

宏观经济月报

经济稳定向好，政策暖风频吹

投资要点：

经济复苏态势不断巩固。从最新经济数据来看，供给侧和需求侧均稳步恢复，工业高质量发展亮点突出。总的来说，2023年，我国经济运行呈现“前低、中高、后稳”的态势，第三产业服务业的经济增长主引擎作用凸显。供给侧，工业生产加快恢复，规上工业企业增加值单月同比增速连续3个月提升。结构上看，高质量发展持续推进。经营效益上看，企业营收水平稳步恢复，营业成本低速增长。需求侧，居民收入大幅提升，实际消费支出增速修复明显，社会消费品零售总额同比增速较去年显著改善。投资方面，民间投资同比跌幅持续收窄，制造业、基建投资增速均好于全部投资的增速。房地产开发投资同比跌幅小幅扩大，政策效果仍需等待。进出口方面，延续向好态势，出口增速提升，进口增速转正。通胀方面，CPI全年总体平稳，PPI则低位运行。

资本市场政策利好频出。1月，自总书记在省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班上讲话后，国务院、央行、证监会等多部门纷纷表态，促进资本市场平稳健康发展，推进金融强国建设。一方面是强调宏观政策取向一致性，加强政策工具创新和协调配合。二是要增强上市公司可投性，以投资者为本。三是深化资本市场改革，推动中长期资金入市。对此，国务院会议强调大力提升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度；央行下调存款准备金率，支小支农再贷款、再贴现利率；证监会推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地；国资委提出全面推开市值管理考核，引导央企及时传递信心，加大现金分红力度；副总理何立峰要求各地认真调研，为上市公司排忧解难，加大优质上市公司支持力度。

地方两会先后闭幕。从最新数据来看，各省市自治区2024GDP增长目标较23年谨慎，不过，目标比2023年实际增速持平或上调的近六成。根据地方政府目标与全国目标的历史走势，预计2024年全国GDP目标增速在5%左右。固定资产投资方面，各地政府基于2023年目标达成率，对2024目标进行了不同程度的调整。消费方面，各地政府对社零增速的态度较23年略谨慎，但仍保持较高预期。各地对24年社零增长目标的调整或与2023目标过高有关。相较而言，各地政府消费预期要好于固定资产投资。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号：S0210523060005
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、美国去库继续放缓，补库渐行渐近——2024.01.30
- 2、一周综评与展望：政策利好持续释放——2024.01.27
- 3、软着陆概率进一步提升：美国四季度 GDP 数据点评——2024.01.26

正文目录

1	经济稳定运行.....	1
2	政策频出提振资本市场信心.....	6
3	地方两会数据观察.....	7
4	风险提示	13

图表目录

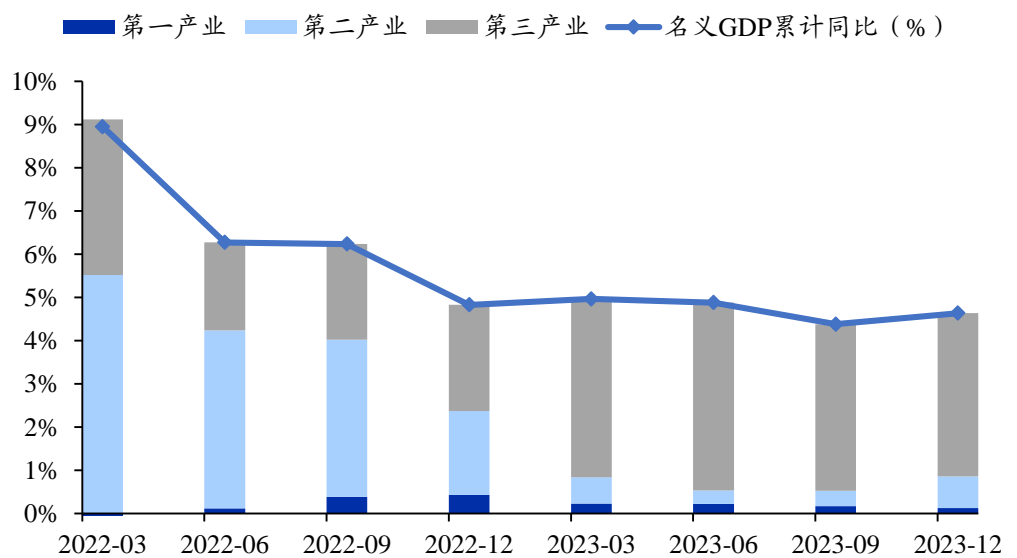
图表 1: 三大产业对 2023 年全年名义 GDP 同比增速的贡献情况	1
图表 2: 2022 年以来规模以上工业增加值同比增长情况.....	2
图表 3: 主要细分行业工业增加值增长情况.....	2
图表 4: 12 月营业收入毛利率明显回升 (%)	3
图表 5: 全国居民人均可支配收入及消费支出实际同比增速 (%)	3
图表 6: 2023 年四季度消费一直维持在较高增速	4
图表 7: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)	4
图表 8: 12 月中国进口同比增速转正 (%)	5
图表 9: CPI 和 PPI 同比增速 (%)	6
图表 10: 2023-2024 各省市 GDP 同比增速目标与实际情况 (%)	8
图表 11: 2024 各省市 GDP 同比增速目标变化 (个)	9
图表 12: 全国 GDP 目标与北京上海加权平均目标对比 (%)	9
图表 13: 2023-2024 各省市固定资产投资同比增速目标与实际情况 (%)	10
图表 14: 2024 各省市固定资产投资同比增速目标变化 (个)	11
图表 15: 2023-2024 各省市社消零售总额同比增速目标与实际情况 (%)	11
图表 16: 2024 目标降幅或与 2023 目标过高有关 (%)	12
图表 17: 2024 各省市社消零售总额同比增速目标变化 (个)	13

