

宏观点评 20240128

今年“开门红”的方向如何校正？

2024年01月28日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《12月工业企业利润：同比增速16.8%？或许并不止》

2024-01-27

《看好黄金价格2024年再创新高》

2024-01-25

- 从降准稳市场、到协调保地产，最近一周政策的“雷厉风行”，虽然不一定能“立竿见影”，但是至少是在往正确的方向校正——**要稳信心、再通胀，流动性必须足、力度得够；要扩信用、稳增长，短期内依旧离不开地产。**

同期地方两会陆续公布了今年的经济目标和达成手段，整体来看“中规中矩”，是稳经济的基本盘，但是给予市场的想象空间有限。北京和上海GDP目标增速往往是全国经济增速目标的重要“风向标”，从2014年起，大多数年份的全国GDP增速目标都等于北上均值。2024年北上增速目标均为5%，这或许意味着全国GDP增长目标也将落在5%左右。除了北京的“卷”、上海的“稳”，其他省份也都在拼经济的道路上“摩拳擦掌”，具体来看：

- **GDP：总量和结构的三个维度。**截至1月25日，26省公布的2024年GDP目标加权为5.3%，较2023年小幅回落，根据地方加权目标略高于全国的历史经验，则两会全国GDP目标大概率定在5%。

结构上看，“大省发力”现象明显。在多数省份相较2023年下调GDP目标的谨慎背景下，权重前五的经济大省保持定力：其中广东、江苏、山东将GDP目标维持在5.0%，浙江上调0.5pct至5.5%，四川维持在6.0%。

此外，“一把手”任职时间短，可能对经济增长目标会更谨慎。部分省份下调GDP目标可能是因为其领导人上任时间尚短，所以在制定2024年GDP增速目标时会持谨慎态度。

- **投资：化债背景下目标趋缓，聚焦重点项目。**17省预设的2024年固定资产投资增速目标中多数较2023年下调，且降幅与2023年地方债务覆盖率（一般公共预算收入及政府性基金收入与地方债城投债到期量的比率）呈现一定程度上的正相关：投资目标降幅最大的三个省，广西下调5.0pct至3.0%、江西下调5.0pct至3.0%、重庆下调6.0pct至4.0%，其地方偿债均面临较大压力。从具体部署来看，地方重点项目与“三大工程”维持了较高的量化目标。

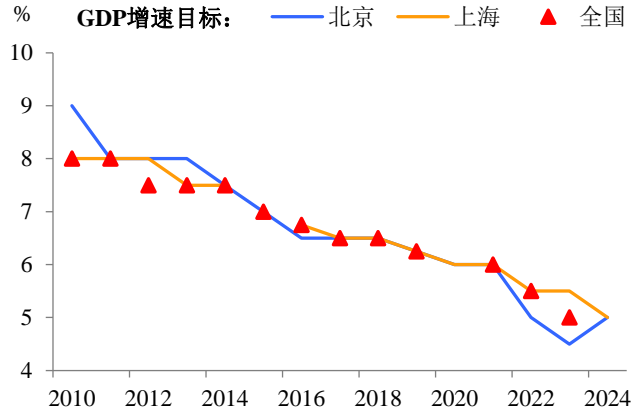
地产“抢开局”：既保主体，也保项目。新年伊始中央即向地方具体下达了一揽子房企融资新政：先是1月24日央行完善经营性物业贷政策，提高额度上线、拓宽用途范围；再到1月27日金融监管总局与住建部先后部署推动城市房地产融资协调机制。**政策要求“市政府牵头”、“充分赋予自主权”、“抓紧研究名单”，中央发声后，广州次日即发文响应，反映今年地产“开门红”的紧迫性与政策动力较高。**以史为鉴，权益市场在地产销售低迷时鲜有较好表现，政策加码稳楼市可能是一季度经济与股市最大的变局点。

- **产业：“因地制宜”的背后，科技创新成为绕不开的话题。**2024年各省市的产业政策“本土化”的韵味较浓了一些，比如黑龙江建立“黑龙江特色优势的现代化产业体系”、西藏突出强调“清洁能源产业”及“战略资源绿色开发”。但是科技创新仍是众多省份的重点议题，其中数字经济、人工智能、新能源等成为重要方向。

