

# 中央经济工作会议释放积极信号 国内金融市场信心进一步提振

12月11日至12日,中央经济工作会议在北京举行。会议在全面总结2023年经济工作、深刻分析当前经济形势、系统部署2024年经济工作的同时,释放了稳经济的信号,进一步提振金融市场信心,也为投资者资产配置提供了宏观层面的参考。

深度分析

## 投资者乐观预期有望激发 A股等待底部确认

■ 陈蕾

12月11日至12日,中央经济工作会议召开,全面总结去年经济工作、系统部署明年经济工作。本次会议对当前经济形势的判断涉及有效需求不足,行业产能过剩,社会预期偏弱,风险隐患,国内大循环存在堵点,外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升等困难和挑战,其中“部分行业产能过剩”“社会预期偏弱”两大关键问题是7月中央政治局会议后的新增,可以预计明年政策部署会出现较大变化,从今年的“稳字当头”转为“以进促稳”。

会议	内容
2021年12月中央经济工作会议	必须坚持稳中求进,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。必须加强统筹协调,坚持系统观念。
2022年12月中央政治局会议	明年要坚持稳字当头、稳中求进
2023年4月中央政治局会议	坚持稳中求进工作总基调
2023年7月中央政治局会议	做好下半年经济工作,要坚持稳中求进工作总基调
2023年12月中央政治局会议	坚持稳中求进、以进促稳、先立后破
2023年12月中央经济工作会议	坚持稳中求进,以进促稳,先立后破

表为去年年底以来重要会议内容分析

明年经济工作总基调新增“以进促稳、先立后破”,更加强调“稳增长”以及高质量发展,特别强调政策的统筹考量与协同发力,通过宏观政策调节来

确保经济平稳增长,并在此基础上来逐步推进中长期结构性改革和经济转型。宏观政策方面,要求多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策,强化宏观政策的逆周期和跨周期调节,加强政策工具的创新和协调配合,财政政策和货币政策的基调改变,优化财政支出结构,严格转移支付资金监管等。财政政策方面,继续强调“适度加力”以及“可持续性”,考虑到今年四季度增发特别国债提升赤字率的背景,明年“适度”“可持续性”意味着中央财政会继续加杠杆但不会过度扩张;一是强化国家重大战略任务财力保障;二是合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围;三是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。货币政策方面,再提“适度”,以“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”作为总量评价,结构上相比去年新增“数字经济”支持。基于高质量发展目标,本次会议将科技战略地位居于所有任务之首,把“科技创新”引领下的现代化产业体系建设作为明年首要工作,并特别提及鼓励“创业投资、股权投资”,包括发展新质生产力、新产业、新模式、新动能等。扩内需方面,重在挖掘“潜力消费”。同时,继续“扩大高水平对外开放”稳外贸。深化改革方面,提及“国企改革深化提升行动”,并再次提及“专精特新”“统一大市场”。

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”,预计后续财政转移支付预期增加更多。明年是房地产领域化解风险年,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。从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。

本次会议重申12月中央政治局会议“以进促稳”的政策基调,有望引导市场预期边际改善,但对于当下的A股市场而言,投资者对后续政策出台的期待较高。目前,市场仍处于底部博弈状态,前期政策带来的预期改善利好基本消化,尽管此次中央经济工作会议隐含了较多中期的潜在变化和亮点,以便于来年在政策端更有施展空间,中期看不宜低估政策加码的力度,但会议提及的相关政策发力点与此前预期一致,最重要的是政策落地+效果显现才能激发市场乐观预期,而政策能否快速下沉至实体仍有分歧,故短期行情具有不确定性。外部环境方面,美国劳工部公布了美国11月CPI数据,核心CPI同比增长4%,符合市场预期;CPI同比增长3.1%,也符合市场预期。数据公布后,互换合约显示明年美联储降息的可能性略有上升。从目前的金融市场表现来看,不相信其关于进一步收紧货币政策的警告,不排除美联储意外放鹰的可能,前后预期差或对市场产生影响。操作层面,从估值角度考虑,当前A股市场处于底部区域,在基本面出现明确信号时,底部反复是常态,鉴于行情短期启动的可能性偏低,建议以低吸思路为主。同时,近期市场情绪偏弱,IM远月合约贴水程度较深,可逢低轻仓配置IM多单。

(作者单位:广州期货)

市场观察

分析人士:

## 股指市场 迎来较好投资机会

■ 资深记者 杨美

日前召开的中央经济工作会议全面总结了2023年的经济工作,深刻分析了当前的经济形势,系统部署了2024年的经济工作。在业内人士看来,中央经济工作会议释放了2024年我国经济复苏预期增强的积极信号,有利于稳定股指市场预期。