1 经济稳定运行

从统计局公布的最新经济数据来看，我国经济回升向好趋势不断巩固。供给侧和需求侧均稳步恢复，工业高质量发展亮点突出。

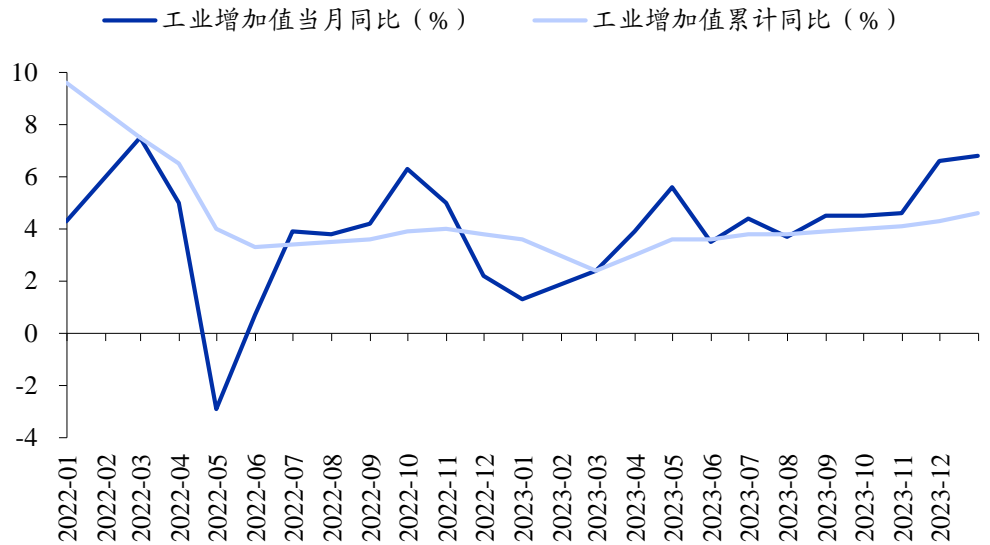
2023年，我国经济运行整体呈现“前低、中高、后稳”的态势，第三产业服务业的经济增长主引擎作用凸显。初步核算，全年国内生产总值1260582亿元，同比增长4.6%，较前三季度小幅回升0.2个百分点。按不变价格计算，2023年全年GDP同比增长5.2%，增速较前三季度持平，比2022年加快2.2个百分点；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%，四季度增长5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.0%。从贡献来看，三大产业分别拉动名义GDP增长0.1、0.7、3.8个百分点。

图表 1：三大产业对 2023 年全年名义 GDP 同比增速的贡献情况



来源：iFind、华福证券研究所

工业生产加快恢复。2023年，全国规模以上工业增加值同比增长4.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比前三季度明显加快0.6个百分点。单月来看，12月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，增速较11月提高0.2个百分点，增速连续三个月提升。

图表 2: 2022 年以来规模以上工业增加值同比增长情况


来源: iFind、华福证券研究所

高质量发展持续推进。全年来看，装备制造业增加值增长 6.8%，高于全部规模以上工业增加值增速，高科技制造业增长则继续提速。其中，2023 年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 3.4%，比前三季度加快 2.0 个百分点。

