

轻舟已过万重山

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

王兆玮

电话：010-84555101

邮箱

wangzhaowei@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03113608

当前我国宏观环境中短期以及中期周期处在上升阶段，经济逐渐从底部走出。今年我国基钦周期开启新的周期，目前企业正处在主动补库存阶段。朱格拉周期同样处在上升阶段，企业正加大投资购买新的设备。多个指标也环比回升，近两个月消费数据好于市场预期，社融规模稳中有升。2024年的复苏离不开政策的支持。货币政策方面，政策利率以及存款准备金率预计依旧有下降的空间。中央政府仍有加杠杆的空间，预测2024年赤字率将有所增加。预期24年我国经济增速将逐步向潜在经济增长率回归。

同时也需注意到2024年的经济复苏绝不会一帆风顺。首先，我国当前复苏的步伐缓慢且并不牢固；10月出口同比增长仍为负数，11月PMI在荣枯线下方。2023年虽然消费数据较为亮眼，但该数据是在去年低基数的情况下取得的，消费过去两年平均增长仍然偏低。其次，外部环境当前并不乐观。美国加息的负面影响正在显现。就业，消费等数据正在逐步走弱，市场普遍预期美国2024年上半年经济数据将恶化，美联储将在2024年年中降息。若美国经济不及市场预期，则有发生衰退的风险。全球局部冲突不断，俄乌战争，巴以冲突都难以在短期结束。极右翼势力在多国上台，民粹主义，逆全球化思潮正在兴起。

2024年我国经济复苏大势较为明确，但复苏斜率可能不高，结构性机会依旧存在，不同行业对经济环境的感受将大相径庭。在当前的国际环境下；核心科技自主可控以及科技创新尤为重要。高新产业在未来一段时间仍将享受政策红利并保持高增长，科技成长性企业长期预期将给投资者带来更丰厚的回报。

【目录】

一、经济周期.....	1
1.1 基钦周期.....	1
1.2 朱格拉周期.....	3
二、2023 年度经济指标.....	4
2.1 先行指标.....	4
2.2 同步指标.....	8
2.3 滞后指标.....	14
三、国际局面.....	14
3.1 亚太地区.....	15
3.2 欧洲地区.....	15
3.3 美国.....	16
3.4 其他地区.....	17
四 经济政策.....	17
4.1 货币政策.....	18
4.2 财政政策.....	18
2024 年展望.....	19

2023 年全球政治经济形式纷繁复杂。美国经济颇具韧性，在基准利率升至 5% 以上的同时全年经济增速仍 2% 之上，但近期就业以及消费数据也逐渐显露出颓势。其余发达国家多数增长乏力且面临高通胀的困扰。全球局部冲突不断，民粹主义，逆全球化思潮正在兴起。2023 年我国经济预计能顺利实现 5% 的经济增长目标。但是全年经济走势绝非波澜不惊。二、三季度经济恢复整体不及市场预期。我国三、四季度发布多项货币，财政以及房地产政策后，经济逐步从年中底部走出。展望 2024 年，我国经济复苏大势较为明确，短期以及中期周期皆显示我国当前处在经济上升复苏阶段。但不同行业对经济环境的感受将大相径庭，高新产业在未来一段时间仍将享受政策红利并保持高增长。

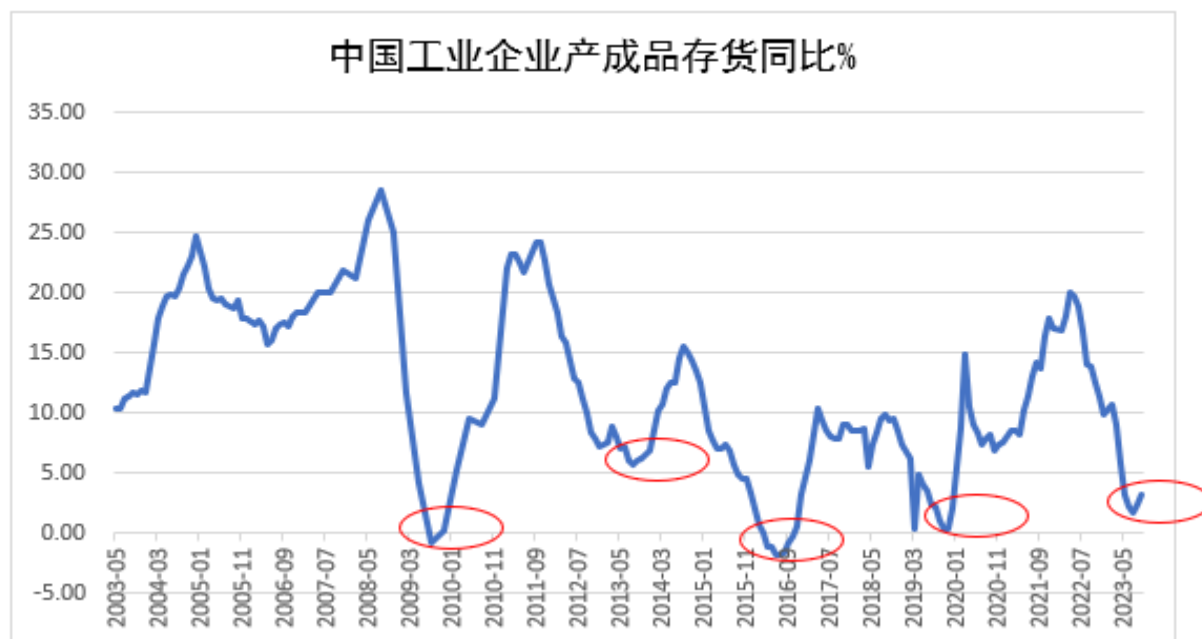
一、经济周期

1.1 基钦周期

基钦周期是一种为期 3-4 年（也就是 40 个月左右）的小经济周期，它是由英国经济学家约瑟夫·基钦提出的。基钦在分析了美国与英国 30 年的数据后，发现除了在大周期之外，对国民收入有重大影响的经济指标，如存货、物价、就业，每隔 40 个月左右时间，也会出现一次有规则的波动。

基钦从微观的角度去看企业生产和库存的变化。当厂商生产过多时就会形成存货、从而减少生产，经济向下波动。库存减少，厂商又会加大生产，经济向上波动。基钦认为存货的变化，能够体现出市场供需和预期的变化，进而导致经济波动。因此，基钦周期也被称为“存货周期”或“短波理论”。

图表 1 中国工业企业产品存货



数据来源：国家统计局、国元期货

图表 2 近五次库存周期

库存周期	2009.08- 2013.8	2013.9- 2016.6	2016.6- 2019.11	2019.11- 2023.07
库存高点	2011.9	2014.08	2017.04	2022.04

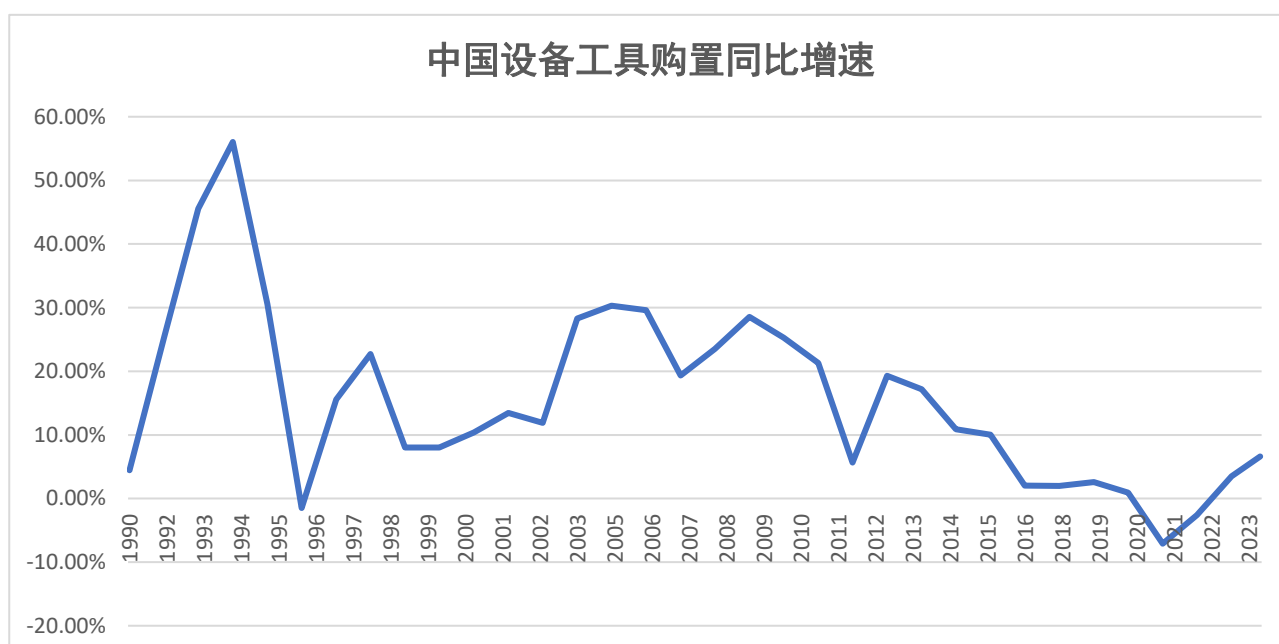
数据来源：WIND、国元期货

我国工业企业产成品存货在 2023 年 7 月份触底，8 月以及 9 月已经连续两个月回升。目前正处在主动补库存阶段。在主动补库存阶段，宏观经济开始转暖，企业预期回升开始主动补库存。此前 4 次明显的库存底部为 2009 年 8 月份，2013 年 9 月份，2016 年 6 月份以及 2019 年 11 月份。企业库存达到底部并开始反转对权益市场有一定指导作用。股票市场此前四次库存增速达到底部后的两年内都有较大的行情发生。以沪深 300 指数为例；2009 年 12 月沪深 300 收盘价较 2009 年 8 月上涨 26%。2015 年 5 月沪深 300 收盘价较 2013 年 9 月上涨 101%。2018 年 1 月沪深 300 收盘价较 2016 年 6 月上涨 36%。2021 年 1 月较 2019 年 11 月上涨 40%。由此可见，过去十余年库存周期到达底部并开始上升后，市场信心将有所恢复，权益市场也将上涨。