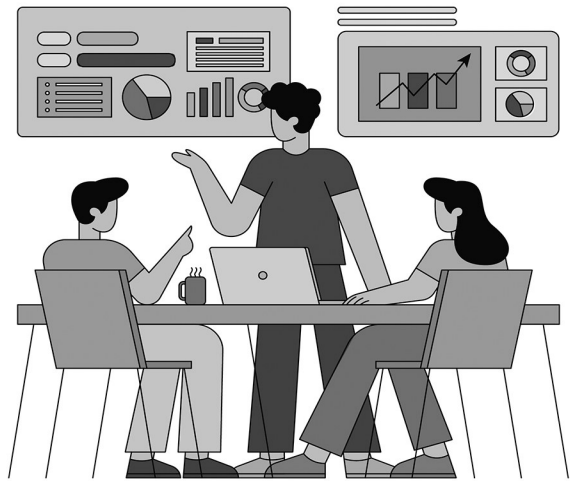
具体来看,海通期货股指期货分析师许青展在接受期货日报记者采访时表示,本次会议对经济形势的总体定调延续了此前中央政治局会议的态度,新增强调“经济回升向好”;风险方面继续强调有效需求不足的问题,且较7月中央政治局会议新增“部分行业产能过剩”和“社会预期偏弱”两大问题;政策方面延续积极的财政和稳健的货币的定调,其中货币政策方面新增“社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”的表述,财政方面的表述为“适度加力、提质增效”,明确提出“增强财政可持续性”,2024年仍然成为化解地方政府债务风险的关键年份;地产方面则更注重供给侧,对冲地产投资潜在压力,更重要的是稳定居民预期,释放供需政策协同效果。

“总体来看,去年会议强调‘稳字当头’,今年则转为‘以进促稳’,表明经济前景是超好的。除了政策力度或保持积极外,具体手段上首要强调各类政策的‘协同’,有助于增强投资者对明年A股盈利端恢复的预期以及改善投资者的信心。”许青展说。

前海开源基金首席经济学家杨德龙也认为,中央经济工作会议对2024年的经济工作和具体政策部署有利于稳定市场信心。当前我国资本市场处于历史底部区域,很多优质的股票已经逐步跌出了价值,中长线来看,通过逢低布局一些优质龙头股或者优质龙头基金来抓住2024年优质公司估值回升的机会是比较好的投资策略。此外,美联储加息进程即将结束,之后可能转而进入降息周期,美元指数自高位回落,美债收益率出现下行,这将促进人民币兑美元汇率回升,预计2024年人民币兑美元汇率将重回六字头。进一步分析,也会促使国际资本加大对人民币资产的配置比重,包括A股、港股、中概股以及中国债券等都将迎来配置机会。

在中万期货研究所股指期货分析师贾婷婷看来,未来的政策方向将更有利于中证500指数和中证1000指数。“当前我国进入了高质量发展阶段和产业转型升级的关键期,本次中央经济工作会议的政策方向也更侧重于科技创新和结构改革。在大的时代背景下,我们需要金融让利实体经济、资本市场服务实体经济,未来利润增速的来源可能更要依靠新兴产业,故中证500和中证1000两个品种的表现会更加优异。”

回顾2023年,贾婷婷表示,今年以来国内经济复苏较为曲折,一季度在全面放开的预期下市场对全年经济表现抱有较大期待,股指运行重心抬升,而二季度以来随着经济数据的披露,房地产行业、工业、通胀数据等不及预期,加上人民币走弱压力,股指也振荡下行。展望2024年,要提振市场信心需要看到经济基本面的持续好转,其中离不开政策的支持。在国内经济进入高质量发展阶段后,政策更关注的不是总量而是结构,同时还需配合制度的改善。如果后续能有有效的改革和科技创新,那么股指也会迎来持续性上涨行情。



## 地方化债预计加速 长期利率水平或维持低位

■ 黄秀仕 石舒宇

中央经济工作会议于2023年12月11日至12日在北京举行。关于经济形势的判断,会议在前两年“三重压力”表述基础上进一步指出,“部分行业产能过剩”和“国内大循环存在堵点”,表明国内经济目前产需失衡和预期偏弱的问题,而关于外部环境的判断和2021年的“复杂、严峻和不确定性”总体一致。但要看到,“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”。因此,高质量发展仍是会议核心,尤其是推动高水平科技的自立自强,但在中央政治局会议“稳中求进、以进促稳、先立后破”的要求下,积极的经济增长目标和相应稳预期、稳增长的宏观政策落地是可以期待的,在“进”和“立”优先级强于“稳”和“破”的要求下,高质量发展所带来的利空会相对弱化。

财政政策方面,去年底涉及的“优化组合赤字、专项债、贴息等工具”表现出积极姿态,而万亿国债、赤字率突破3%和专项债额度提前批示等工具的实行无不显示财政政策的“加力”,而今年表述转变

为“适度加力、提质增效”,更加注重财政资金使用效率和财政政策落实效果,重点支持科技创新和制造业发展,“严格转移支付资金监管”和“增强财政可持续性”。而在今年货币让位于财政和监管的大框架下,“强化协同联动,放大组合效应”也表明财政政策的“适度”和“提质”会让财政和货币政策工具更具针对性地协调配合。

货币政策方面,在稳健的相关表述上,从去年的“精准有力”转为“精准有效”,从“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相匹配”转为“保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”。以上表述一方面延续了中央金融工作会议中强调的“盘活被低效占用的金融资源,提高资金使用效率”,这也意味着明年不会“大水漫灌”;另一方面社融和货币供应量不再锚定名义GDP,而是匹配名义GDP和CPI预期,明年经济预期目标对信贷投放的力度影响较大,今年较低的物价水平也在一定程度上为实体融资成本稳中有降打开了空间。