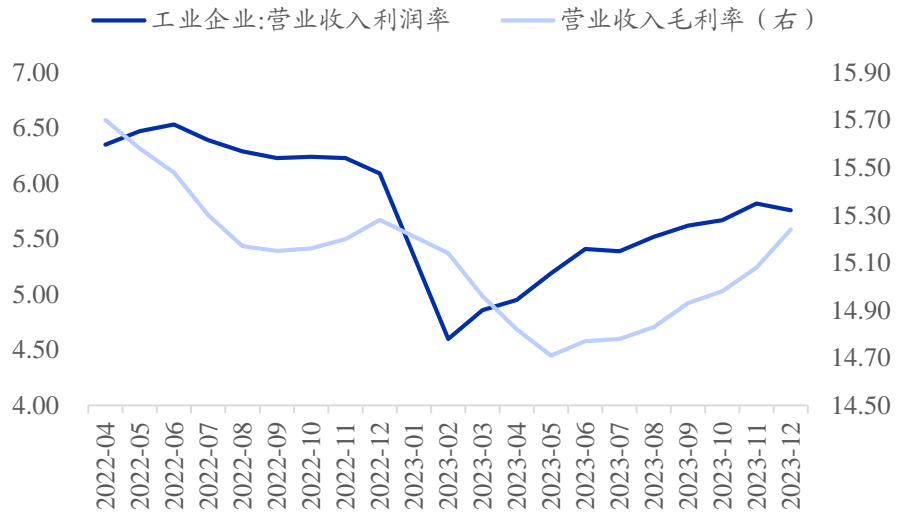
图表 3: 主要细分行业工业增加值增长情况

行业	当月同比 (%)			累计同比 (%)			相较于前三季度变化
	2023-12	2023-11	变化值	2023-12	2023-11	2023-09	
煤炭开采和洗选业	5.8	5.2	0.6	2.4	2.0	1.4	1.0
石油和天然气开采业	3.5	1.8	1.7	3.7	3.7	4.3	-0.6
农副食品加工业	-0.8	-0.5	-0.3	0.2	0.3	0.4	-0.2
酒、饮料和精制茶制造业	2.1	4.8	-2.7	0.8	0.6	-0.2	1.0
纺织业	1.7	2.1	-0.4	-0.6	-0.8	-1.3	0.7
化学原料及化学制品制造业	11.0	9.6	1.4	9.6	9.5	9.2	0.4
医药制造业	-3.3	-8.1	4.8	-5.8	-6.0	-5.2	-0.6
橡胶和塑料制品业	9.9	7.4	2.5	3.7	3.1	2.2	1.5
非金属矿物制品业	0.3	-0.6	0.9	-0.5	-0.6	-0.5	0.0
黑色金属冶炼及压延加工业	2.1	5.1	-3.0	7.1	7.5	7.8	-0.7
有色金属冶炼及压延加工业	12.9	10.2	2.7	8.8	8.4	7.8	1.0
金属制品业	7.3	6.0	1.3	3.2	2.7	1.9	1.3
通用设备制造业	4.6	0.8	3.8	2.0	1.7	2.1	-0.1
专用设备制造业	3.6	1.9	1.7	3.6	3.6	3.9	-0.3
汽车制造业	20.0	20.7	-0.7	13.0	12.3	11.4	1.6
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.6	12.7	-7.1	6.8	6.9	5.9	0.9
电气机械及器材制造业	10.1	10.2	-0.1	12.9	13.2	14.1	-1.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6	10.6	-1.0	3.4	2.6	1.4	2.0
电力、热力的生产和供应业	5.8	9.2	-3.4	4.3	4.1	3.9	0.4

来源: iFind、华福证券研究所

营收水平稳步恢复，营业成本低速增长。较上月，12 月规上工业企业营业收入累计毛利率达 15.24%，较上月提升 0.16%；营业收入累计利润率略有下滑，录得 5.76%。营收端，1-12 月份，营业收入同比增长 1.1%，累计增速连续 5 个月回升。成本端，营业成本维持低增速，累计同比增长 1.2%，较上月提升 0.1 个百分点。

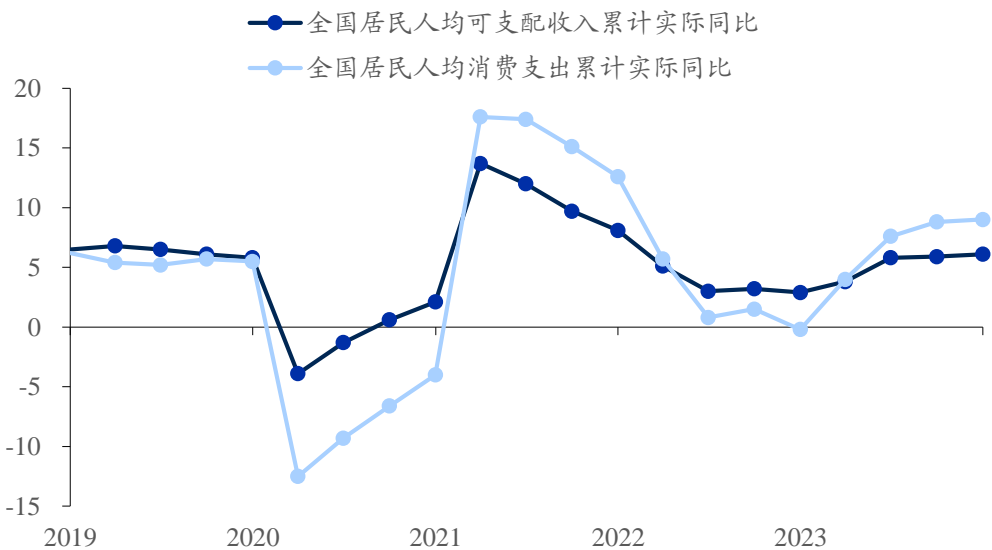
图表 4: 12 月营业收入毛利率明显回升 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

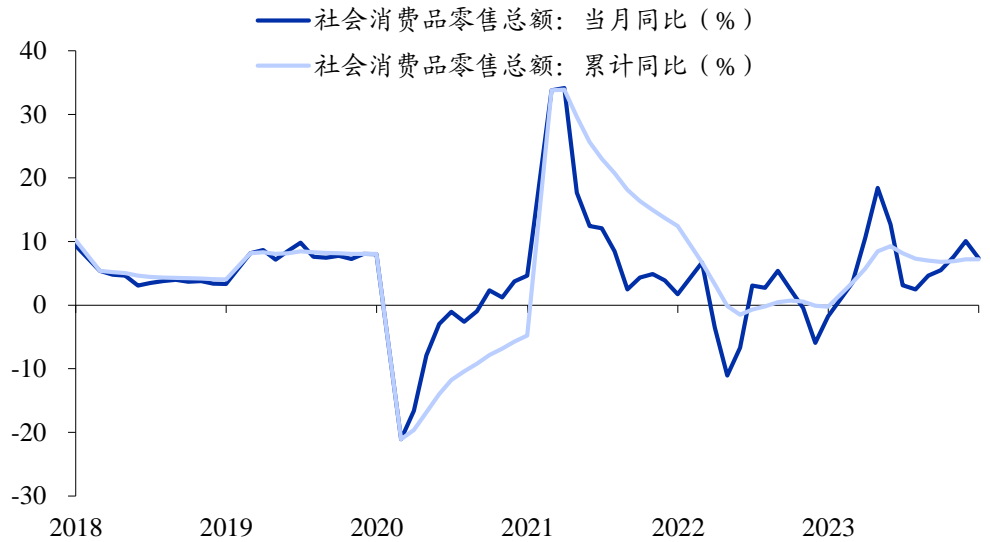
居民收入大幅提升,带动消费增速修复。2023 年全年,居民人均可支配收入 39218 元,比上年名义增长 6.3%;扣除价格因素,实际增长 6.1%,较 2022 年增速大幅提升 3.2 个百分点。对应地,同期全国居民人均消费支出 26796 元,比上年名义增长 9.2%;扣除价格因素影响,实际增长 9.0%,较 2022 年的-0.2%大幅提升了 9.2 个百分点。社消零售方面,2023 年社消零售总额达 471495 亿元,比上年增长 7.2%,2022 年全年社会消费品零售总额增速为-0.2%。四季度社消零售同比始终维持较高增速。