1.2 朱格拉周期

朱格拉周期理论主要由法国经济学家朱格拉在 1860 年左右提出，它主要以设备更新和资本投资变动为依据，因而也称为“设备投资周期”。朱格拉认为制造业企业的核心竞争力是生产力，而提升生产力便需要不断对设备进行更新和再投资。设备在使用中存在磨损折旧和技术替代，因而存在更新周期。企业大规模更新设备会加大固定资产投资，使需求增加，拉动经济增长；随着设备更新完成，企业投资开始下降，需求开始收缩，使经济增速放缓；当经济触底后，企业通过融资开始新一轮设备采购，从而启动新一轮周期。周而复始的设备更替使得经济增长出现周期性波动，便形成朱格拉周期。一个朱格拉周期大约持续 7-11 年。

图表 3 中国设备工具购置同比增速



数据来源：国家统计局、国元期货

中国本世纪目前已经经历三次朱格拉周期；分别为 2002 年至 2011 年，2011 年至 2020 年以及 2020 年至今。中国于 2001 年底加入 WTO，2002 年开启新一轮朱格拉周期，制造业在该周期迅速发展壮大并成为世界工厂。2011 年设备购置增速触底，开启第二轮朱格拉周期。在第二轮朱格拉周期中，高新技术产业，信息科技以及现代服务业迅速发展并且设备更换需求增大，第三产业比重逐渐超越第二产业比重。2020 年疫情爆发，设备购置增速再度触底，第二轮朱格拉周期结束。目前我国已开启第三轮朱格拉周期，以芯片制造，新能源，人工智能等产业为代表。目前第三轮朱格拉周期仍处于稳步上升阶段。

二、2023 年度经济指标

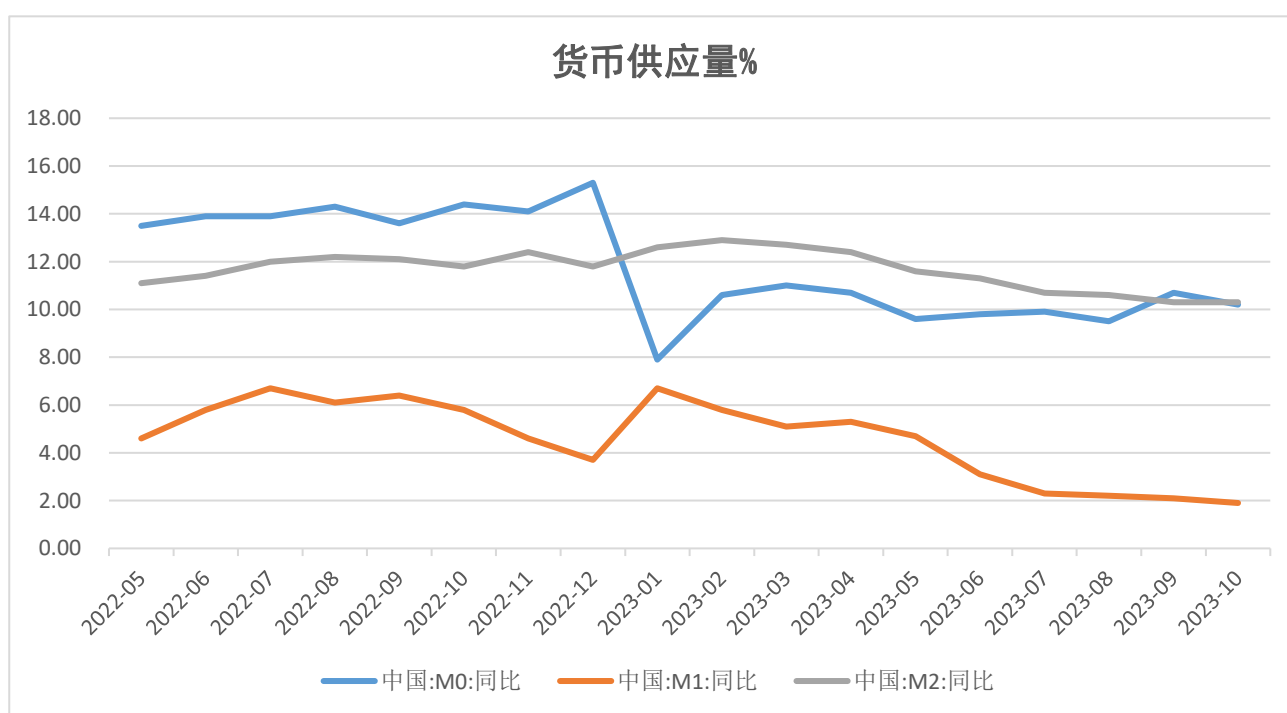
我们将 2023 年度经济指标分为先行指标，同步指标以及滞后进行讨论分析，以便更准确的判断当前经济形势。

2.1 先行指标

经济先行指标指的是那些在经济全面增长或衰退尚未来临之前就率先发生变动的指标。这些指标可以预示经济周期中的转折点和估算经济活动升降的幅度，预测未来经济的走向。其中先行指标包含社融、M2、国债、汇率、PMI 等。

2.1.1 货币数据

图表 4 中国 M0、M1 以及 M2 同比数据

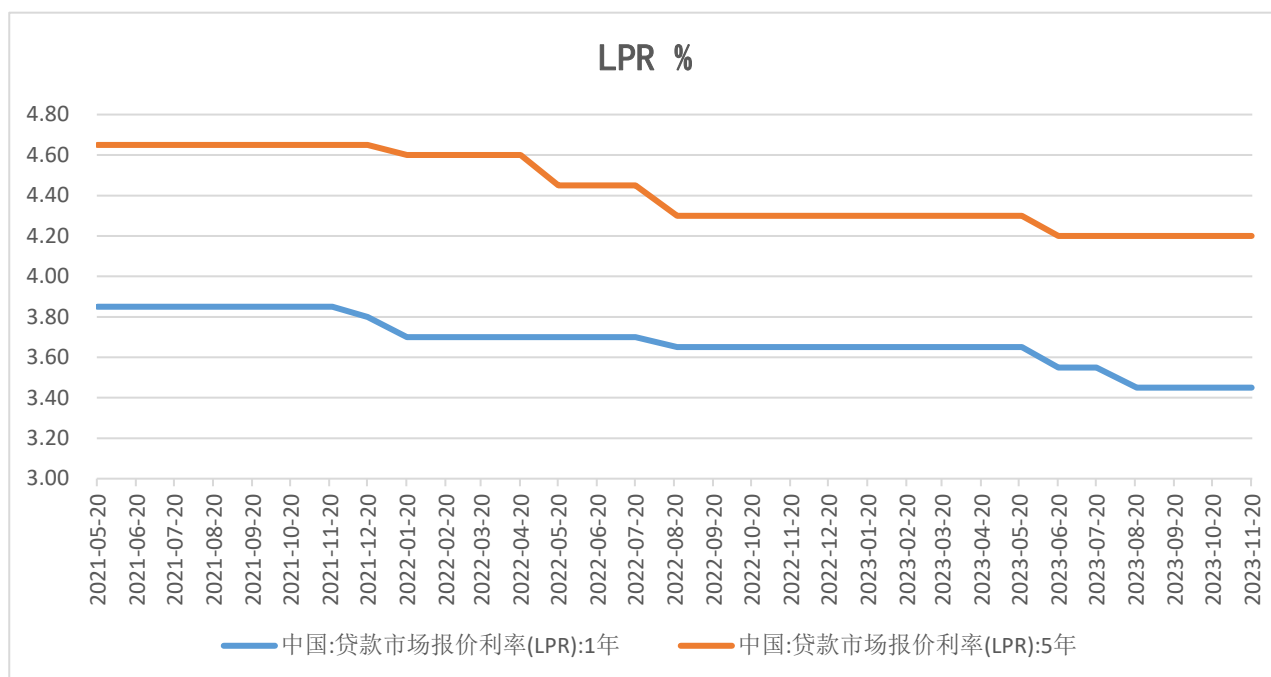


数据来源：国家统计局、国元期货

截至 10 月末，广义货币（m2）余额 288 万亿元，同比增长 10.3%，比上年同期低 1.5 个百分点。今年 M2 增速整体高位运行。社融方面，初步统计，2023 年 10 月末社会融资规模存量为 374.17 万亿元，同比增长 9.3%；2023 年前 10 个月社会融资规模增量累计为 31.19 万亿元，比上年同期多 2.33 万亿元。政府债券净融资对 10 月新增社融形成较强支撑。数据显示，10 月份社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期多 9108 亿元。其中，政府债券净融资

