充满信心迎难而上，此次会议重点提及三点，涉及我国众多信息化产业相关领域：1、实施制造业重点产业链高质量发展行动；2、发展数字经济，加快推动人工智能发展；3、生物制造、商业航天、低空经济。关注智能手机、智能驾驶、通信卫星、机器人等新科技产业链上 2024 年中国企业的发展成果。

其三，2024 新型消费，传统消费，更新换代三者并重三管齐下，此次新兴产业政策扶持事无巨细，一些细分领域同样受到管理层高度关注。1、我国传统消费优势新能源汽车和电子产品需要稳住优势，继续扩大规模。2、此次还详细提及新增消费亮点，部分也是诞生于近几年新的经济环境，数字消费、绿色消费、健康消费公众已经熟知，智能家

居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等更新的消费需要培育扩大。3、以旧换新部分本次新提出“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”。此部分关注明年包括信息化设备、制造业设备等以旧换新的政策的推进。

其四，2024 将是中国更大规模主动开放的开始，本次政策更切实解决问题。首先，2024 年要求“拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口”，疫情之后，商品贸易，服务贸易恢复需要时间。其次，我国外商投资负面清单再次缩小，今年上海进博会，总书记宣布“推动全面取消制造业领域外资准入限制”后，我国再次宣布放宽电信、医疗等服务业市场准入。电信产业和科技 AI 信息化高度相关，医疗产业涉及科技发展+民生，此次放开是我国在经贸规则上再次给全球做出的承诺。最后，“切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点。”贴切实际问题，12 月以来中国决定试行扩大单方面免签国家范围，对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 个国家普通护照人员试行单方面免签政策，免签满一周后日均入境人次较 11 月 30 日增长 39%（国家移民管理局数据）。此次中国向世界发出积极友好信号，进一步主动加大高水平开放程度，体现进一步加强和世界经济合作交流决心。

其五，本次会议新增提法：“经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”，财政转移支付预期增加更多。房地产 2024 是化解风险年，从 2023 年 10 月中央金融工作会议“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”提出后，房企融资工作推进，房地产市场需要时间修复，未来促进房地产市场平稳健康发展，加快三大工程建设是主要工作。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，一揽子化债政策持续进行。

其六，城镇化和科技发展结合加强。“推动以县城为重要载体的新型城镇化建设”在过去已经提出，本次新增“打造宜居、韧性的智慧城市”。结合本次会议重点提到“完善投融资机制，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”，而下半年财政部和发改委发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》，在过去传统基建的新增众多新基建、数字化、信息化等领域，有望成为 2024 年撬动经济的方向之一。

最后，本次新增关键提法以下也值得关注：1、“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、“树立大农业观、大食物观，把农业建成现代化大产业”。3、优化重大生产力布局，加强国家战略腹地建设。

对于当下市场观点而言，投资者对经济的问题认识充分，政策期待高，但最重要看到政策具体落地+效果显现才能发酵乐观预期，此次中央经济工作会议，隐含了诸多中期的潜在变化和亮点，持续关注相关政策对股市的提振作用。

中央经济工作会议：六大看点

来源：中新经纬 时间：2023-12-12

中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，北京大学国民经济研究中心主任苏剑独家解读会议六大看点。

看点一，会议提到“聚焦经济建设这一中心工作和高质量发展这一首要任务”，苏剑表示，把经济建设重新作为党的中心工作提出来，凸显了经济工作在目前党的重要性的工作。

看点二，会议要求“明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，苏剑认为，把经济增长放在更为重要的位置上，希望用经济的增长来使它变得更为稳定，凸显出稳增长的重要性，对理解明年的宏观政策倾向也留下非常明确的线索。

看点三，苏剑指出，会议提及“要增强宏观政策取向一致性”“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”，主要是针对近几年一些部门政策尤其是当各部门自己的政策叠加起来时，对中国宏观经济形势产生比较明显的影响。

看点四是扩大国内需求方面，苏剑认为，“激发有潜能的消费，扩大有效益的投资”与高质量发展是一致的，因为当前中国经济面对的问题是产能过剩，在这一背景下要想实现高质量的发展，必须扩大优质的需求，而从国内角度无非是消费和投资两方面。“有潜能的消费”应该是能够为消费者带来更好效用的消费链路，“有效益的投资”是能够给企业带来更高的收益率的投资，消费和投资的质量都比较高有助于防范金融风险，保证经济的正常平稳运行。

看点五是房地产风险问题，苏剑表示，此次会议用较长篇幅论述房地产风险问题以及如何应对，主要提到“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”，可以看出当前中央对房地产市场的态度已经明确，将有助于中国宏观经济的稳定。有经济学家测算房地产大概占到中国 GDP 的 17%左右，占比较大就意味着稳定宏观经济的核心

之一就是要稳定房地产市场，所以需要对其有足够的重视，同时也要加强对房地产市场风险的防范。

看点六是货币和财政政策方面，苏剑表示，会议还要求“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”，尤其是“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”，意味着中国货币政策的结构性功能可能会进一步得到重视和加强，同时依旧会采取积极的财政政策，反映出明年的经济增速目标不会太低，应该还是会在5%左右，为了实现这样的增速目标，2024 年应该还会继续执行扩张性的财政政策和货币政策。

免责声明

本资料主要对互联网上发布的公开资料进行收集、整理和汇编，仅供本单位、合作单位以及会员单位学习研究参考使用，并不代表本单位赞同相关作者的观点和对内容真实性负责。如涉及作品内容及版权归属存有异议，请及时与本单位联系，我们将在第一时间核实并进行处理。

本资料只提供参考，并不构成任何投资及应用建议。本单位拥有对此声明的最终解释权。

特此声明！

中宏智库（北京）经济咨询中心



中宏智库
MACROCHINA THINKTANK

服务电话：

(010)62042973 18310168968