图表 5: 全国居民人均可支配收入及消费支出实际同比增速 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

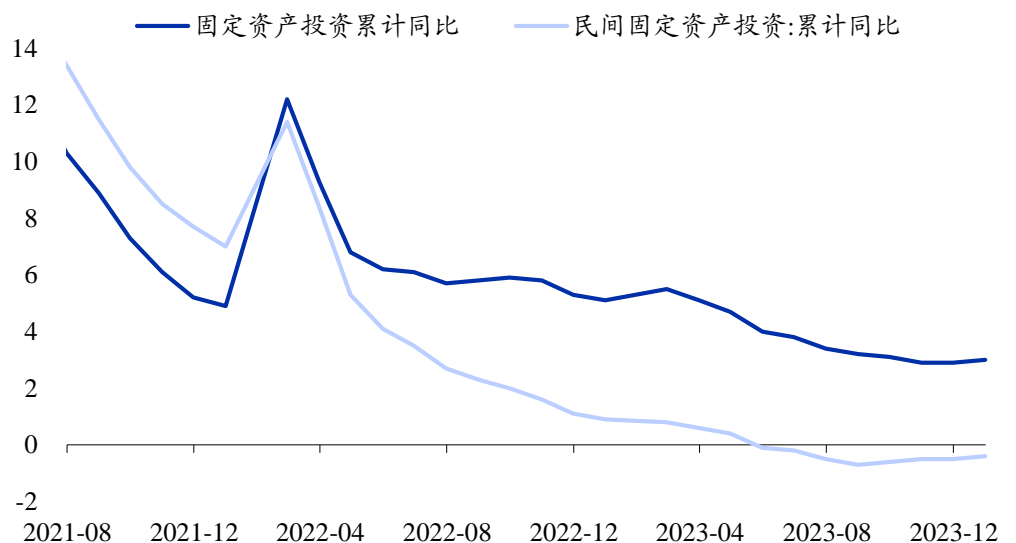
图表 6: 2023 年四季度消费一直维持在较高增速



来源: iFind、华福证券研究所

投资方面，民间投资增速修复，制造业、基建投资表现突出。2023 年，全国固定资产投资（不含农户）503036 亿元，比上年增长 3.0%（按可比口径计算），增速比 1-11 月份加快 0.1 个百分点。其中，民间投资同比下降 0.4%，不过，自当年 8 月以来，跌幅持续缩小。分领域看，四季度制造业投资增速不断加快，基建投资维持较高增速，绝对水平上，两者均要好于全部投资的增速。2023 年制造业投资增长 6.5%，分别较前三季度和 1-11 月加快 0.3 和 0.2 个百分点；基础设施投资（不含电热气水）同比增长 5.9%，较前三季度和 1-11 月分别放缓 0.3 和加快 0.1 个百分点。房地产开发投资 12 月同比跌幅为 24%，跌幅较上月扩大了近 6 个百分点，政策效果仍需等待。

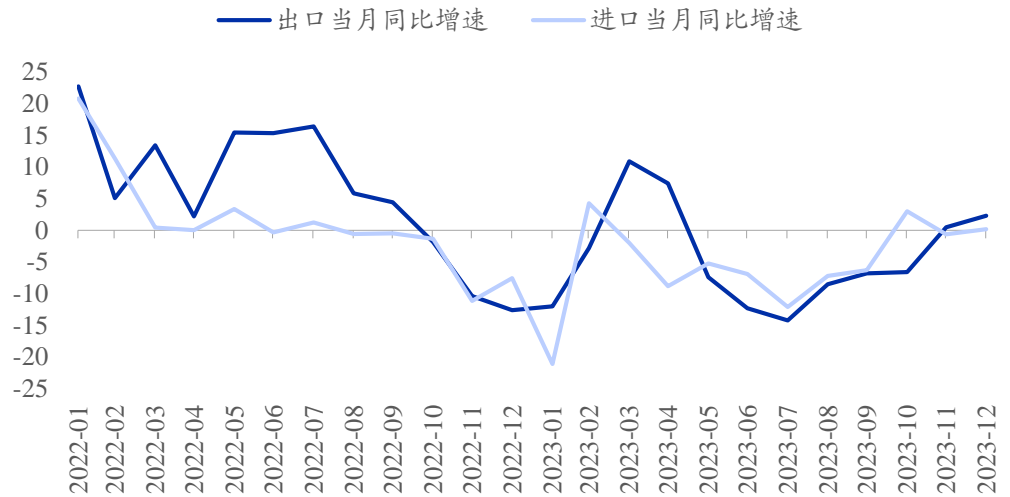
图表 7: 固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