1.56 万亿元，同比多 1.28 万亿元。当前 M2 以及社融规模同比较高增长是经济恢复的必要条件，预期 2024 年 M2 将继续高位运行。

图表 5 中国 LPR 同比数据

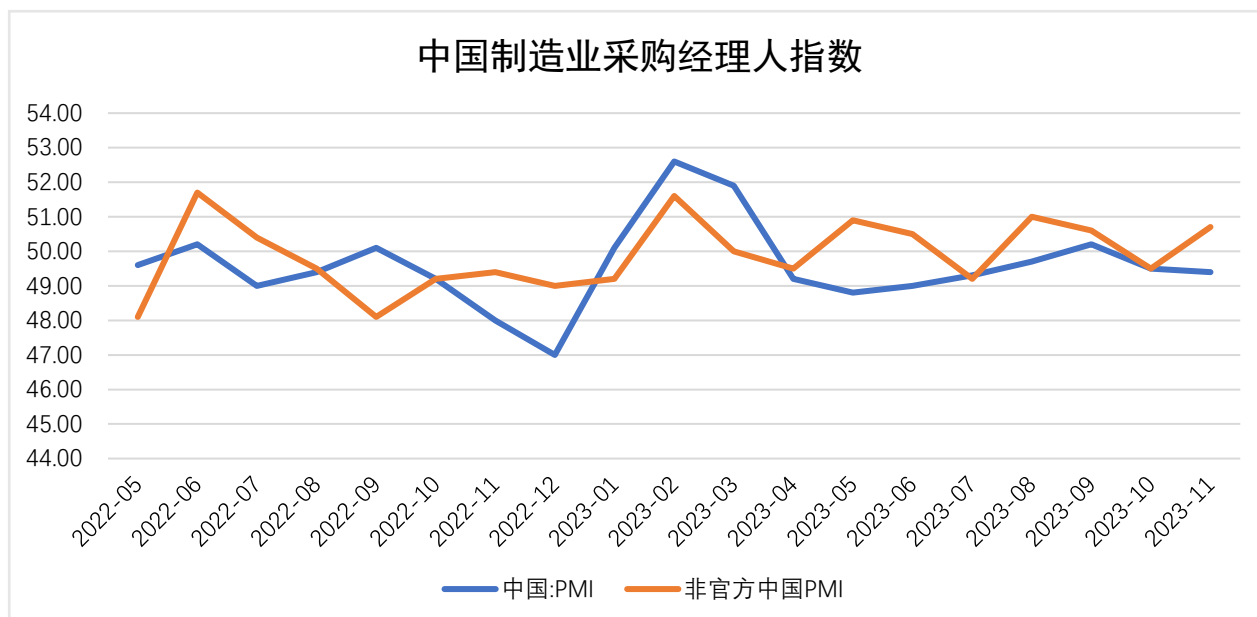


数据来源：全国银行间同业拆借中心、国元期货

LPR 是指贷款市场报价利率。2023 年，5 年期 LPR 经历了一次下调；6 月份从 4.3% 下降 10 个基点至 4.2%。1 年期 LPR 则下调 2 次，从 3.65% 下调至 3.45%。今年 LPR 报价整体稳中有降；年中时经济下行压力较大，央行下调 LPR 报价以降低融资成本，盘活实体经济。目前 LPR 仍具备下降空间，进一步激发市场活力。

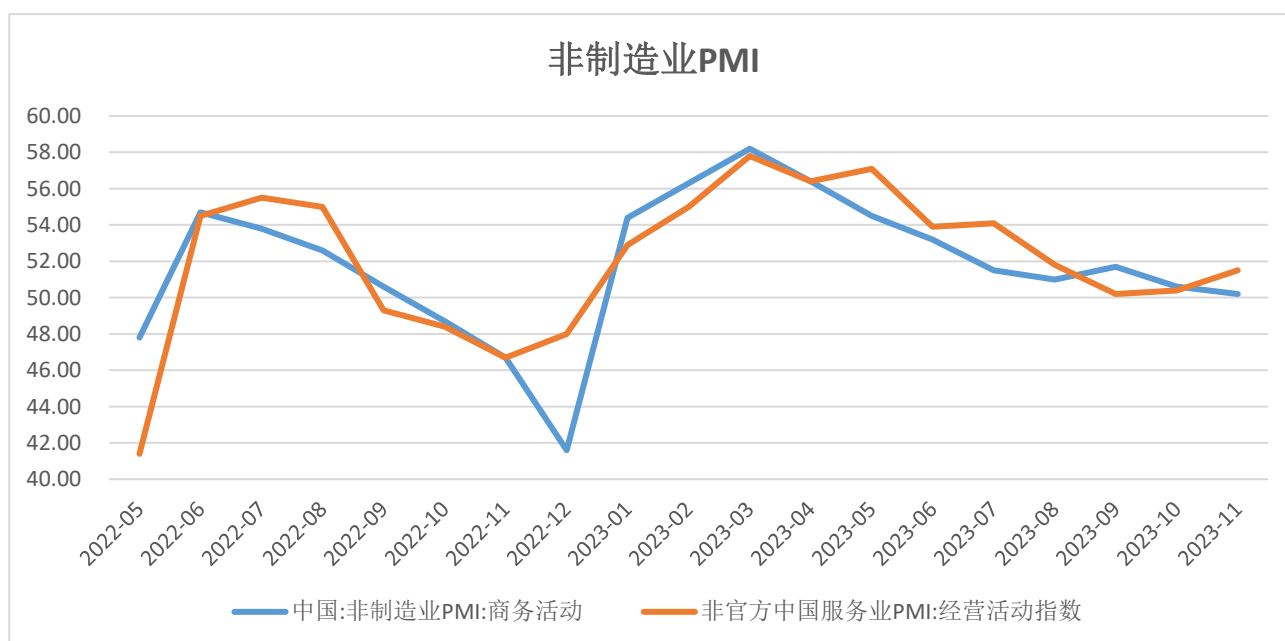
2.1.2 PMI 数据

图表 6 中国制造业 PMI 数据



数据来源：国家统计局、国元期货

图表 7 中国非制造业 PMI 数据



数据来源：国家统计局、国元期货

采购经理指数（PMI），是通过对企业采购经理的月度调查结果统计汇总、编制而成的指数，它涵盖了企业采购、生产、流通等各个环节，包括制造业和非制造业领域，是国际上通用的监测宏观经济走势的先行性指数之一，具有较强的预测、预警作用。制造业 PMI 于 5 月降至今年最低点。随后 6, 7, 8 以及 9 月逐月复苏。显示我国制造业景气度逐月改善。受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响，10 月制造业 PMI 再度降至荣枯线下方。11 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，显示制造业景气度略有下降。新订单指数为 49.4%，显示当前制造业市场需求有所回落。制造业弱复苏的局面未有改观。

11 月份，非制造业商务活动指数为 50.2%，仍保持在扩张区间。疫情后，我国服务业整体稳步复苏，目前已经连续 11 个月保持在荣枯线上方。

2.1.3 政府债务发行

图表 8 特殊再融资债券发行

披露时间	地区	发行规模（亿元）
10月6日	内蒙古	663
10月6日	天津	210
10月9日	辽宁	870
10月9日	云南	533
10月9日	重庆	210
10月9日	广西	498
10月10日	内蒙古	404
10月10日	青海	96
10月10日	吉林	250
10月11日	江西	156
10月12日	福建	282
10月12日	宁夏	80
10月12日	大连	136
10月12日	甘肃	220
10月12日	云南	543
10月12日	山东	282
10月13日	湖南	643
10月13日	贵州	882
10月13日	湖北	92
10月17日	陕西	100
10月18日	黑龙江	303
10月18日	天津	738
10月19日	江苏	261
10月19日	吉林	440
10月20日	新疆	56
10月20日	河北	277
10月23日	广西	125
10月24日	山西	280
10月24日	河南	256
10月25日	重庆	304
10月31日	安徽	620
11月1日	天津	28
11月2日	吉林	202
11月6日	贵州	565
11月7日	云南	180
11月8日	海南	24
11月9日	湖南	479
11月9日	宁波	25
11月16日	天津	311
合计		12624

数据来源：WIND、国元期货

今年下半年财政政策持续发力。截至 11 月 16 日，全国特殊再融资债券已累计发行超过 1 万 2000 亿元。特殊再融资债券（SPV）发行可在缩短债务久期，并借新还旧，置换高息债务，以降低地方偿债压力。特殊再融资债券的发行让地方债务违约的概率大幅降低。