- **消费：底气在哪？汽车与文旅是发力点。**尽管2023年社零增速达7.3%，21省公布的2024年社零增速的目标加权后仍高达6.2%，定调不低。完成目标的底气或部分来自于不错的“答卷”——多数省份2023年社零增速达成或超过了其制定的目标。从各省具体部署来看，新能源汽车、家电消费成为关键词，四川、福建、西藏等旅游资源省份制定了文旅消费量化目标。

- **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩；历史经验不代表未来。

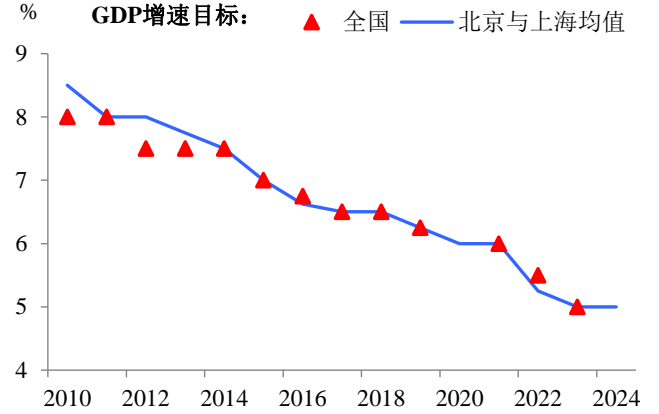
图1: 北京和上海的 GDP 增速目标是全国 GDP 增速目标的重要参考



注: 若 GDP 增速目标为范围、而非具体数值, 便计算所给出范围上下限中位数。2015 年上海政府工作报告并未公布 GDP 增长目标; 2020 年全国政府工作报告并未公布 GDP 增长目标。