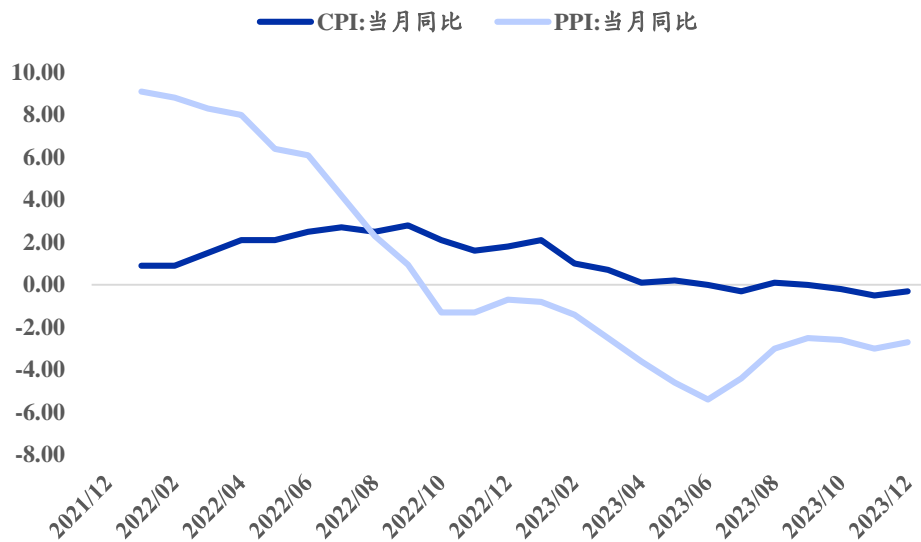
进出口延续向好态势。1月12日，海关总署发布数据显示，按美元计价，2023年12月份我国进出口总额5319.0亿美元，同比增长1.4%，增幅较上月提升。其中，出口3036.2亿美元，同比增加2.3%，增幅较上月扩大1.8个百分点；进口2282.8亿美元，同比增速由11月的-0.6%上升至0.2%，增速由负转正。贸易顺差753.4亿美元，顺差继续增加。分国别来看，12月份，我国对美出口增速大幅回落，对欧盟国家出口同比降幅明显收窄，对日本及东盟国家出口增速略微上升。从产品类别来看，机电产品出口同比增速小幅下滑，但结构上有亮点，汽车出口回升至高增速，家用电器同比增速连续三个月上升，船舶出口也相对优异。

图表 8：12 月中国进口同比增速转正（%）



来源：iFind、华福证券研究所

通胀方面，CPI 总体平稳，PPI 低位运行。2023 年全年，CPI 同比上涨 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持温和上涨，绝大多数月份同比涨幅在 0.6%—0.8% 之间，全年平均上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.50 个百分点。受国际大宗商品价格下行、部分工业品需求不足及上年同期对比基数较高等因素影响，全年 PPI 比上年下降 3.0%，不过下半年以来 PPI 跌幅有所收窄。

图表 9: CPI 和 PPI 同比增速 (%)


来源: iFind、华福证券研究所

2 政策频出提振资本市场信心

1月,一系列利好政策持续出台,国务院、央行、证监会等多部门纷纷表态,促进资本市场平稳健康发展。

1月16日,省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班。总书记发表重要讲话,强调坚定不移走中国特色金融发展之路,推动我国金融高质量发展。在讲话中,习总书记首次提出金融强国应当具备“六个强大要素”,必须加快构建六位一体的中国特色现代金融体系,必须积极培育中国特色金融文化。

1月22日,国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议强调,要进一步健全完善资本市场基础制度,更加注重投融资动态平衡,大力提升上市公司质量和投资价值,加大中长期资金入市力度,增强市场内在稳定性。要采取更加有力有效措施,着力稳市场、稳信心。要增强宏观政策取向一致性,加强政策工具创新和协调配合,巩固和增强经济回升向好态势,促进资本市场平稳健康发展。

1月24日,央行行长潘功胜在发布会上表示将为金融市场创造良好货币政策环境。央行计划于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点。此外,1月25日将下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点,从2%下调到1.75%,并持续推动社会综合融资成本稳中有降。潘功胜表示,当前宏观政策的空间和回旋余地大,人民银行将强化货币政策工具的逆周期和跨周期调节力度。

1月24日，国务院发布会指出下一步将重点围绕三方面提高上市公司质量。一是继续构建定位清晰、梯次发展的上市格局，推动企业按照“做强做优一批、调整盘活一批、培育储备一批”总体思路，稳步做精增量，积极做优存量。对一些企业非主业、非优势的上市平台，下定决心、主动施策，坚决调整盘活。二是持续发力提高上市公司规范运作水平。将与证券监管部门加强合作、加强沟通，合力推动央企上市公司的规范运作水平，进一步提高信息披露质量。同时妥善化解上市公司风险，推动上市公司做资本市场诚信经营、规范运作的表率。三是进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。在前期已推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系的基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。与此相呼应，1月29日，国务院国有资产监督管理委员会召开2024年中央企业、地方国资委考核分配工作会议。会议再提中央企业“一企一策”考核，并指出要全面推开上市公司市值管理考核。

1月25日至26日，证监会召开2024年系统工作会议。会议强调，要突出以投资者为本的理念，旗帜鲜明地体现优先保护投资者特别是中小投资者的合法权益。要突出“稳”与“进”的统筹，着力增强资本市场内在稳定性，以更加有力有效的措施稳市场、稳信心。坚持以进促稳、先立后破，进一步全面深化资本市场改革，健全资本市场基础制度。大力推进投资端改革，推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地，健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡。

1月29日，国务院副总理何立峰在京出席部署走访上市公司工作、推动上市公司高质量发展全国视频会议。此次视频会议面向全国召开，意在让相关地方和部门形成合力。他强调，要通过调研认真解决上市公司发展中面临的具体困难和问题，加大对优质上市公司支持力度，推动上市公司业绩改善和投资意愿修复，助力信心提振、资本市场稳定和经济高质量发展。