今年十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批

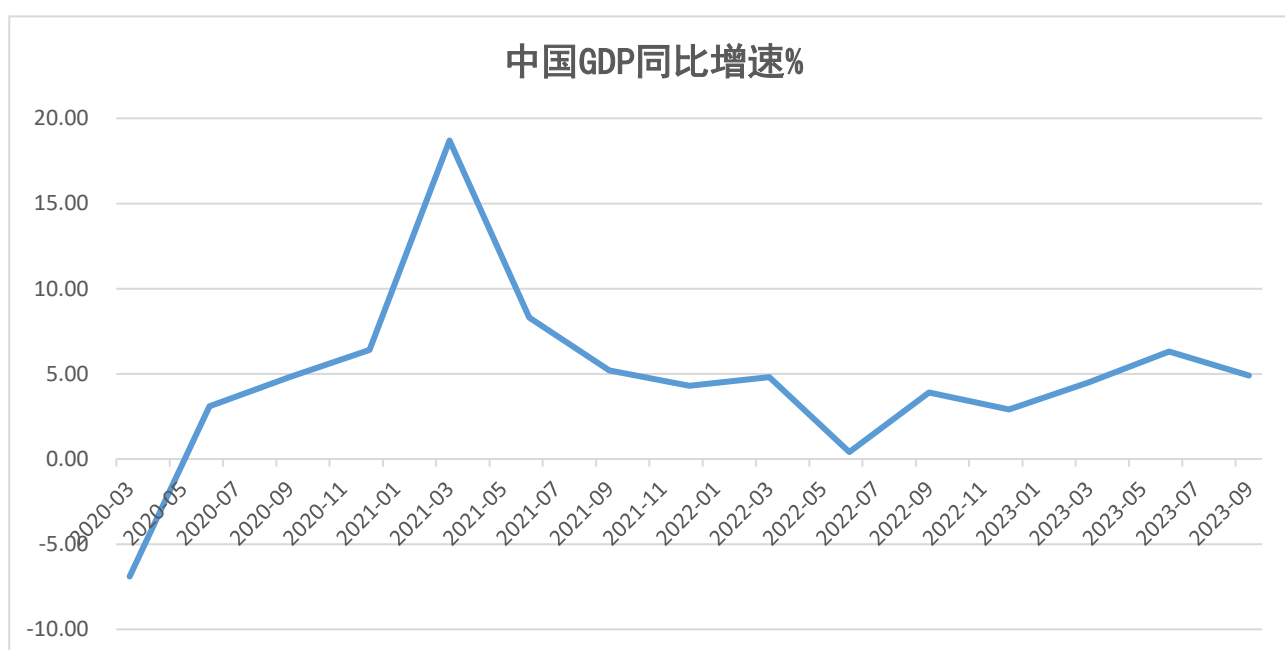
准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元。打开了中央政府 2024 年加杠杆的想象空间。

财政政策对于 2024 年经济复苏是至关重要的。预期 2024 年财政政策力度不会减弱，政府赤字率将上升至 3.5% 以上。地方政府将继续积极化解债务。

2.2 同步指标

2.2.1 GDP 数据

图表 9 中国 GDP 同比增速



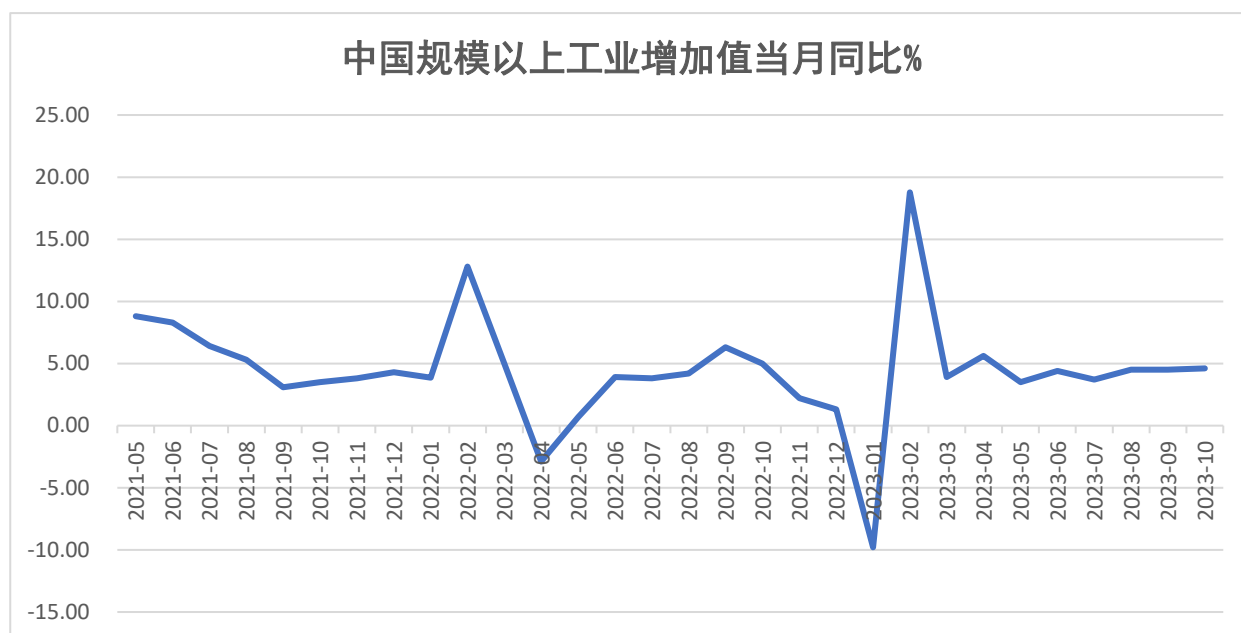
数据来源：国家统计局、国元期货

2023 年前三季度我国 GDP 分别同比增长 4.5%，6.3% 以及 4.9%。今年一季度我国经济快速恢复后，二、三季度表现整体不及市场预期。二季度的高增速主要得益于去年同期基数较低。8 月开始在政策组合拳的帮助下，消费开始逐渐回升，经济开始走强。预期四季度增速在 5% 以上，2023 年全年增速大概率在 5%-5.5% 之间。

分产业看，第一产业前三季度同比增长 4%，第二产业前三季度同比增长 4.4%，第三产业前三季度同比增长 6%。住宿和餐饮业，软件和信息业，租赁和商业服务业等行业在前三季度增长较快，同比分别增长 14.4%，12.1 和 9.5%。房地产行业则下降 0.9%，为唯一同比下跌的行业。

2.2.2 工业增加值

图表 10 中国规模以上工业增加值同比增速



数据来源：国家统计局、国元期货

图表 11 主要行业工业增加值

主要行业增加值	前三季度同比增长 (%)
电气机械和器材制造业	14.1
汽车制造业	11.4
化学原料和化学制品制造业	9.2
黑色金属冶炼和压延加工业	7.8
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.9
电力、热力生产和供应业	3.9
通用设备制造业	2.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	1.4
非金属矿物制品业	-0.5
纺织业	-1.3

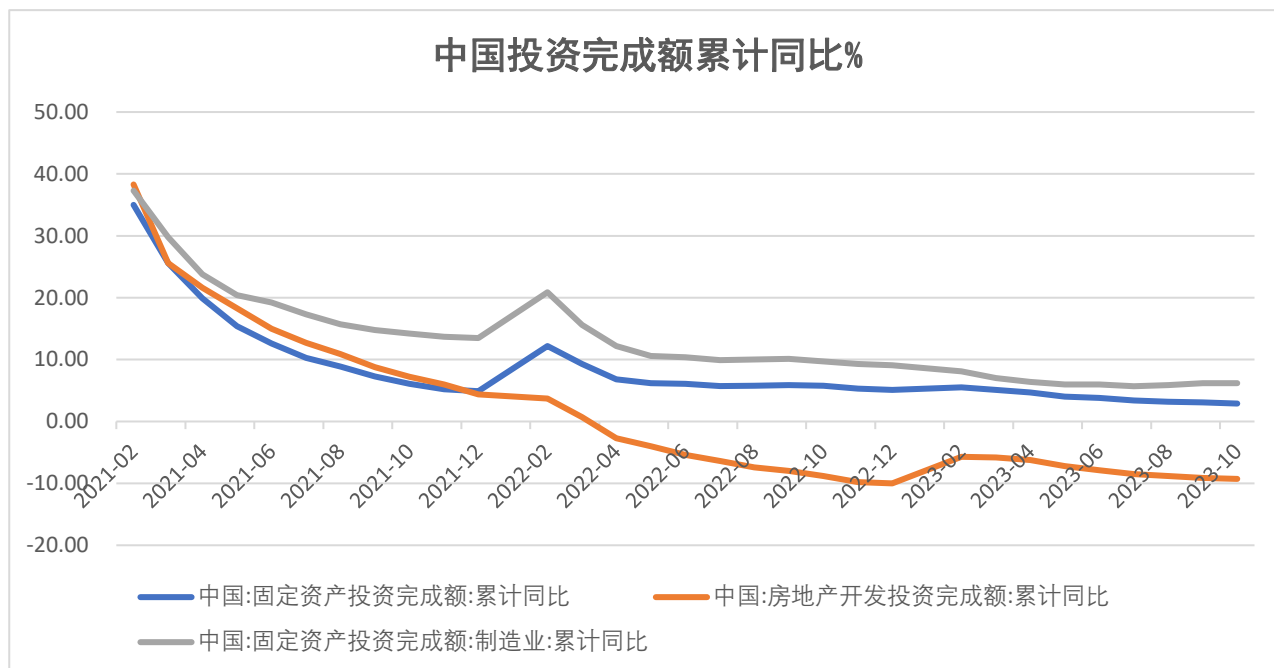
数据来源：国家统计局、国元期货

前三季度，我国规模以上工业增加值同比增长 4%，较今年上半年增速快 0.2%。其中三大门类看，采矿业增加值同比增长 1.7%，制造业增长 4.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.5%。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 4.6%；股份制企业增长 4.8%，外