在推动高质量发展的总体目标指引下,会议提出的首要重点任务是以科技创新引领现代化产业体系建设。可以发现,有关新型工业化、数字经济等描述在过去几年均有出现,但在以下几个方面有所不同:其一,今年将“科技创新和产业创新”排在“扩大国内需求”的前位,表明明年总体上还是以调整经济 and 产业结构为重心,即供给侧产业升级优先于需求侧改善;其二,相较于去年提出的“加快新能源、人工智能、生物制造等前沿技术研发和应用推广”,今年更加强调相关产业培育,尤其是在“商业航天、低空经济”等新兴战略产业的布局;其三,今年再次强调企业科技创新

的主体地位,鼓励发展“创业投资和股权投资”用于支持新型产业培育。

在扩大国内需求方面,今年会议并无“把恢复和扩大消费摆在优先位置”的论断,而是“形成消费和投资相互促进的良性循环”,强调投资拉动“智能家居、文化旅游、国货潮品”等新的消费增长点,尤其是在出口相对疲软下“推动大规模设备更新和消费品以旧换新”刺激内需,提振新能源汽车、电子产品等大宗消费,并且增加城乡居民收入,扩大中等收入群体规模,优化消费环境。

会议指出,当前中国经济面临的风险点在于房地产、地方债务和中小金融机构,并且三者之间的风险是相互依存的,需要统筹化解。房地产方面,明确“一视同仁满足不同所有制房企的合理融资需求”,与此前国有大行传递出的信号一致,并且移除“房贷不炒”,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”建设,维持中央金融工作会议关于房地产的基本论断。地方债务方面,在2021年提出“遏制新增隐性地方债务”后,本次会议提出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展”,在地方通过新增专项债、特殊再融资债、盘活存量国有资产等合理化解非标债务的基础上,要“合理扩大地方专项债券用作资本金范围”,并且经济大省要为发展作出更大贡献。

总体来看,会议对于明年经济发展的定调相对于“稳增长”更倾向于“调结构”,在重新聚焦经济建设这一中心工作的基础上,新旧动能转换方面的科技创新和产业创新是主基调,而以旧换新刺激内需、重点领域深化改革、高水平对外开放和重点领域风险防范和化解都有相应的提及和要求。回顾过去5年,不难发现,在中央经济工作会议前,债市表现偏震荡,而在会议召开后,10年期国债收益率下行的概率较大。前期中央政治局会议关于“立”和“进”的定调带给市场偏积极的预期,此次中央经济工作会议再次针对地方债务问题提出“地方债务风险化解和稳定发展”和“合理扩大地方专项债券用作资本金范围”的相关论调,预计明年地方化债工作将加速开展,央行货币政策也会有所倾斜。因此,预计长期利率水平维持低位,10年期国债期货价格将振荡上行。

(作者单位:华联期货)

重点任务	2023年	2022年	2021年	2020年
第一	科技现代化产业,数字经济、人工智能、创业投资、股权投资	把恢复和扩大消费摆在优先位置,支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费	积极财政政策稳健货币政策,适度超前开展基础设施投资,遏制新增地方隐性债务	强化国家战略科技力量,基础学科研究,企业创新主体
第二	着力扩大国内需求,消费和经济相互促进,新型消费,大规模设备更新和消费品以旧换新	建设现代化产业体系,建设新型能源体系,数字经济,支持平台企业	加强反垄断和反不正当竞争,知识产权保护,契约精神	产业链和供应链自主可控,关键核心技术攻关,产业链再造工程
第三	两个毫不动摇,促进民营企业发展壮大,全国一盘棋	两个毫不动摇,深化国企改革,支持民企,构建亲清政商关系	供给结构性改革,激发“专精特新”企业,数字化升级,稳住存量,满足民生消费需求	扩大内需,优化收入分配结构,共同富裕,数字经济,城市更新
第四	扩大高水平对外开放	更大力度吸引和利用外资	强化国家战略科技力量,强化企业创新主体地位,深化产学研结合	改革开放,实施高水平对外开放,建设统一大市场
第五	防范化解重点领域风险:地产、地方债、金融风险	防范化解重点领域风险,长欠短、房贷不炒,防范化解地方政府债务风险	改革开放,全面实行股票发行注册制,国企和地方改革,扩大高水平对外开放	种子和耕地,粮食安全
第六	三农、乡村振兴		区域协调发展,乡村振兴,新型城镇化	反垄断和防止资本无序扩张
第七	城乡融合,智慧城市,国家战略腹地建设,海洋经济		兜住兜牢民生底线,养老保障统筹,推动新的生育政策落地	房贷不炒,保障性租赁住房建设
第八	生态文明,绿色低碳,碳达峰碳中和,新型能源体系			做好碳达峰、碳中和
第九	改善民生,就业优先,生育支持政策,银发经济,人口高质量发展			

表为近年中央经济工作会议提及的重点任务对比