3 地方两会数据观察

近期地方两会陆续开幕，截止目前，31个省市自治区均已公布2023年经济数据和2024年经济社会发展预期目标。

各省市自治区2024GDP增长目标偏谨慎，不过与2023年实际增速持平或上调的近六成。截止目前，31个省市自治区均已公布2024年GDP增长目标和2023年实

际增长情况。其中，相较去年目标，下调、保持、上调的省市分别占 52%、35%、13%；相较 2023 年实际增长情况，比重则分别为 42%、16%、42%。尽管相较去年目标下调省市超五成，但 2024 目标定的比去年实际增速更低的地方较少，有四成地方政府选择上调目标。结合 2023 年 GDP 增速目标达成情况，除广东、陕西保持不变外，去年未达成目标的地方纷纷选择下调今年目标。

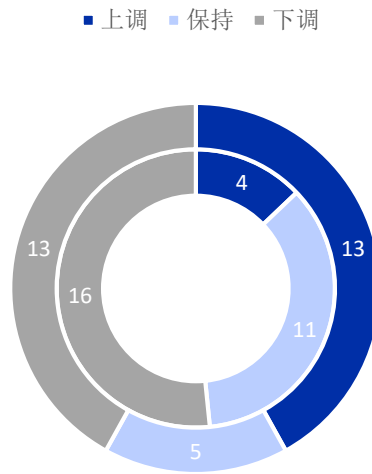
图表 10: 2023-2024 各省市 GDP 同比增速目标与实际情况 (%)

省市	2024 目标	上年实际差值	上年目标差值	2023 实际	2023 目标	目标达成率
广东	5.0%	0.2%	0.0%	4.8%	5.0%	96.0%
江苏	5.0%	-0.8%	0.0%	5.8%	5.0%	116.0%
山东	5.0%	-1.0%	0.0%	6.0%	5.0%	120.0%
浙江	5.5%	-0.5%	0.5%	6.0%	5.0%	120.0%
四川	6.0%	0.0%	0.0%	6.0%	6.0%	100.0%
河南	5.5%	1.4%	-0.5%	4.1%	6.0%	68.3%
湖北	6.0%	0.0%	-0.5%	6.0%	6.5%	92.3%
福建	5.5%	1.0%	-0.5%	4.5%	6.0%	75.0%
湖南	6.0%	1.4%	-0.5%	4.6%	6.5%	70.8%
上海	5.0%	0.0%	-0.5%	5.0%	5.5%	90.9%
安徽	6.0%	0.2%	-0.5%	5.8%	6.5%	89.2%
河北	5.5%	0.0%	-0.5%	5.5%	6.0%	91.7%
北京	5.0%	-0.2%	0.5%	5.2%	4.5%	115.6%
陕西	5.5%	1.2%	0.0%	4.3%	5.5%	78.2%
江西	5.0%	0.9%	-2.0%	4.1%	7.0%	58.6%
辽宁	5.5%	0.2%	0.5%	5.3%	5.0%	106.0%
重庆	6.0%	-0.1%	0.0%	6.1%	6.0%	101.7%
云南	5.0%	0.6%	-1.0%	4.4%	6.0%	73.3%
广西	5.0%	0.9%	-0.5%	4.1%	5.5%	74.5%
山西	5.0%	0.0%	-1.0%	5.0%	6.0%	83.3%
内蒙古	6.0%	-1.3%	0.0%	7.3%	6.0%	121.7%
贵州	5.5%	0.6%	-0.5%	4.9%	6.0%	81.7%
新疆	6.5%	-0.3%	-0.5%	6.8%	7.0%	97.1%
天津	4.5%	0.2%	0.5%	4.3%	4.0%	107.5%
黑龙江	5.5%	2.9%	-0.5%	2.6%	6.0%	43.3%
吉林	6.0%	-0.3%	0.0%	6.3%	6.0%	105.0%
甘肃	6.0%	-0.4%	0.0%	6.4%	6.0%	106.7%
海南	8.0%	-1.2%	-1.5%	9.2%	9.5%	96.8%
宁夏	6.0%	-0.6%	-0.5%	6.6%	6.5%	101.5%
青海	5.0%	-0.3%	0.0%	5.3%	5.0%	106.0%
西藏	8.0%	-1.5%	0.0%	9.5%	8.0%	118.8%

来源：Wind，地方政府工作报告，华福证券研究所

注：红色为目标相对调低，或未达成 2023 年目标

图表 11: 2024 各省市 GDP 同比增速目标变化 (个)