商及港澳台商投资企业增长 0.5%；私营企业增长 2.3%。国有企业起到了经济压舱石的作用。外商及港澳台投资企业以及私有企业增速相对较慢。主要行业中，电气机械和器材制造业、汽车制造业增速在 10%以上，整体带动作用明显。医药制造业、纺织业等行业则有所下降。细分行业中，太阳能电池、服务机器人、集成电路产品产量同比分别增长 62.8%、59.1%、34.5%。

2.2.3 投资数据

图表 12 中国投资完成额累计同比



数据来源：国家统计局、国元期货

图表 13 各行业固定资产投资同比增长前 6 名

指标	1-10月份 固定资产投资同比增长
电气机械和器材制造业	36.6
汽车制造业	18.7
化学原料和化学制品制造业	13.4
专用设备制造业	10.7
有色金属冶炼和压延加工业	9.8
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6

数据来源：国家统计局、国元期货

今年 1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）419409 亿元，同比增长 2.9%。分领域看，基础设施投资同比增长 5.9%，制造业投资增长 6.2%，房地产开发投资下降 9.3%。房地产

行业目前下行压力依旧较大，商品房销售面积以及销售额双双下降。电气机械和器材制造业，汽车制造业，化学原料和化学制品行业投资增长较快。1-10 月份高技术产业投资同比增长 11.1%；航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 19.0%、16.7%。前沿，高精尖科技行业为今年投资热点。2024 年，房地产行业快速转好难度较大，预计对基础设施以及对高技术产业的投资对于稳增长将起到更关键的作用。

2.2.4 用电量数据

图表 14 中国工业用电量当月同比

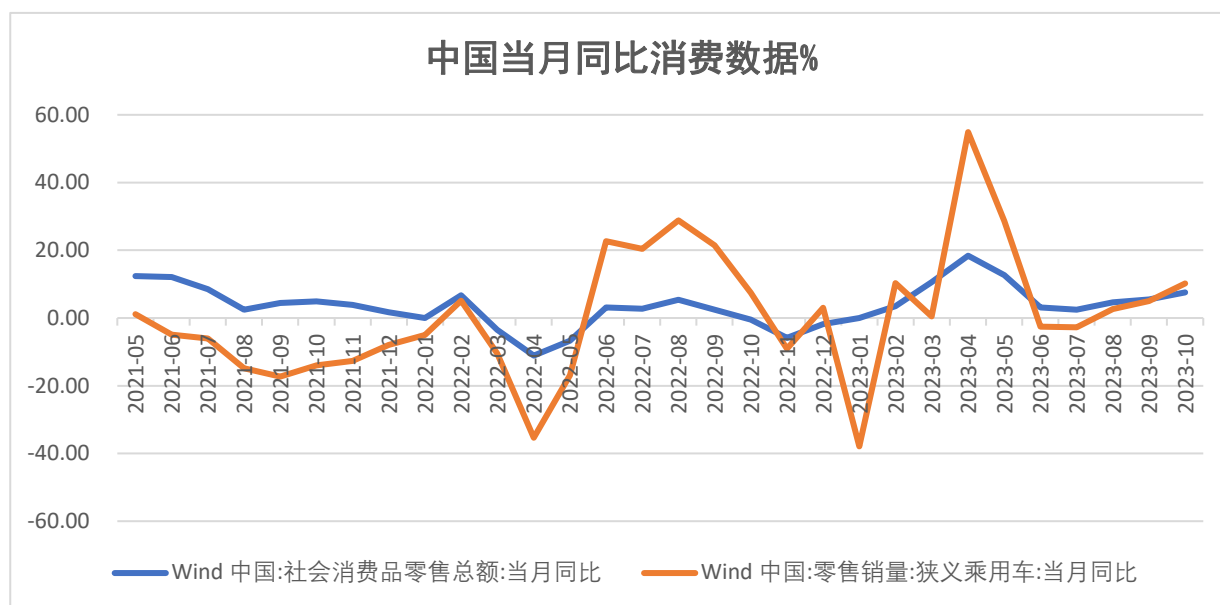


数据来源：WIND、国元期货

今年 1—10 月，全国规模以上工业发电 7.333 万亿千瓦时，同比增长 4.4%。今年 1—10 月，全国全社会用电量同比增长 5.8%。其中，一产、二产、三产和居民生活用电量分别增长 11.4%、5.8%、10.4%和 0.4%。今年用电量同比增速与 GDP 增速基本同步。