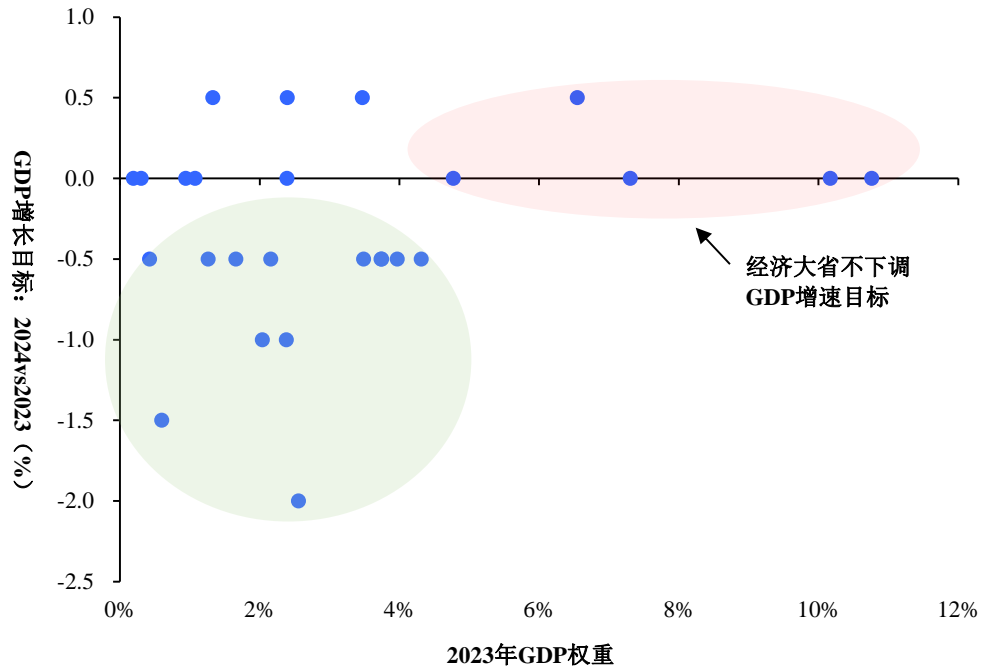
数据来源: iFind, 中国政府网, 各地方政府网站, 东吴证券研究所

图2: 从 2014 年起, 大多数年份全国 GDP 增速目标等于北上均值



数据来源: iFind, 中国政府网, 各地方政府网站, 东吴证券研究所

图3: 大省发力现象明显



数据来源: Wind, 各地方政府网站, 东吴证券研究所

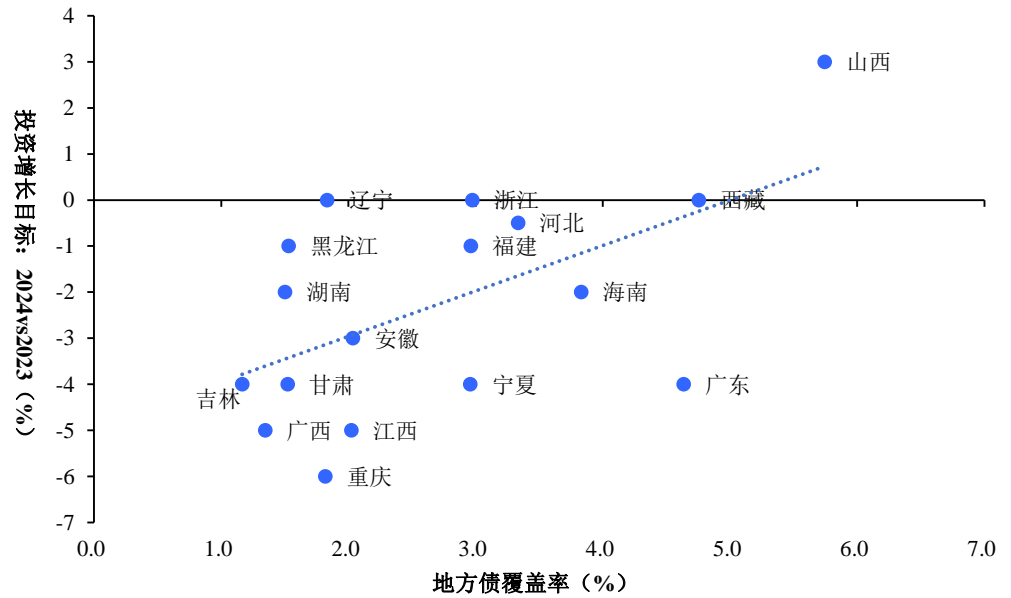
图4: 2024年地方两会指定的经济目标

地区	GDP		投资		社零	
	2024目标(%)	vs2023(pct)	2024目标(%)	vs2023(pct)	2024目标(%)	vs2023(pct)
北京	5.0	▲ 0.5				
天津	4.5	▲ 0.5			6.0	■ 0.0
上海	5.0	▼ -0.5				
重庆	6.0	■ 0.0	4.0	▼ -6.0	7.5	▲ 1.5
河北	5.5	▼ -0.5	6.0	▼ -0.5	6.0	■ 0.0
山西	5.0	▼ -1.0	10.0	▲ 3.0	5.5	▼ -1.5
辽宁	5.5	▲ 0.5	10.0	■ 0.0	8.0	▲ 1.0
吉林	6.0	■ 0.0	3.0	▼ -4.0	6.0	▼ -1.0
黑龙江	5.5	▼ -0.5	7.0	▼ -1.0	6.5	
江苏	5.0	■ 0.0			5.5	
浙江	5.5	▲ 0.5	6.0	■ 0.0	5.5	▲ 1.0
安徽	6.0	▼ -0.5	7.0	▼ -3.0	7.0	▼ -2.5
福建	5.5	▼ -0.5	5.0	▼ -1.0	6.5	▼ -3.5
江西	5.0	▼ -2.0	3.0	▼ -5.0	6.5	▼ -2.0
山东	5.0	■ 0.0				
湖南	6.0	▼ -0.5	5.0	▼ -2.0	6.0	
广东	5.0	■ 0.0	4.0	▼ -4.0	6.0	■ 0.0
海南	8.0	▼ -1.5	10.0	▼ -2.0	8.0	▼ -2.0
四川	6.0	■ 0.0				
贵州	5.5	▼ -0.5			6.0	▼ -1.5
云南	5.0	▼ -1.0			7.0	▼ -3.0
甘肃	6.0	■ 0.0	6.0	▼ -4.0	8.5	▼ -1.5
青海	5.0	■ 0.0				
广西	5.0	▼ -0.5	3.0	▼ -5.0	5.0	▼ -1.5
西藏	8.0	■ 0.0	13.0	■ 0.0	10.0	■ 0.0
宁夏	6.0	▼ -0.5	6.0	▼ -4.0	5.0	■ 0.0
加权值	5.3	▼ -0.3	5.2	▼ -2.5	6.2	▼ -1.1

注: 数据统计截至2024年1月25日

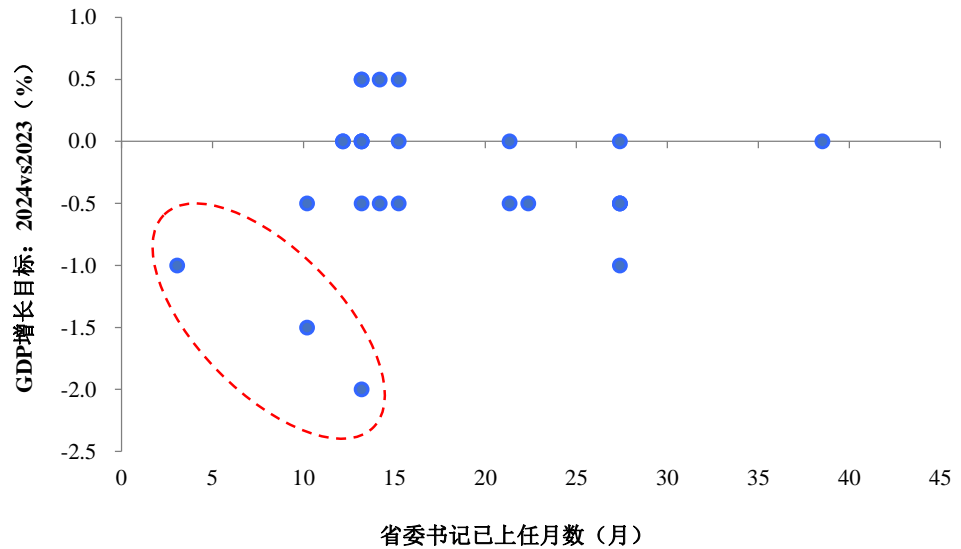
数据来源: 各地方政府网站, 东吴证券研究所

图5：化债背景下多省下调了今年投资增速目标



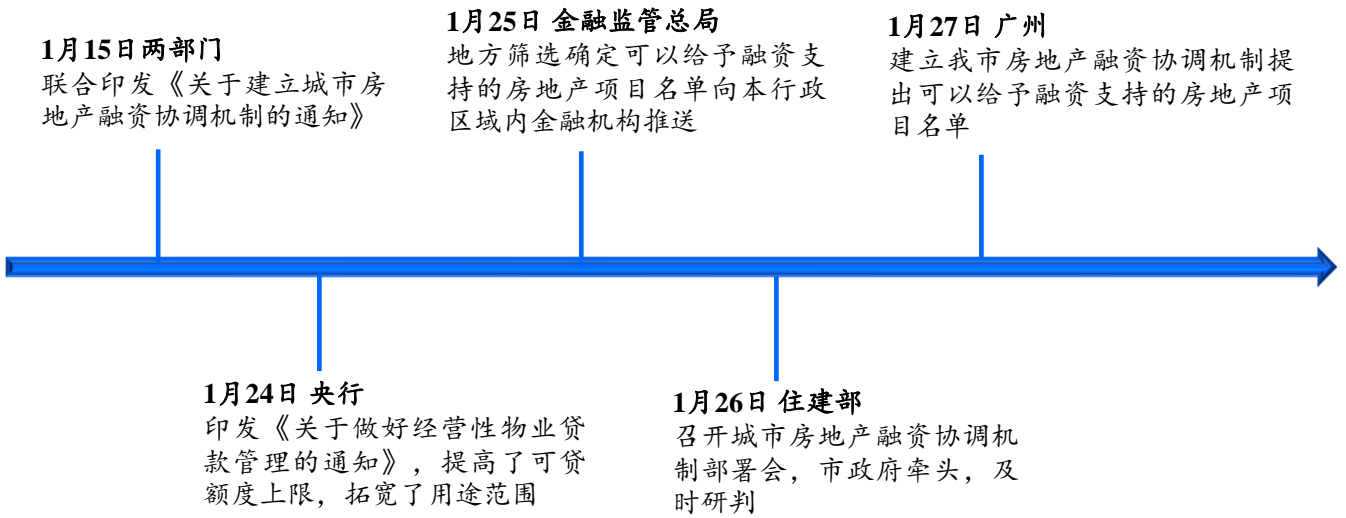
注：地方债务覆盖率=（一般公共预算收入+政府性基金收入）/地方债城投债到期量
数据来源：Wind，各地方政府网站，东吴证券研究所

图6：新上任领导人或许对经济增长目标更谨慎些



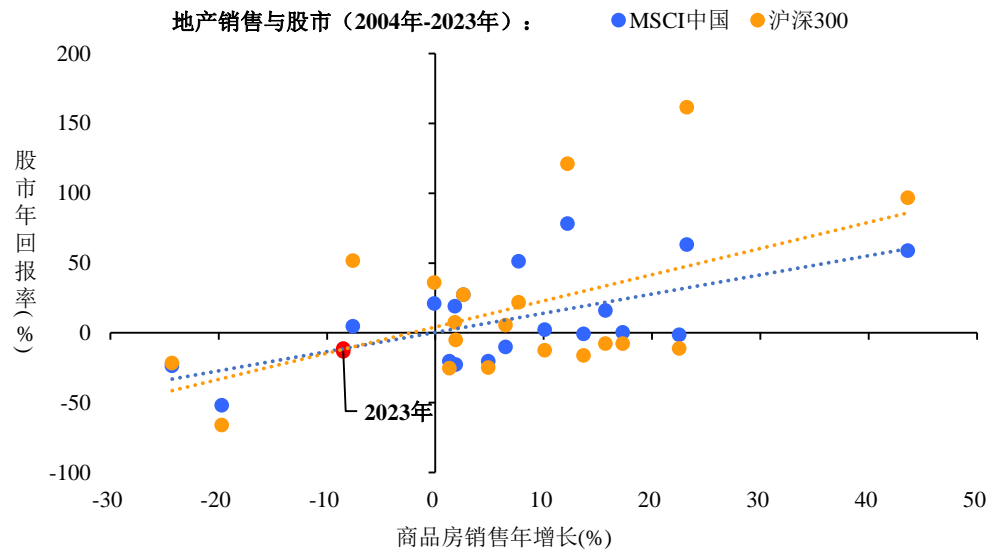
数据来源：Wind，各地方政府网站，东吴证券研究所

图7：中央及地方近期针对房企融资政策频繁发声



数据来源：新华社，各地方政府网站，东吴证券研究所

图8：权益市场在地产销售低迷时鲜有较好表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2024年地方两会对于投资及三大工程的具体目标

地区	各省政府工作报告中投资“三大工程”的具体目标	
	2023目标	2024目标
北京	保持千亿元以上投资强度。筹建保障性租赁住房8万套，竣工各类保障性住房9万套。	老旧小区综合整治新开工300个、完工200个；老楼加装电梯新开工1000部、完工600部；推进核心区平房整院落退租、完成申请式退租2000户；启动危旧楼房改建20万平方米；改造提升老旧厂房40个。建设筹集保障性租赁住房7万套，竣工各类保障性住房8万套。
天津	年内新增承接项目投资额超过1600亿元。提供8500套保障性租赁住房，向中低收入住房困难家庭发放租房补贴4亿元。实施一批城市更新项目，改造城镇老旧小区410万平方米。	年内市场化引进疏解功能资源落地项目投资额超过1600亿元。实施7个城市更新项目和一批城中村改造项目，启动275个老旧小区改造提升，开展城市社区嵌入式服务设施建设。
上海	全年完成投资2150亿元。完成12万平方米中心城区零星二级旧里以下房屋改造、28万平方米小梁薄板房屋等不成套旧住房改造，启动10个城中村改造项目，建设筹措7.5万套（间）保障性租赁住房。	全年完成投资2300亿元。完成12万平方米中心城区零星二级旧里以下房屋改造，31万平方米小梁薄板房屋等不成套旧住房改造，启动10个城中村改造项目。还将建设筹措7万套（间）保障性租赁住房
重庆	筹集保障性租赁住房8.1万套（间），解决新市民、青年人等住房困难。新开工改造城镇老旧小区2069个。	新开工改造城镇老旧小区4186万平方米。
河北	年内完成投资2000亿元以上。确保省市重点项目完成投资8500亿元以上。筹集保障性租赁住房3.5万套，改造城镇老旧小区1816个。	年内省重点建设项目完成投资2000亿元以上。改造城镇老旧小区827个，建成棚改安置房7万套，筹集保障性租赁住房2万套以上。
辽宁	建设保障性租赁住房3万套，改造老旧小区1200个。突出抓好220个省级重大项目和纳入国家“十四五”规划的102项重大工程建设，力争形成更多实物工作量。	稳步推进城中村改造，改造老旧小区700个
江苏		突出抓好纳入国家“十四五”规划102项重点工程投资项目和450个省重大项目
浙江	完成文旅项目年度投资3000亿元以上。安排省重大项目1000个左右，完成年度投资1万亿元以上。	安排“千项万亿”重大项目1000个以上，完成年度投资1万亿元以上。
安徽	实施亿元以上技改项目1200项。	实施亿元以上重点技术改造项目1200项以上。
江西	实施省大中型项目3558个，年度投资1.6万亿元左右。开工改造城镇老旧小区37.56万户、城镇棚户区13.2万套。	实施省大中型项目3670个，力争完成投资1万亿元。新增改造城镇老旧小区1008个、39.09万户
广东	全年安排省重点建设项目1530个、年度计划投资1万亿元。筹建保障性租赁住房不少于22万套（间），实施发放租金补贴不少于3万户。	全年安排省重点建设项目1508个、年度计划投资1万亿元。新增筹集建设配售型保障性住房1万套、保障性租赁住房不少于18万套（间）新开工改造城镇老旧小区1100个以上
四川	筹集保障性租赁住房10万套（间），新开工改造老旧小区5200个、棚户区6.7万套	新筹集保障性租赁住房6.5万套（间）
贵州	省重大项目完成投资8000亿元以上，新开工棚户区改造2.13万户、完成18.4万户，新开工老旧小区改造16.76万户，开工筹集保障性租赁住房3.05万套（间）。	加快建成交付4.42万套房屋，基本完成“保交楼”任务。启动实施保障性住房3600套，实施城中村改造2万户。新开工城镇老旧小区改造8.58万户。
云南	开工改造城镇老旧小区1500个以上，实施城镇棚户区改造6万套，开工建设保障性租赁住房5万套以上	开工重点水利项目100件以上。开工保障性租赁住房4万套、城镇老旧小区改造13万户以上

注：数据统计截至2024年1月25日

数据来源：各地方政府网站，东吴证券研究所

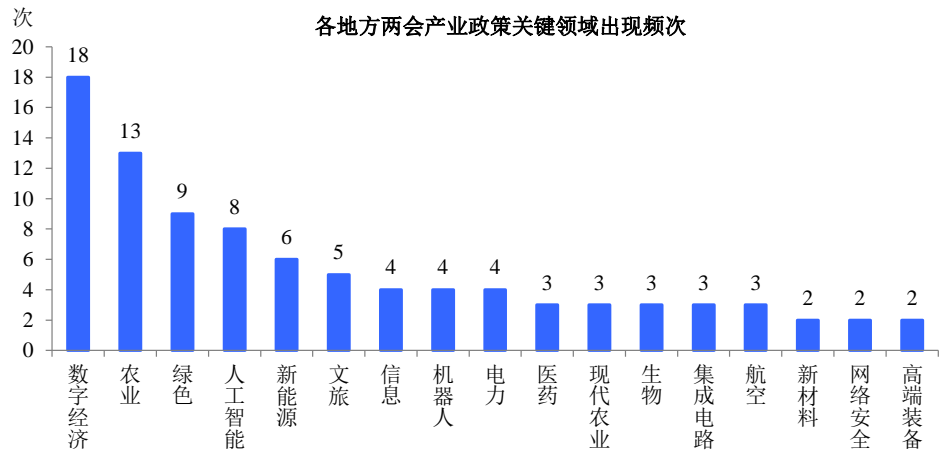
图10: 2024 年地方两会对于产业政策的目标

地区	各省政府工作报告中产业政策目标	
	2023目标	2024目标
北京	提升产业链供应链韧性和安全水平。加强 集成电路 系列重要研发产业项目建设,聚焦 新型抗体、细胞和基因治疗 等前沿领域,在 卫星互联网、氢能 等新兴领域拓展布局,加快 新能源汽车 优质项目建设。	统筹推进数字产业化;大力建设数据基础制度先行区,推动 算力中心、数据训练基地、国家区块链枢纽节点 等一批重大项目落地。探索完善数据交易规范,提升北京国际 大数据交易 所运营能力。启动 高级别自动驾驶示范区建设4.0阶段 任务。
天津	协同培育壮大 新一代信息技术、生物医药、数字经济、航运服务 等重点产业,大力发展战略性新兴产业。加快打造 中国信创谷 ,加快打造 京津冀特色细胞谷 ,加快打造 生物制造谷 。	培育 网络安全(信创)、集成电路、生物医药、高端工业母机 等产业链群。更加注重发挥港口优势。全力促进科技创新、产业焕新、城市更新,加快形成更多 新质生产力 。
上海	坚持把发展经济的着力点放在 实体经济 上,加快建设现代化产业体系,提高 集成电路 装备、材料和设计创新发展能力,促进 生物医药 创新产品应用推广,优化 人工智能 自主可控软硬件生态。	国际经济中心建设,将聚焦 智能化、绿色化、融合化 ,巩固提升工业经济比重,培育提升 新能源汽车、高端装备、先进材料、民用航空 等高端产业集群。
重庆	实施 传统支柱产业提升行动和先进制造业产业集聚提升 培育行动,发展 集成电路、新型显示、智能装备、先进材料、生物医药、新能源 等特色产业集群,培育 人工智能、卫星互联网、绿色低碳 等未来产业集群,培育壮大 数字经济 。	打造 世界级智能网联新能源汽车零部件产业基地 和现代农业融合发展示范区;力争高新技术企业、科技型企业分别突破 8500家 和 6万家 ;启动 5个 行业产业大脑建设,新建 5个 未来工厂、 10个 智能工厂和 100个 数字化车间;大力发展乡村产业。
河北	聚焦 钢铁、装备、石化、食品 等传统优势产业,开展 高端化、智能化、绿色化 技改专项行动;打造 光电与导航、生物医药 等一批产业示范基地。	加快 云计算、人工智能 等产业发展。加快 集成电路、网络安全、生物医药、电力装备、安全应急装备 等产业发展,壮大 新能源和智能网联汽车 产业集群。推动传统产业转型升级,支持 钢铁、石化、食品 等产业设备更新、工艺升级。
黑龙江	大力推进 数字产业化和产业数字化 ,加快发展 生物工程和生物产业 ,培育壮大 冰雪产业 。大力发展战略性新兴产业。打造 新材料、航空航天、高端装备 等一批新增长动能。持续壮大 航空航天 产业规模。加快发展 电子信息产业 。	培育壮大具有黑龙江特色优势的现代化产业体系:发挥 科技创新 增量器作用,加快 传统优势产业 转型升级、大力发展 战略性新兴产业和未来产业 、培育壮大现代产业集群。
江苏	加快构建现代化产业体系。坚持发展和安全并举,持续提升 产业链供应链韧性和安全水平 。加快实施产业基础再造、重大技术装备攻关、传统产业焕新等工程,推动 新型电力和新能源装备、生物医药、海工装备 等集群加快向世界级先进制造业集群跃升。	深入推进 高水平科技自立自强 。大力推进新型工业化,持续壮大 先进制造业 集群,加快发展 新质生产力 ,提升产业链供应链韧性和安全水平,更大力度发展 数字经济 ,促进现代服务业和先进制造业深度融合。
浙江	大力推进 数字产业化和产业数字化 ,力争数字经济核心产业增加值增长 10% 。淘汰整治 高耗低效企业5000家 ,腾出用地 5万亩 、用能 120万吨 标煤。培育壮大 企业梯队 ,实施新一轮“雄鹰”、“雏鹰”行动。推动 服务业和制造业 融合发展。	聚焦聚力建设现代化产业体系。大力发展 数字经济 ,促进 制造业集群式、高端化发展 ,加快传统产业转型升级,大力发展生产性服务业。
湖南	加快打造国家重要 先进制造业 高地。夯实传统制造业基底。促进战略性新兴产业融合集群发展,提高产业链供应链韧性和安全水平,大力发展 数字经济 。推进数字基础设施建设,推进数字产业化,发展 先进计算、北斗应用、互联网、人工智能 等新一代信息技术。	围绕 电器制造 等领域,培育一批“三品”标杆企业;围绕特种工程机械、特色农机装备产业,提升主导优势产品国际竞争力;加快打造全国重要的 先进计算产业基地 ;推进 工业机器人、服务机器人 等关键软硬件研发与制造。
广东	加快推动 超高清视频显示、生物医药与健康、新能源 等产业成为新的 万亿元级 产业集群,在 人工智能、量子科技、基因技术、深海空天 等领域抢占制高点,推动 智能家居、纺织服装、食品工业、五金建材 等传统优势产业转型升级。积极承接国家产业基础再造工程,推动 基础零部件和元器件、基础材料、工业基础软件、基础制造工艺及装备、产业技术基础 能力提升。	建设“ 专精特新 ” 高端制造 产业园。支持 食品饮料、纺织服装、家电家居 等传统产业提质增效;发展 集成电路、新型储能、超高清视频显示、生物制造、商业航天 等新兴产业,超前布局 6G、量子科技、生命科学、人形机器人 等未来产业。发展 低空经济 ,打造通用 人工智能 产业创新引领地;大力发展 工业母机、精密仪器、检验检测 等 高端装备制造 业;聚力打造 制造业数字化“链式转型” 省域样本。
四川	做大做强 优势制造业 。发展 生物医药、核技术应用、航空装备、轨道交通、氢能、通用航空 等战略性新兴产业,前瞻布局 先进计算、量子通信、工业元宇宙、类脑智能 等未来产业,提升 集成电路、新型显示 等 关键基础 产业水平,重点发展 CPU、GPU 等 高端通用芯片 及 国产EDA工具 ,支持 能源电子、中低轨卫星 等新业态产业。	持续实施 航空与燃机、钒稀土 等 8个 重大科技专项。开展成渝 电子信息 等 3个 国家 先进制造业 集群培育提升三年行动;建设 15个 服务业高质量发展示范区;支持 8个 省级区域物流枢纽发展。
西藏	大力实施 农业强国 战略。持续壮大二产。实施工业龙头企业招引培育工程,在 清洁能源、优势矿产、高原轻工、绿色建材、通用航空、天然饮用水 等领域,加快培育一批 亿元级、十亿元级、百亿元级 的领军企业。推动组建 藏医药、民族手工业 等产业联盟。	建设 空港新区冷链物流 基地,加快提升物流通达水平和配送时效。设立以 专项债 为主的 清洁能源产业 专项资金,确保建成 电力装机 增长 25% 以上。加强 铜、锂 等 战略资源绿色 开发,实现 优势矿产 上产扩能、提质增效。

注: 数据统计截至 2024 年 1 月 25 日

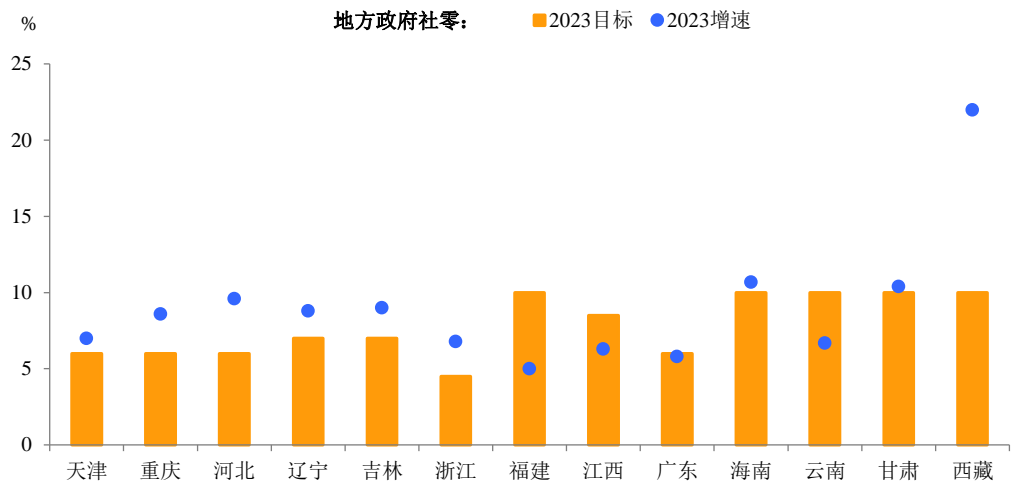
数据来源: 各地方政府网站, 东吴证券研究所

图11：2024年各地方两会含“科技”量依旧很高



数据来源：各地方政府网站，东吴证券研究所

图12：2023年多数省份超额完成了既定的社零增速目标



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>