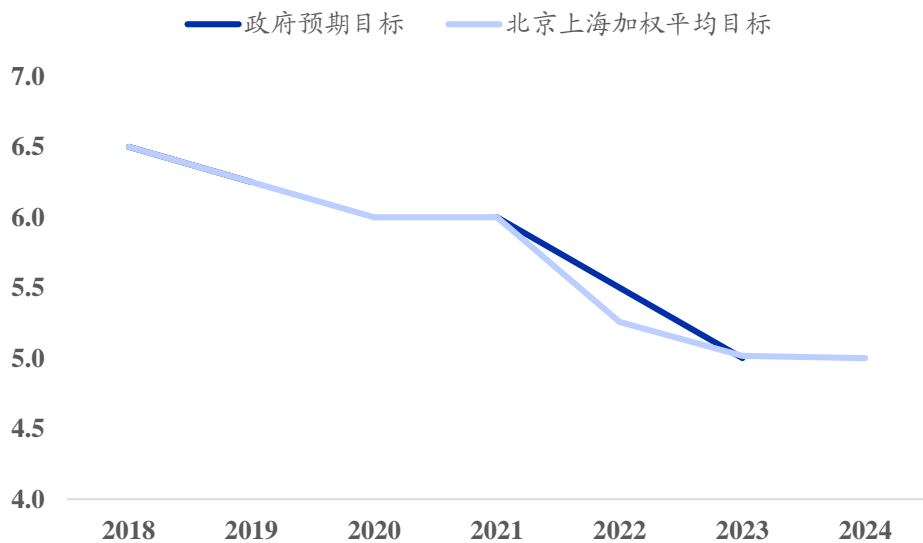


来源: Wind、华福证券研究所

注: 内圈为较 2023 年目标变化, 外圈为较 2023 年实际情况变化

预计 2024 年全国 GDP 目标增速在 5% 左右。从 2018-2023 各省市 GDP 预期目标值与全国 GDP 目标值走势来看, 北京与上海市目标加权平均值与全国走势关联度较高, 偏差不超过 0.24%, 2018、2019、2021 年两者完全一致。对于 2024 年, 两市目标加权平均值达 5%。另外, 全部地方政府 2024 目标加权平均值为 5.41%, 而通常该值将略大于全国目标, 因此预计 2024 年目标将在 5% 左右。

图表 12: 全国 GDP 目标与北京上海加权平均目标对比 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所

固定资产投资方面, 各地政府基于 2023 年目标达成率, 对目标进行了不同程度

的调整。截止目前，公布且可比固定资产投资增速的省份有 23 个。较之 2023 年，除山西、辽宁、浙江、内蒙古、西藏之外，各地政府对固定资产投资增长的目标均有不同程度的下调。24 年目标低于 23 年实际增长率的有 6 地，分别是新疆、重庆、河北、浙江、内蒙古和西藏，其 23 年的固投增速表现均不错。不过，实际差值和目标差值之间的背离受到了低基数的影响。具体来看，2023 年固定资产投资最终达成既定目标的省份仅 4 地，有 7 个省份实际固定资产投资增速为负增长，因此基数较低。

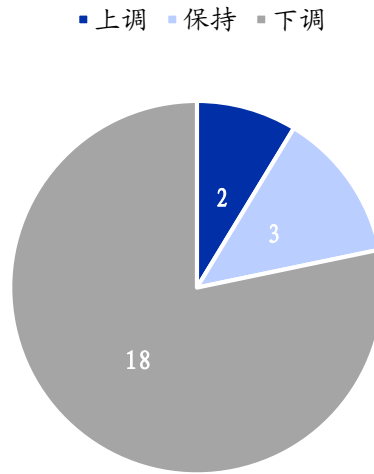
图表 13： 2023-2024 各省市固定资产投资同比增速目标与实际情况（%）

省市	2024 目标	目标差值	实际差值	2023 目标	2023 实际	达成率
甘肃	6.0%	-4.0%	0.1%	10.0%	5.9%	59.00%
福建	5.0%	-1.0%	2.5%	6.0%	2.5%	41.67%
海南	10.0%	-2.0%	8.9%	12.0%	1.1%	9.17%
江西	3.0%	-5.0%	8.9%	8.0%	-5.9%	-73.75%
吉林	3.0%	-4.0%	2.7%	7.0%	0.3%	4.29%
新疆	10.0%	-1.0%	-2.4%	11.0%	12.4%	112.73%
重庆	4.0%	-6.0%	-0.3%	10.0%	4.3%	43.00%
山西	10.0%	3.0%	16.6%	7.0%	-6.6%	-94.29%
贵州	4.5%	-0.5%	10.2%	5.0%	-5.7%	-114.00%
宁夏	6.0%	-4.0%	0.5%	10.0%	5.5%	55.00%
河北	6.0%	-0.5%	-0.3%	6.5%	6.3%	96.92%
四川	5.0%	-2.0%	2.6%	7.0%	2.4%	34.29%
辽宁	10.0%	0.0%	6.0%	10.0%	4.0%	40.00%
湖南	5.0%	-2.0%	8.1%	7.0%	-3.1%	-44.29%
安徽	7.0%	-3.0%	3.0%	10.0%	4.0%	40.00%
广西	3.0%	-5.0%	18.5%	8.0%	-15.5%	-193.75%
河南	7.0%	-3.0%	4.9%	10.0%	2.1%	21.00%
天津	≥0	≤3.0%	≥16.4%	3.0%	-16.4%	-546.67%
广东	4.0%	-4.0%	1.5%	8.0%	2.5%	31.25%
黑龙江	7.0%	-1.0%	21.8%	8.0%	-14.8%	-185.00%
浙江	6.0%	0.0%	-0.1%	6.0%	6.1%	101.67%
内蒙古	15.0%	5.0%	-4.8%	10.0%	19.8%	198.00%
西藏	13.0%	0.0%	-22.1%	13.0%	35.1%	270.00%

来源：Wind，华福证券研究所

注：红色为 24 年目标低于 23 年目标或实际值，或未达到 2023 年目标；数据不包含目标不可比的省市情况

图表 14： 2024 各省市固定资产投资同比增速目标变化（个）



来源：Wind，华福证券研究所

注：上述变化为相对于 2023 年目标而言；数据不包含目标不可比的省市情况

消费方面，各地政府的态度较 23 年略谨慎，但仍保持较高增速预期。截止目前，公布且可比社消零售总额增速目标的省份有 21 个。其中，2024 年社消零售增速目标低于 23 年的超过六成，但这一一定程度上受到了 2023 目标过高的影响。通过相关性分析可以发现，2023 年目标偏离过去 3 年年均复合增速程度越高，则 2024 目标调低幅度越大。除未能完成 23 年目标的省市外，新疆、吉林、海南、甘肃 4 个地方政府也选择调低 24 年社消零售总额增速目标。24 年目标比 23 年实际增速低的地方略少，占五成。相比于投资，对于消费的态度政府显得更为积极，具体表现在较 23 年目标下调的地方有 13 个，占 62%；而调低固定资产投资目标的有 18 个，占比 78%。绝对数值上看，各地 2024 社零增速目标仍较高，中位数达 6.5%。