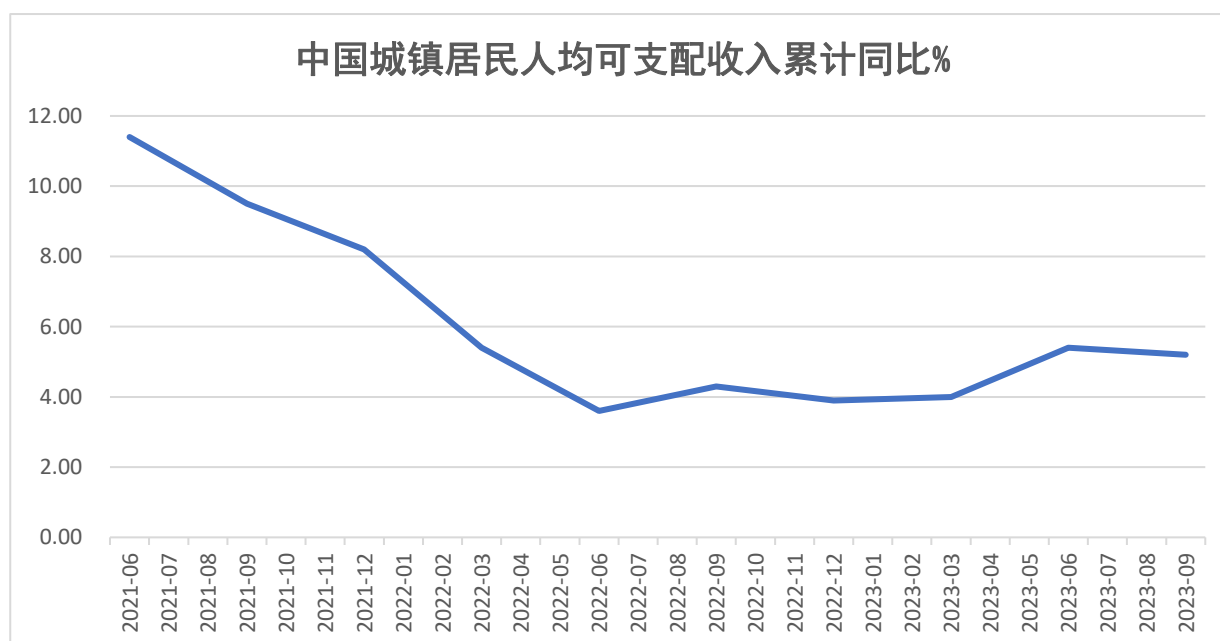
2.2.5 消费&居民收入数据

图表 15 中国当月同比消费数据



数据来源：国家统计局、国元期货

图表 16 中国城镇居民人均可支配收入



数据来源：国家统计局、国元期货

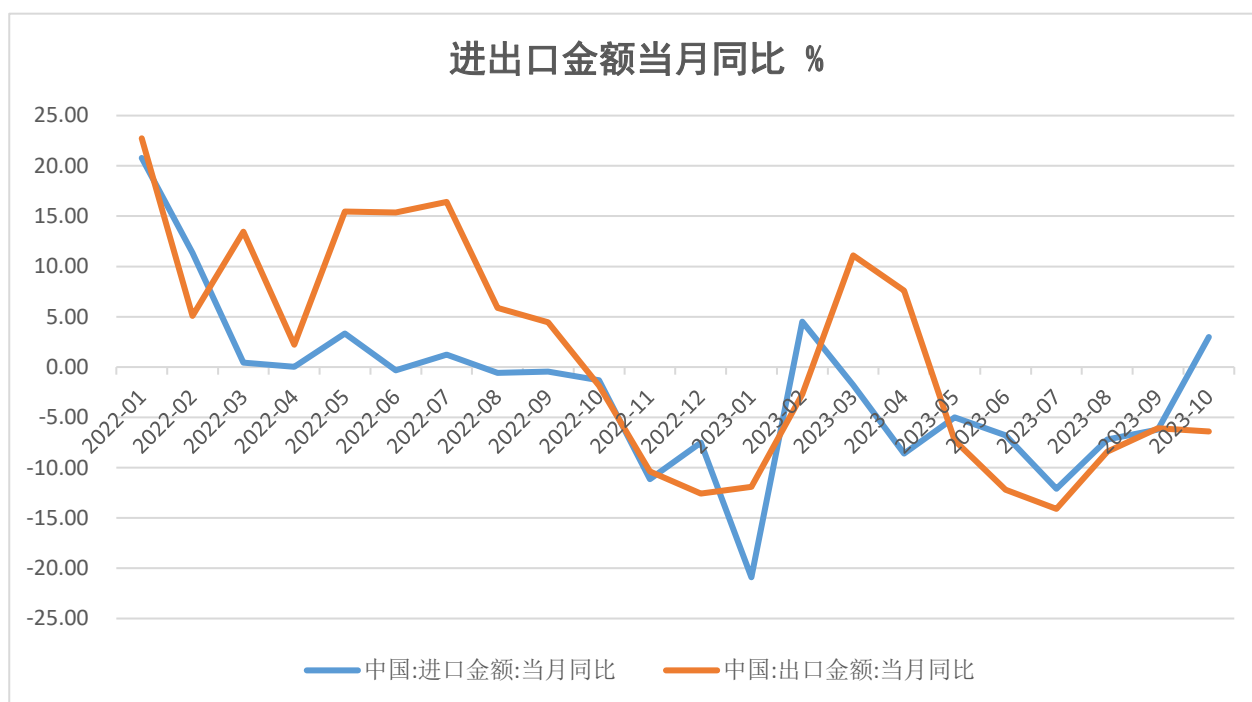
2022 年由于受到疫情影响，全年消费较为低迷。2023 年消费恢复较为曲折，社会消费品

零售总额在 6, 7 月份大幅不及市场预期, 8 月份开始才逐渐走高。1-10 月份, 社会消费品零售总额 385440 亿元, 同比增长 6.9%。全国网上零售额 122915 亿元, 同比增长 11.2%。疫情管控放开后, 服务零售增长较快。1-10 月份, 服务零售额同比增长 19.0%。餐饮收入 4800 亿元, 增长 17.1%。今年社零增速增长较快, 部分是因为去年基数较低。近两年社零复合增速实际不到 5%, 2024 年消费增长仍有上升空间。

居民收入增长对于消费起到了不可替代的作用。前三季度, 全国居民人均可支配收入 29398 元, 比上年同期名义增长 6.3%, 扣除价格因素, 实际增长 5.9%。其中全国居民人均工资性收入 16747 元, 增长 6.8%。全国居民收入增速高于 GDP 增速, 对消费增加起到了积极的影响。但是居民对于收入增长的预期偏低, 以及对于失业风险的担忧都一定程度上抑制了消费。若 2024 年就业形势好转, 将对消费起到积极作用。

2.2.6 进出口数据

图表 17 中国进出口额同比数据



数据来源: 国家统计局、国元期货

2023 年海外需求较为低迷, 按美元计价出口有所下降。据海关统计, 今年前 10 个月, 我国进出口总值 34.32 万亿元人民币, 同比(下同)增长 0.03%。其中, 出口 19.55 万亿元, 增长 0.4%; 进口 14.77 万亿元, 下降 0.5%; 贸易顺差 4.78 万亿元, 扩大 3.2%。按美元计价, 今年前 10 个月, 我国进出口总值 4.9 万亿美元, 下降 6%。其中, 出口 2.79 万亿美元, 下降 5.6%; 进口 2.11 万亿美元, 下降 6.5%; 贸易顺差 6840.4 亿美元, 收窄 2.7%。

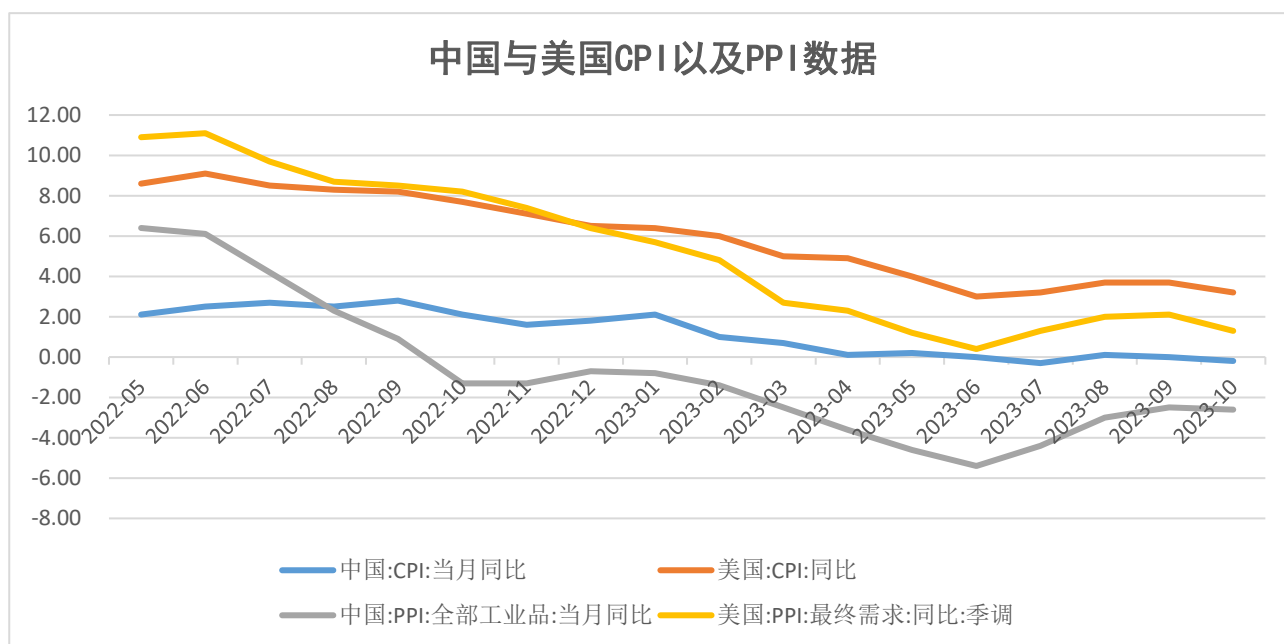
今年前 10 月, 东盟为我国第一大贸易伙伴, 对美国以及欧盟的出口有所下降。按企业类型分, 民营企业进出口 18.24 万亿元, 增长 6.2%。国有企业进出口 5.51 万亿元, 下降 0.2%。外商投资企业进出口 10.48 万亿元, 下降 9.2%。按产品类型分, 今年汽车出口非常亮眼。前 10 月, 汽车出口汽车 5824.3 亿元, 增长 88.5%。由于欧美经济 2024 年大概率将低位运行,

2024 年外需大概率依旧偏弱，出口数据依旧将低速增长。

2.3 滞后指标

2.3.1 CPI 以及 PPI 数据

图表 18 中美 CPI&PPI 同比数据



数据来源：国家统计局、国元期货

今年 CPI 增速整体保持低位。10 月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.2%。其中猪肉价格下降超 30%是 10 月份 CPI 同比下降的主要原因。今年下半年，积极的财政以及货币政策依旧未能使 CPI 同比回升。预计 2024 年财政以及货币政策仍将发力，CPI 有望从底部回升。

美国 CPI 从今年年初高位有所下降，10 月 CPI 同比增速已降至 3.2%。美国 2024 年 CPI 增速有望降至 2.5%附近。目前市场普遍预期美联储将在 2024 年年中开始降息周期。

三、 国际局面

2023 年地缘冲突较为频繁，全球民粹主义，逆全球化浪潮有愈演愈烈之势。俄乌战争较为焦灼，双方仍在僵持，都难以取得突破。巴以冲突在年底爆发，死伤人数已过万人。缅甸，苏丹等国家发生内战。阿根廷，荷兰等国家极右翼政客上台。经济方面，美国今年经济走势超出绝大部分人的预期，在大幅降低通胀率的同时经济保持强劲。但美国就业以及消费等数据已开始逐渐下滑，预期 24 年上半年美国经济数据将恶化，美联储将在年中开启降息周期。欧洲以及日本经济增速将维持在低位，且有陷入衰退的风险。整体而言，当前国际形势依旧

复杂严峻；掌握核心技术自主可控，扩大内需对于我国 2024 年经济平稳发展至关重要。

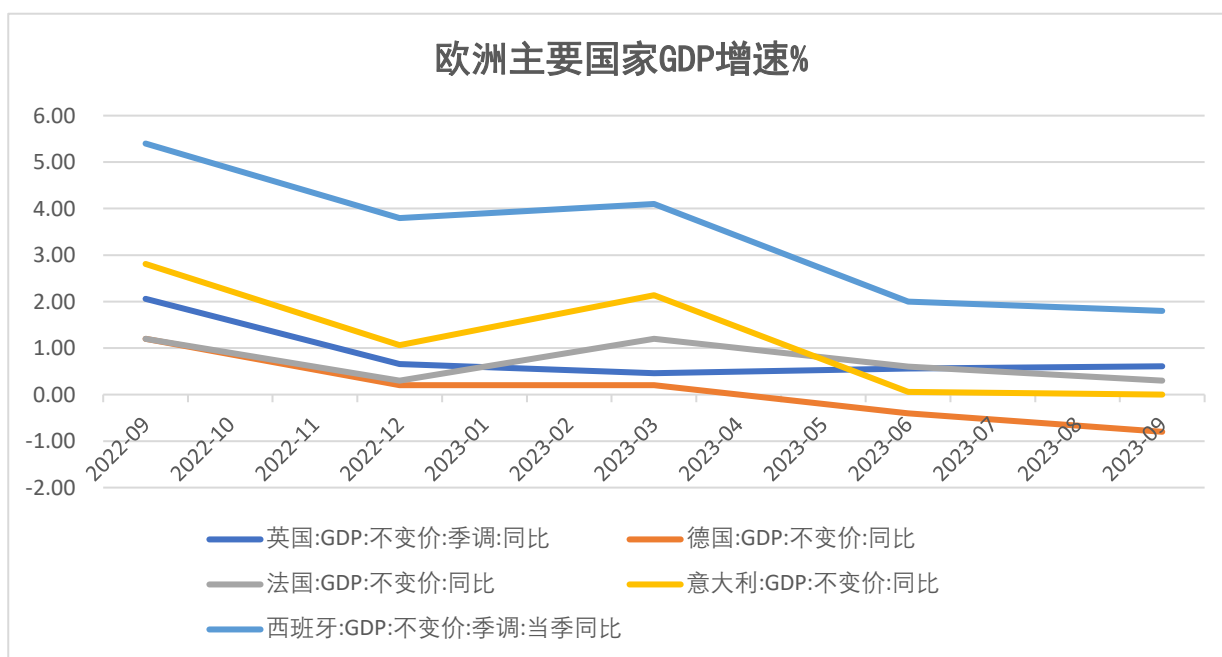
3.1 亚太地区

2023 年亚太地区总体保持地区安全局势相对稳定、经济稳步发展、合作发展意愿强烈的大方向、大趋势。2023 年 10 月，我国在北京举办第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，会议主题为“高质量共建‘一带一路’，携手实现共同发展繁荣”，全球共 150 多个国家参会。印度接任上海合作组织轮值主席国和二十国集团主席国。

展望 2024 年，预计在维持安全局势的同时，经济也可以保持活力。IMF 在今年 10 月的报告中预测，亚洲发展国家在 2024 年可以取得 4.8% 的经济增速。中国和印度将成为亚洲经济发展的动力源以及火车头。

3.2 欧洲地区

图表 19 欧洲主要国家 GDP 增速



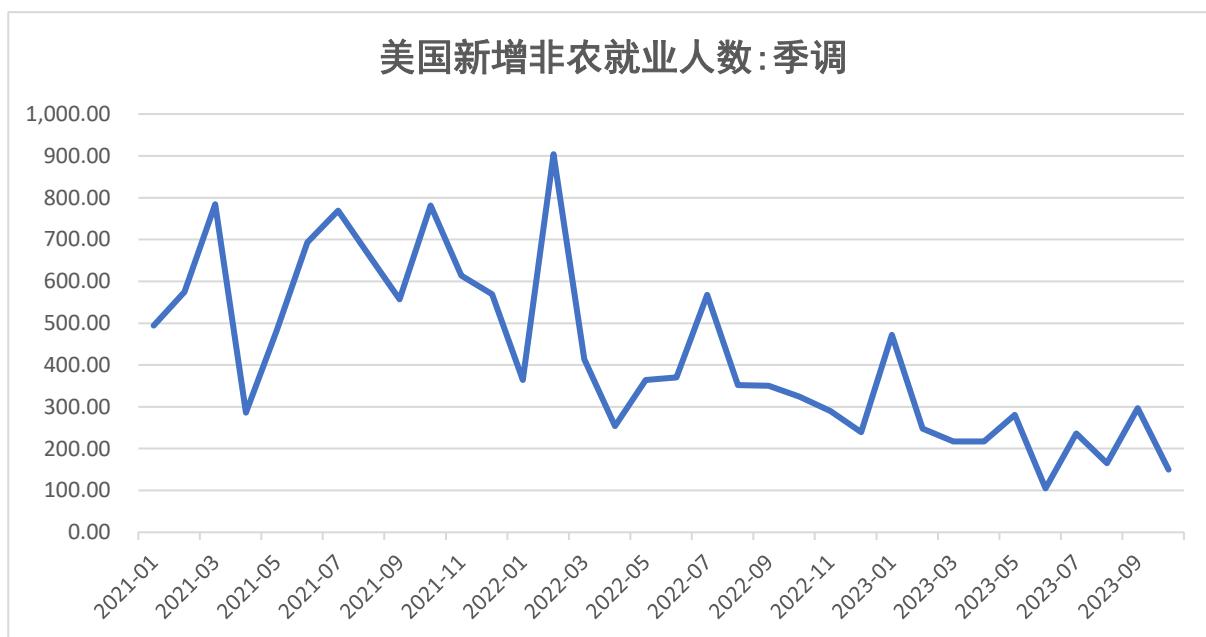
数据来源：欧盟统计局、英国统计局、德国统计局、意大利统计局、国元期货

欧盟在 2023 年面临诸多挑战。首先，欧盟在年初经历了能源价格暴涨，通胀率高居不下，2023 年欧元区通胀率预计在 5% 以上。其次，乌克兰在俄乌冲突中陷入僵持战，欧盟区在经济危机重重的情形下，依旧对乌克兰进行了大量的援助，欧洲承诺向乌克兰提供的援助金额约为美国资金流量的三倍，达到近 800 亿美元。第三，欧洲极右翼势力抬头。移民大潮以及通货膨胀引发的担忧令极右翼势力获益，在整个欧洲迅速崛起，甚至掌控了欧盟多个政府的大权。极右翼上台可能会导致社会，经济发生更剧烈的动荡。第四，欧盟当前经济增速极低，预计今年欧洲增长不到 1%。

2024 年，欧盟预计仍将面对经济滞涨的风险。IMF 预测欧洲 2024 经济增长 1.4%。欧洲央行预测 2024 年欧元区通胀率为 3.2%。若经济增速不及预期，则欧盟整体有较大的概率发生衰退。

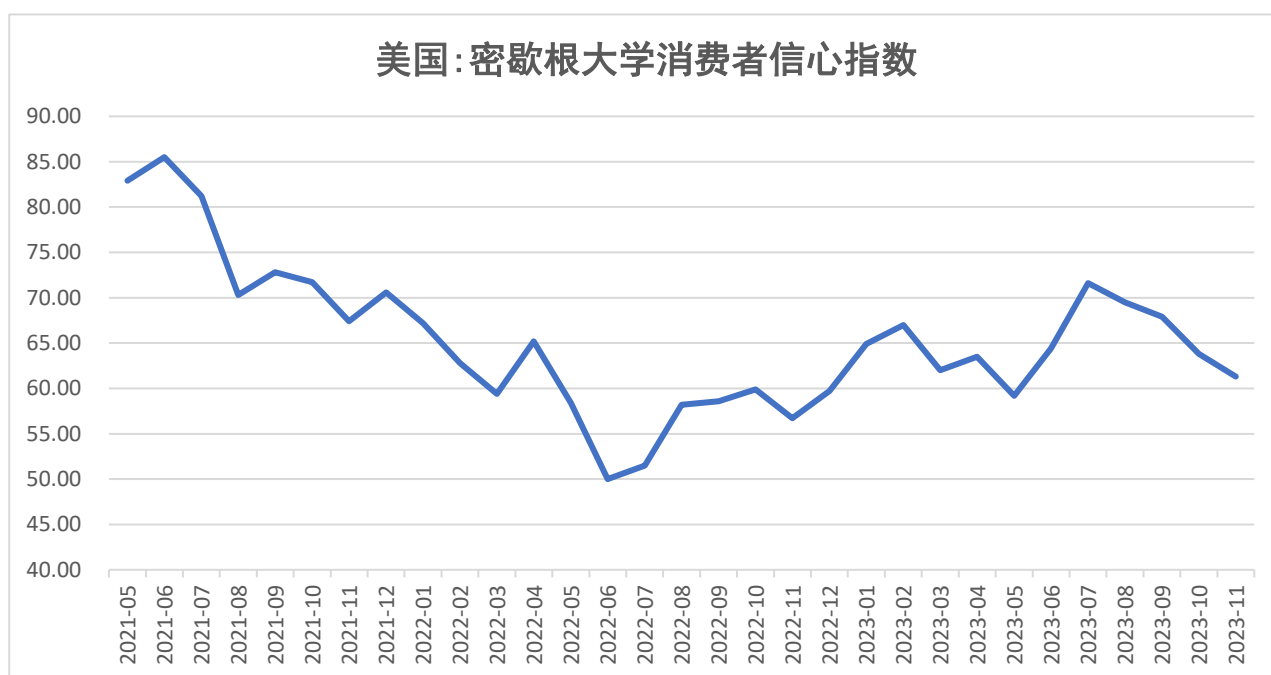
3.3 美国

图表 20 美国非农就业人数



数据来源：美国劳工部、国元期货

图表 21 美国消费者信心指数



数据来源：密歇根大学、国元期货

美国 2023 年经济表现大幅好于市场预期，美国经济有望实现软着陆。2023 年美国经济增长预期将超过 2%，且通胀已降至 3% 附近。目前市场普遍预期美联储将在 2024 年年中开启降息周期。中美关系在年底也有所缓和，APEC 期间中美双方进行了正式会晤，中美对于双边关系重回正轨的意愿都较为强烈。

展望 2024 年，加息的负面作用可能将在 2024 年逐渐显现。IMF 预测美国 2024 年经济增长 1.5%。非农就业以及消费数据在今年下半年已经显露颓势，预期 2024 年美国经济增长低速，不排除陷入衰退的可能性。美联储利率政策方面，目前市场预期 2024 年 5 月开始降息，年中利率将下降 50 个基点，年末利率将下降 100-125 个基点。

3.4 其他地区

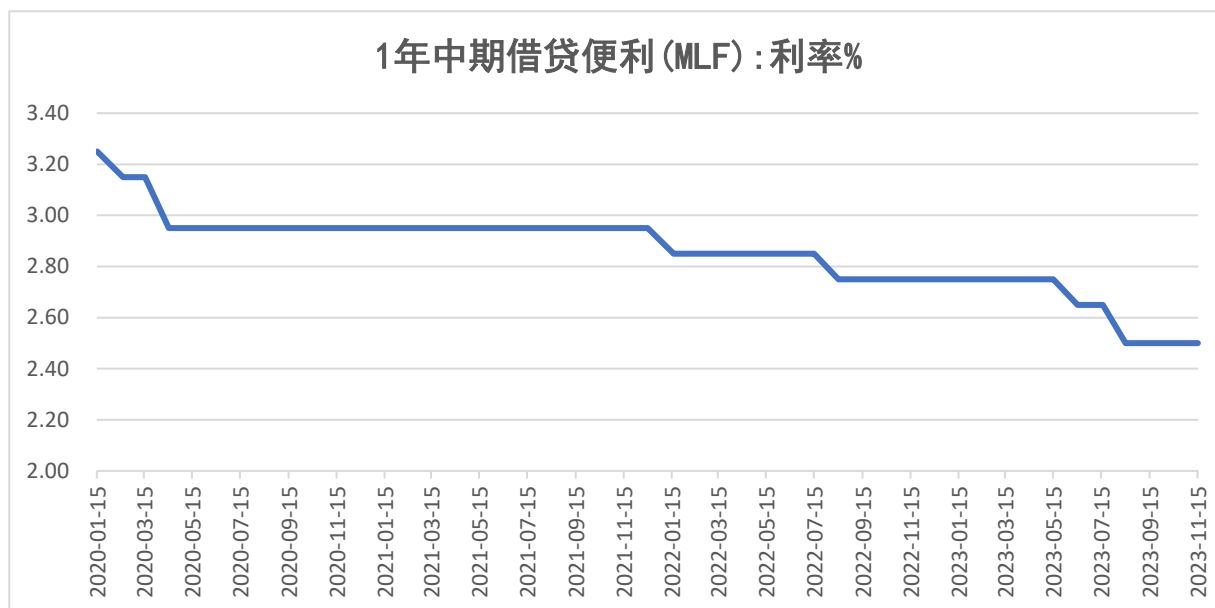
2023 年底，巴以冲突已造成数万人伤亡，缅甸以及苏丹等国家爆发了内战，全球局部冲突频发。阿根廷极右翼政客上台，全球民粹主义抬头已非个别现象。

2024 年，IMF 预期拉丁美洲经济同比增长 2.3%，中东和中亚地区经济同比增长 3.4%，低收入发展中国家经济同比增长 5.1%。预期部分发展中国家发生局部冲突，政治以及经济动荡在 2024 年依旧在所难免。

四、经济政策

4.1 货币政策

图表 22 中国中期借贷便利 (MLF)



数据来源: WIND、国元期货

图表 23 中国人民银行存款准备金率

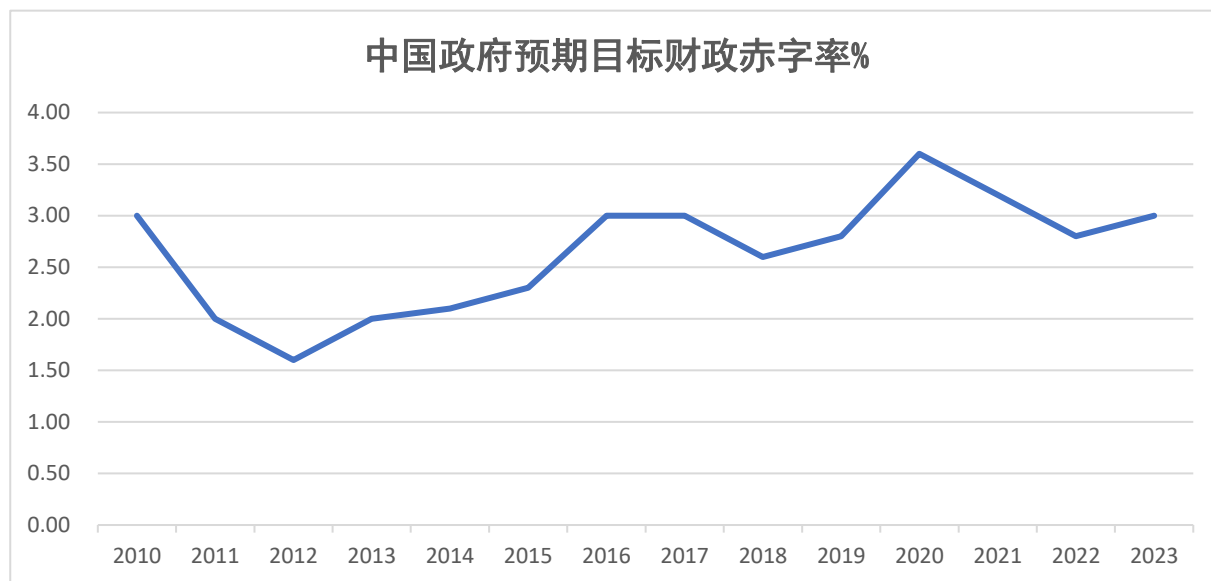
指标名称	中国:人民币存款准备金率%:大型存款类金融机构(变动日期)
2019-09-16	13.00
2020-01-06	12.50
2021-07-15	12.00
2021-12-15	11.50
2022-04-25	11.25
2022-12-05	11.00
2023-03-27	10.75
2023-09-15	10.50

数据来源: WIND、国元期货

2023 年度, MLF 操作中标利率两次下调, 总共下降 25 个基点。中国人民银行在 2023 年两次下调金融机构存款准备金率, 总共下降 50 个基点。政策利率以及存款准备金率的下调, 有效带动企业和居民实际贷款利率下行, 增强消费以及投资的动能, 对 9 月份之后经济数据的好转起到了关键的作用。2024 年美联储开启降息周期, 而我国通胀率则处在多年的低点, 政策利率以及存款准备金率依旧有继续下调的空间。

4.2 财政政策

图表 24 中国政府预期目标财政赤字率



数据来源：WIND、国元期货

上文已提及全国特殊再融资债券已累计发行超过 1 万 2000 亿元。该债券的发行将有效缓解地方政府的财政压力。除此之外，全国人大常委会第六次会议表决通过了关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元。打开了中央政府加杠杆的想象空间。

2024 年稳增长压力预计仍然较大；预期政策力度也不会弱于今年。财政政策是稳增长的主要力量，2024 年赤字率可能将大概率突破 3.5%。

五、2024 年展望

当前我国宏观环境中短期以及中期周期处在上升阶段，经济逐渐从底部走出。今年我国基钦周期开启新的周期，目前企业正处在主动补库存阶段。朱格拉周期同样处在上升阶段，企业正加大投资购买新的设备。多个指标也环比回升，近两个月消费数据好于市场预期，社融规模稳中有升。2024 年的复苏离不开政策的支持。货币政策方面，政策利率以及存款准备金率预计依旧有下降的空间。中央政府仍有加杠杆的空间，预测 2024 年赤字率将有所增加。预期 24 年我国经济增速将逐步向潜在经济增长率回归。

同时也需注意到 2024 年的经济复苏绝不会一帆风顺。首先，我国当前复苏的步伐缓慢且并不牢固；10 月出口同比增长仍为负数，11 月 PMI 在荣枯线下方。2023 年虽然消费数据较为亮眼，但该数据是在去年低基数的情况下取得的，消费过去两年平均增长仍然偏低。其次，外部环境当前并不乐观。美国加息的负面影响正在显现。就业，消费等数据正在逐步走弱，市场普遍预期美国 2024 年上半年经济数据将恶化，美联储将在 2024 年年中降息。若美国经济不及市场预期，则有发生衰退的风险。全球局部冲突不断，俄乌战争，巴以冲突都难以在短期结束。极右翼势力在多国上台，民粹主义，逆全球化思潮正在兴起。

2024 年我国经济复苏大势较为明确，但复苏斜率可能不高，结构性机会依旧存在，不同行业对经济环境的感受将大相径庭。在当前的国际环境下；核心科技自主可控以及科技创新尤为重要。高新产业在未来一段时间仍将享受政策红利并保持高增长，科技成长性企业长期预期将给投资者带来更丰厚的回报。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室

电话：010-84555050