图表 15： 2023-2024 各省市社消零售总额同比增速目标与实际情况（%）

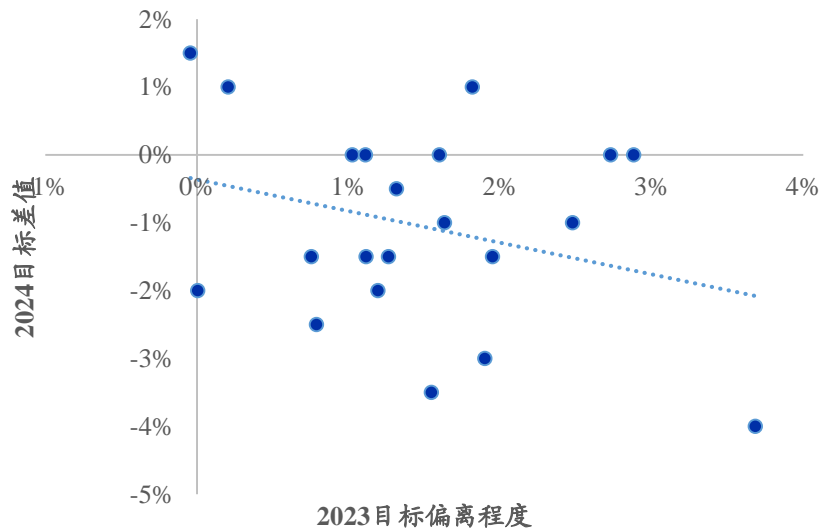
省市	2024 目标	上年目标 差值	上年实际 差值	2023 目标	2023 实际	目标完成度
江西	6.5%	-2.0%	0.2%	8.5%	6.3%	74.1%
河北	6.0%	0.0%	-3.6%	6.0%	9.6%	160.0%
西藏	10.0%	0.0%	-11.1%	10.0%	21.1%	211.0%
广东	6.0%	0.0%	0.2%	6.0%	5.8%	96.7%
福建	6.5%	-3.5%	1.5%	10.0%	5.0%	50.0%
云南	7.0%	-3.0%	0.3%	10.0%	6.7%	67.0%
辽宁	8.0%	1.0%	-0.8%	7.0%	8.8%	125.7%
广西	5.0%	-1.5%	3.7%	6.5%	1.3%	20.0%
安徽	7.0%	-2.5%	0.1%	9.5%	6.9%	72.6%
河南	7.0%	-1.0%	0.5%	8.0%	6.5%	81.3%
陕西	5.5%	-0.5%	2.1%	6.0%	3.4%	56.7%

新疆	8.0%	-4.0%	-10.8%	12.0%	18.8%	156.7%
吉林	6.0%	-1.0%	-3.0%	7.0%	9.0%	128.6%
海南	8.0%	-2.0%	-2.7%	10.0%	10.7%	107.0%
甘肃	8.5%	-1.5%	-1.9%	10.0%	10.4%	104.0%
天津	6.0%	0.0%	-1.0%	6.0%	7.0%	116.7%
山西	5.5%	-1.5%	0.0%	7.0%	5.5%	78.6%
贵州	6.0%	-1.5%	0.1%	7.5%	5.9%	78.7%
宁夏	5.0%	0.0%	3.8%	5.0%	1.2%	24.0%
浙江	5.5%	1.0%	-1.3%	4.5%	6.8%	151.1%
重庆	7.5%	1.5%	-1.1%	6.0%	8.6%	143.3%

来源：Wind，地方政府工作报告，地方统计局官网，华福证券研究所

注：红色为24年目标低于23年目标或实际值，或未达到2023年目标；数据不包含目标不可比的省市情况

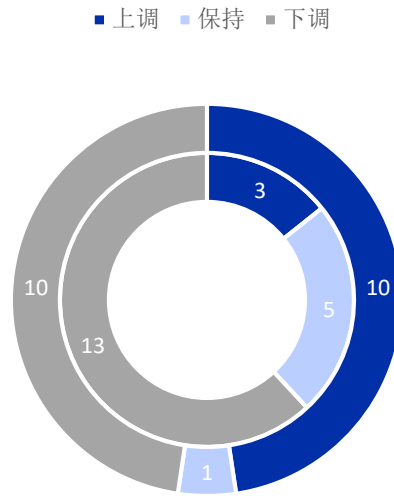
图表 16：2024 目标降幅或与 2023 目标过高有关（%）



来源：Wind，地方政府工作报告，地方统计局官网，华福证券研究所

注：CAGR4-CAGR3 代理 2023 年目标偏离程度，CAGR3 指的是 2021-2022 年实际年均复合增速，CAGR4 指的是包含 2023 年目标增速的年均复合增速；数据不包含目标不可比的省市情况

图表 17：2024 各省市社消零售总额同比增速目标变化（个）



来源：Wind，地方政府工作报告，地方统计局官网，华福证券研究所

注：内圈为较 2023 年目标变化，外圈为较 2023 年实际情况变化；数据不包含目标不可比的省市情况

4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn