



Research and  
Development Center

# 2024 年两会的六大关注点

2024 年 2 月 28 日

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号: S1500521040002  
联系电话: 010-83326858  
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观分析师  
执业编号: S1500523030001  
邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号：S1500521040002  
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观分析师  
执业编号：S1500523030001  
邮箱：xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 2024 年两会的六大关注点

2024 年 2 月 28 日

- **经济增长目标如何设定？** 2024 年各省 GDP 增速目标的加权平均数为 5.4%。2019 至 2023 年，全国 GDP 增速目标低于地方 GDP 增速目标平均值 0.3-0.8 个百分点，据此我们推断 2024 年中央 GDP 目标设定在 5.0% 左右的概率较大。我们认为，将 2024 年经济增速目标设定在 5%，短期能够稳定微观主体的信心，长期而言有助于在 2035 年更顺利地实现远景目标。
- **财政政策如何发力？** 财政政策适度加力，我们预计 2024 年年初预算赤字设定在 3% 左右，另外安排 1 万亿不计入赤字的特别国债，实际资金支持力度保持在比 2023 不减的水平；新增专项债规模为 3.8-4 万亿元之间。2023 年中央经济工作会议明确要求，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。目前我国财政政策仍有较大的空间，尤其是中央杠杆率不高，中央加杠杆空间大。
- **货币政策如何定调？** 当前我国通胀水平较低，低通胀导致实际利率偏高，货币政策存在放松空间。货币政策基调预计延续“灵活适度，精准有效”，重视对实体经济的支持效率。结构上，“五篇大文章”或将成为货币政策的重要方向。
- **促消费、稳就业有什么抓手？** 在高基数下，消费对经济的支撑作用大概率减弱，可以看到 2024 年各省加权平均的社零目标增速普遍下调。2024 年加权平均目标增速 6.4% 左右，较 2023 年的 7.1% 下调 0.7 个百分点。根据各省政府工作报告，新能源汽车、家电等大宗消费，以及文旅、“国潮”等消费新业态可能是重点方向。我们预计 2024 年全年就业目标基本与 2023 年持平，青年人就业难的问题仍待破解，或需要关注青年人就业偏好的变化。
- **如何化解房地产风险？** 2023 年下半年以来地产政策放松提速，但对房地产市场的提振效果有待观察。两会有望对“构建房地产发展新模式”做出更明确的部署。“三大工程”短期有助于缓解房地产的下行态势，长期有望成为构建房地产新模式的着力点。
- **如何布局高质量发展？** 自 2023 年 9 月在黑龙江首提“新质生产力”以来，习近平总书记已多次提及。发展新质生产力是推动高质量发展的重要着力点。具体而言，形成新质生产力需要以发展战略性新兴产业和培育未来产业为重点。在地方政府工作报告中，各省的新质生产力计划旨在通过传统产业升级、数字化转型、未来产业布局等措施，提高地区的经济。
- **风险因素：** 政策落地效果及后续增量政策出台进展不及预期；地缘政治风险加大；房地产市场波动超预期。

## 目录

一、经济增长目标如何设定？ .....	4
二、财政政策如何发力？ .....	5
三、货币政策如何定调？ .....	7
四、促消费、稳就业有什么抓手？ .....	9
五、如何化解房地产风险？ .....	15
六、如何布局高质量发展？ .....	18
风险因素 .....	23

## 表目录

表 1: 各省（自治区、直辖市）经济增长目标（%） .....	5
表 2: 增发国债资金预算项目 .....	6
表 3: 2024 年地方政府工作报告中关于消费的表述 .....	12
表 4: 各省（自治区、直辖市）城镇调查失业率目标（%） .....	13
表 5: 各省（自治区、直辖市）关于“三大工程”的部署 .....	18
表 6: 新质生产力指标体系 .....	19
表 7: 2024 年各省政府工作报告对于“新质生产力”的相关表述（1） .....	21
表 8: 2024 年各省政府工作报告对于“新质生产力”的相关表述（2） .....	22

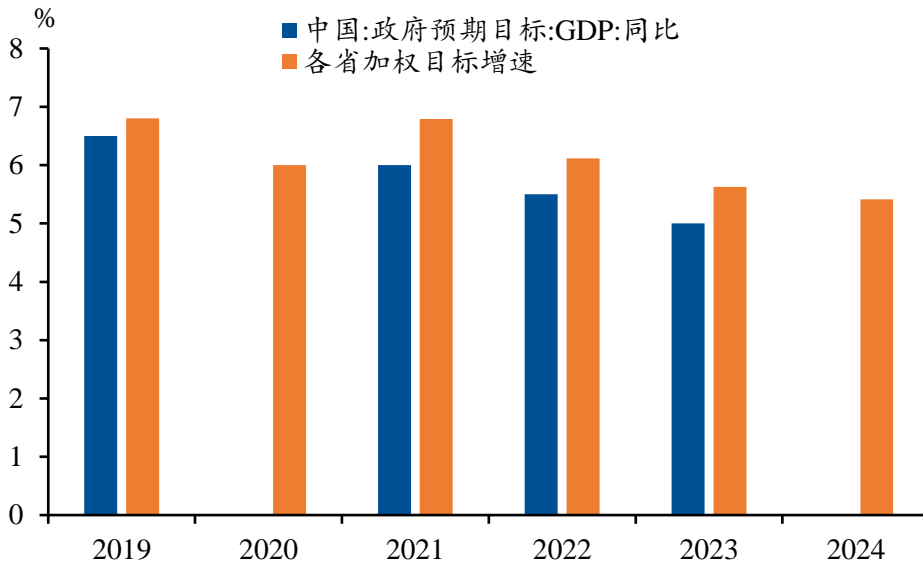
## 图目录

图 1: 2024 年加权平均目标增速为 5.4% .....	4
图 2: 各省（自治区、直辖市）固投目标增速 .....	6
图 3: 2022 年费用率低于历史水平 .....	7
图 4: 2024 年 1 月信贷结构较好 .....	8
图 5: 2023 年我国实际利率偏高 .....	8
图 6: 美国降息预期（截至 2024 年 2 月 26 日） .....	9
图 7: 2023 年四季度消费倾向再度低于基准值 .....	10
图 8: 各项收入增速与疫情前（2019 年）的差值 .....	10
图 9: 各省（自治区、直辖市）社零目标 .....	11
图 10: 2023 年下半年外地户籍就业好于本地户籍 .....	14
图 11: 2024 年高校毕业生数再创新高 .....	15
图 12: 2023 年应届毕业生期望就业的行业占比 .....	15
图 13: 二手住宅价格 .....	16
图 14: 2024 年开年以来新房成交低迷 .....	16
图 15: 2021 年各省新质生产力发展水平和排名 .....	20

## 一、经济增长目标如何设定？

2024 年目标增速来看，各省（自治区、直辖市）GDP 加权平均目标增速为 5.4%。1 月开始，31 个省、自治区、直辖市的两会陆续召开，截至 2 月初各省政府工作报告全文已全部披露。根据各省份近年 GDP 规模占比进行加权，2024 年加权平均增速为 5.4%，较 2023 年降低 0.2 个百分点。2019 至 2023 年，全国 GDP 增速目标低于地方 GDP 增速目标平均值 0.3-0.8 个百分点，据此我们推断 2024 年中央 GDP 目标设定在 5.0% 左右的概率较大。

图 1：2024 年加权平均目标增速为 5.4%



资料来源: 万得, 人民网, 信达证券研发中心

大部分省份的 GDP 目标增速位于 5% 至 6% 之间。全国 31 个省份中有 27 个省份目标增速位于 5% 至 6% 之间，其中北京、上海、江苏、山东、广东等主要省市的目标增速均为 5%。目标高于 6% 的省份有海南、西藏、新疆，分别为 8%、8%、6.5%，2023 年三个省份的实际增速分别为 9.2%、12.0%、6.8%。天津的目标为 4.5%，是唯一一个目标低于 5% 的省份，2023 年天津基础设施投资下降 8.1%，房地产开发投资下降 42.1%，经济动能在全国范围内相对偏弱。

**表 1：各省（自治区、直辖市）经济增长目标（%）**

省份	2023年实际	2023年目标	2024年目标	2024年变化
北京	5.2	4.5	5.0	▲ 0.5
天津	4.3	4.0	4.5	▲ 0.5
河北	5.5	6.0	5.5	▼ -0.5
山西	5.0	6.0	5.0	▼ -1.0
内蒙古	7.3	6.0	6.0	▬ 0.0
辽宁	5.3	5.0	5.5	▲ 0.5
吉林	6.3	6.0	6.0	▬ 0.0
黑龙江	2.6	6.0	5.5	▼ -0.5
上海	5.0	5.5	5.0	▼ -0.5
江苏	5.8	5.0	5.0	▬ 0.0
浙江	6.0	5.0	5.5	▲ 0.5
安徽	5.8	6.5	6.0	▼ -0.5
福建	4.5	6.0	5.5	▼ -0.5
江西	4.1	7.0	5.0	▼ -2.0
山东	6.0	5.0	5.0	▬ 0.0
河南	4.1	6.0	5.5	▼ -0.5
湖北	6.0	6.5	6.0	▼ -0.5
湖南	4.6	6.5	6.0	▼ -0.5
广东	4.8	5.0	5.0	▬ 0.0
广西	4.1	5.5	5.0	▼ -0.5
海南	9.2	9.5	8.0	▼ -1.5
重庆	6.1	6.0	6.0	▬ 0.0
四川	6.0	6.0	6.0	▬ 0.0
贵州	4.9	6.0	5.5	▼ -0.5
云南	4.4	6.0	5.0	▼ -1.0
西藏	12.0	9.0	8.0	▼ -1.0
陕西	4.3	5.5	5.5	▬ 0.0
甘肃	6.4	6.0	6.0	▬ 0.0
青海	5.3	5.0	5.0	▬ 0.0
宁夏	6.6	6.5	6.0	▼ -0.5
新疆	6.8	7.0	6.5	▼ -0.5

资料来源：万得，人民网，信达证券研发中心

**2024 年全年目标定在 5%，也有助于促进经济增速进一步向潜在增速水平回归。**2023 年全年经济增速为 5.2%，两年平均在 4.1%左右。从潜在增速的角度，根据陈彦斌等在《宏观政策“三策合一”指数与宏观政策评价报告 2024》中的测算，2023 年前三季度的产出缺口为-1.2%（为剔除基数影响，以两年平均增速测算），文章指出产出缺口依然为负，表明总需求仍然有所不足。根据文章作者测算，2035 年实现“基本实现社会主义现代化”的目标，需要 2020—2035 年的平均经济增速达到 4.83%。我们认为，将 2024 年经济增速目标设定在 5%，短期能够稳定微观主体的信心，长期而言有助于在 2035 年更顺利地实现远景目标。

## 二、财政政策如何发力？

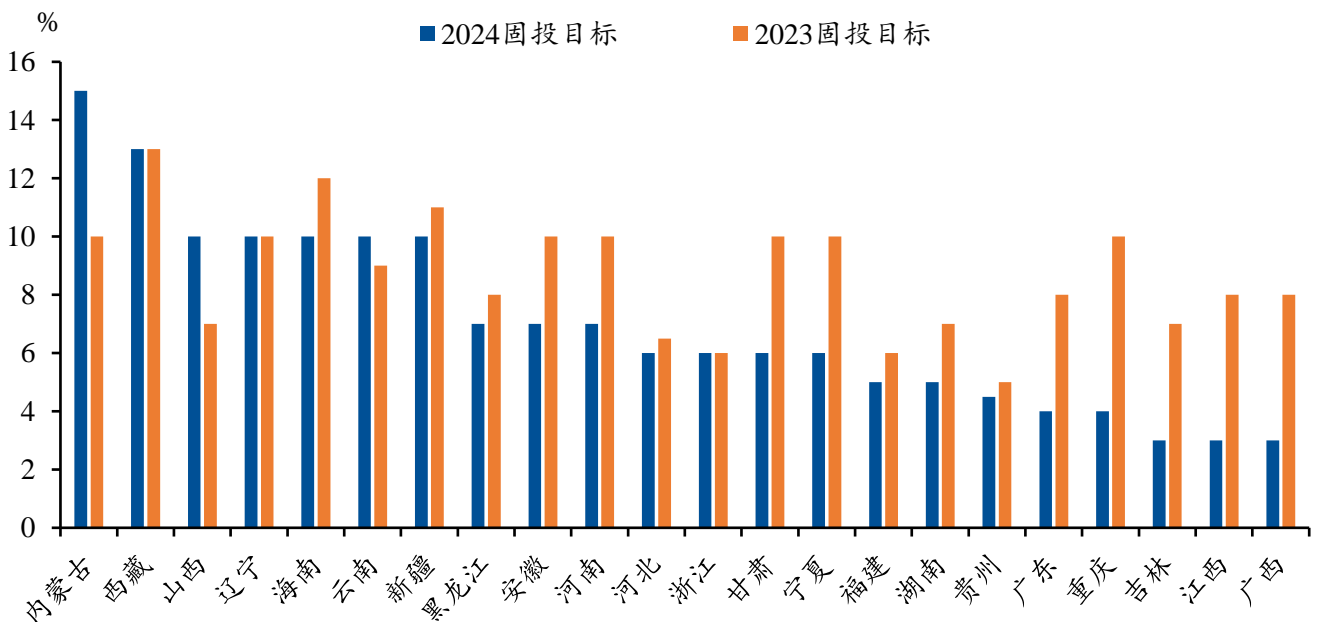
**财政政策适度加力，预计 2023 年赤字率安排 3.0%，新增专项债限额在 3.8-4 万亿。**2023 年中央经济工作会议明确要求，积极的财政政策要适度加力、提质增效；要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。目前我国财政政策仍有较大的空间，尤其是中央杠杆率不高，中央加杠杆空间大。2023 年 10 月下旬增发一万亿元国债，将赤字率提升至 3.8%，进一步释放中央财政发力的积极信号。截至 2 月初，万亿元增发国债项目全部下达完毕，按照要求，国债资金支持项目需要明年 6 月底前开工建设，万亿国债资金需在 2024 年年底使用完成。我们预计 2024 年上半年万亿国债带来实物工作量将逐步落地。我们判断，2024 年年初预算赤字设定在 3%左右，另外安排 1 万亿不计入赤字的特别国债，实际资金支持力度保持在比 2023 不减的水平；新增专项债规模为 3.8-4 万亿元之间。

**表 2：增发国债资金预算项目**

内容	金额	项目
第一批国债资金预算	2379亿	灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金1075亿元
		东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设补助资金1254亿元
		重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金（气象基础设施项目建设）50亿元
第二批国债资金预算	5646亿	以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程补助资金983亿元
		其他重点防洪工程补助资金1748亿元
		灌区建设改造和重点水土流失治理工程补助资金1115亿元
		城市排水防涝能力提升行动补助资金1400亿元
		自然灾害综合防治体系建设工程(森林草原防火阻隔系统)补助资金400亿元
第三批国债资金预算	1975亿元	灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金1002亿元
		自然灾害应急能力提升工程补助资金585亿元
		重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金388亿元

资料来源：中国青年网，央视网，人民网，财政部，信达证券研发中心

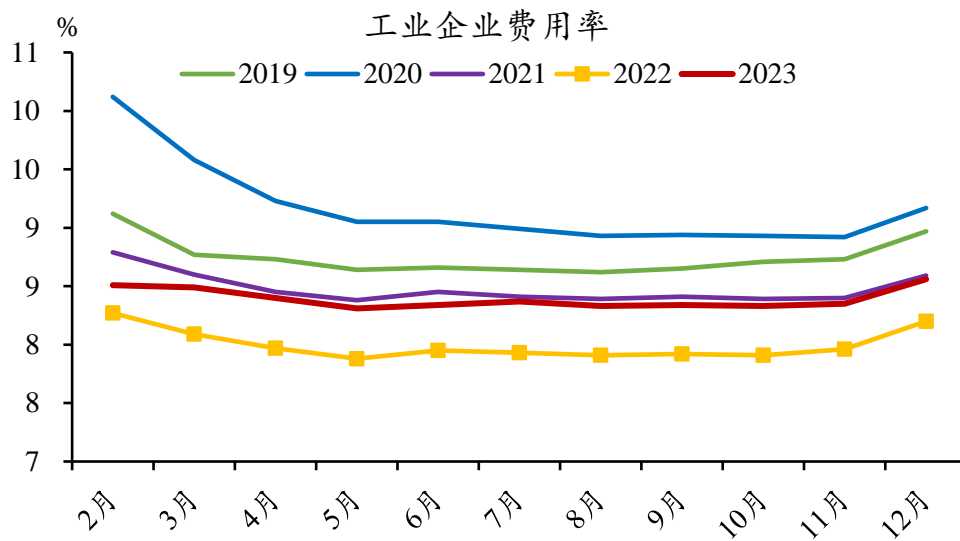
**2024 年各省加权平均的固投目标增速明显回落。**近两年均公布了固投目标增速的共 22 省（自治区、直辖市），2024 年加权平均的固投目标增速 6.1%左右，较 2023 年的固投目标增速 8.1%，回落 2.0 个百分点。在加大力度化解地方债务风险的背景下，地方对于投资增速的设定更趋谨慎，债务压力较大的省份例如广西、江西、重庆等，固投目标增速较低，且较 2023 年下调幅度较大。22 个省份中固定资产投资增速目标下调的省份有 17 个，内蒙古和山西分别上调目标 5 个和 3 个百分点。

**图 2：各省（自治区、直辖市）固投目标增速**


资料来源：人民网，万得，信达证券研发中心

从财政收入目标的角度，公布 2024 年一般公共预算收入目标的省份中，超过半数 2024 年目标低于 2023 年。将 2024 年增速目标与 2023 年对比，21 个公布 2024 年一般公共预算收入目标的省份中有 11 个省（自治区、直辖市）下调目标增速，6 个省份 2024 年目标增速与 2023 年目标持平。下调公共预算收入目标反映地方政府对经济的乐观程度可能弱于 2023 年，另外或是为结构性减税降费政策留出空间。12 月中央经济工作会议在部署 2024 年积极财政政策时，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。减税降费能够有效降低企业的费用支出，比如 2022 年，受益于四万亿减税降费，工业企业费用率全年都处于历史较低水平。2024 年减税降费侧重支持科技创新和制造业等领域，力度大概率小于 2022 年，但仍能起到减少企业费用的作用。

图 3：2022 年费用率低于历史水平

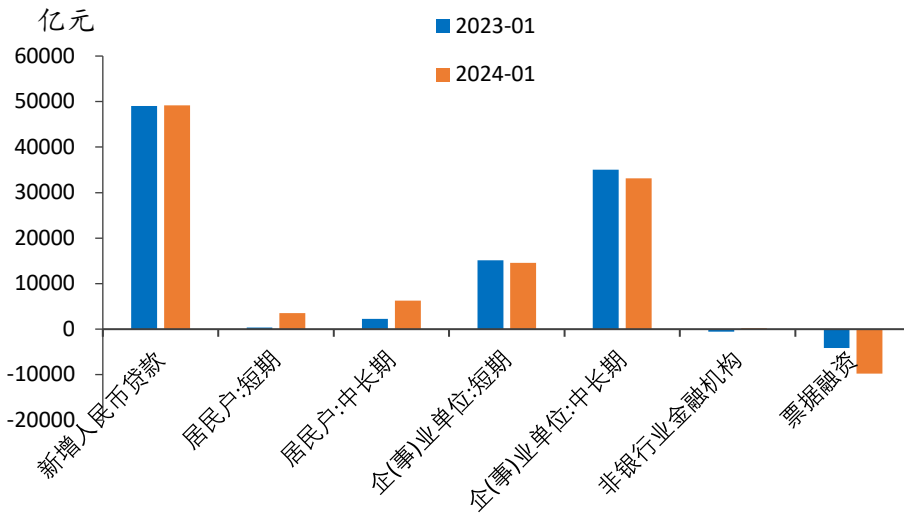


资料来源：万得，信达证券研发中心

### 三、货币政策如何定调？

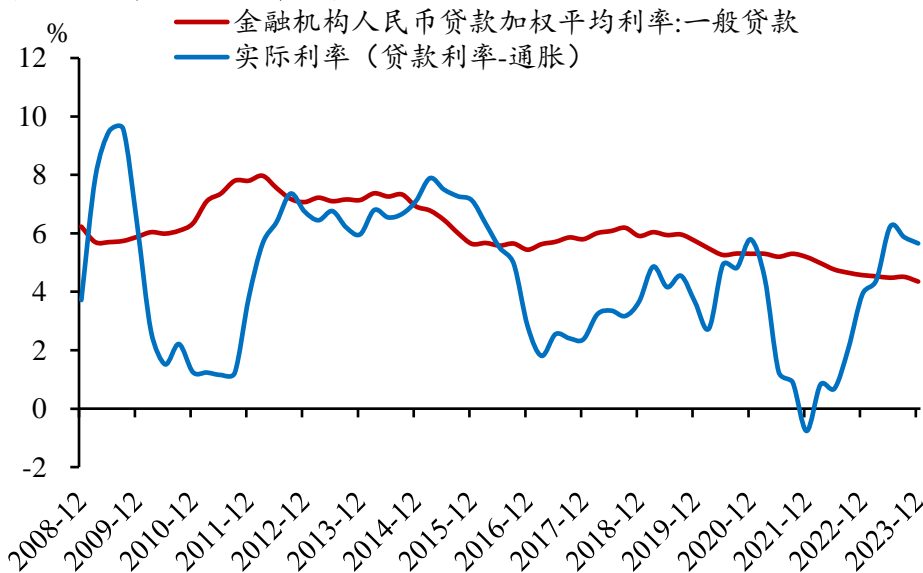
1 月信贷数据“开门红”，背后是货币政策对经济的呵护。2024 年 1 月份社融增量为 6.5 万亿元，在 2023 年同期高基数的基础上多增 5044 亿元，新增人民币贷款 4.92 万亿元，比上年同期多增 200 亿元。其中，企业中长期贷款新增 3.33 万亿元；居民中长期贷款新增 6272 亿元，同比多增 4041 亿元；新增票据同比多减 5605 亿元，体现出信贷“开门红”成色较好。



**图 4：2024 年 1 月信贷结构较好**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

当前我国通胀水平较低，低通胀导致实际利率偏高，货币政策存在放松空间。客观上，虽然 2023 年名义利率处于历史较低位置，但减去通胀的实际利率其实并不低。使用金融机构一般贷款利率减通胀 ( $0.4 \times \text{PPI} + 0.6 \times \text{CPI}$ ) 计算得到的实际利率处于 2017 年以来的高位，接近 2013-2014 年水平。由此可见，实体经济实际上面对着较高的融资成本。2 月 21 日 5 年期 LPR 调降 25bps，是 LPR 报价机制调整以来最大单次降息幅度，央行引导金融支持实体的意愿较强，有利于降低企业融资成本，提振投资意愿，也能够对稳定房地产预期起到积极的作用。

**图 5：2023 年我国实际利率偏高**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

货币政策基调预计延续“灵活适度，精准有效”，重视对实体经济的支持效率。2023 年四季度货币政策执行报告指出，“目前物价水平较低背后反映的是经济有效需求不足、总供求恢复不同”。为了应对经济的下行压力，货币政策要“强化宏观政策逆周期和跨周期调节，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。在 2023



年四季度货币政策执行报告专栏一中，央行提出了信贷“高质量投放”的要求，同时强调“盘活低效存量金融资源”，反映出货币政策重视对实体经济的支持效率，为经济高质量发展注入新动力。

汇率对货币宽松的掣肘弱于 2023 年，但仍是央行的重点关注点。四季度货币政策执行报告对汇率的表述为，综合施策、稳定预期，防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。伴随 2024 年美联储紧缩政策大概率转向和国内基本面回升，人民币的贬值压力或相对缓解，但央行对汇率关注度依然较高。2024 年开年以来，由于美国经济数据持续强劲，美联储的降息预期不断弱化，截至 2 月 26 日，市场预期美联储最早于 2024 年 6 月开启降息，全年降息 3 次。在美联储开启降息之后，我国货币政策宽松的阻力可能会进一步缓解。

图 6：美国降息预期（截至 2024 年 2 月 26 日）

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.5%	80.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.9%	55.9%	31.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.4%	38.7%	41.3%	12.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.4%	29.9%	40.6%	20.5%	3.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	18.2%	35.5%	30.1%	11.6%	1.7%
2024/12/18	0.0%	0.0%	2.0%	13.6%	30.3%	31.7%	17.1%	4.6%	0.5%
2025/1/29	0.0%	1.2%	8.7%	23.2%	31.1%	23.3%	9.9%	2.3%	0.2%
2025/3/12	0.4%	3.9%	13.9%	26.1%	28.3%	18.5%	7.2%	1.5%	0.1%

资料来源：CME Group FedWatch，信达证券研发中心

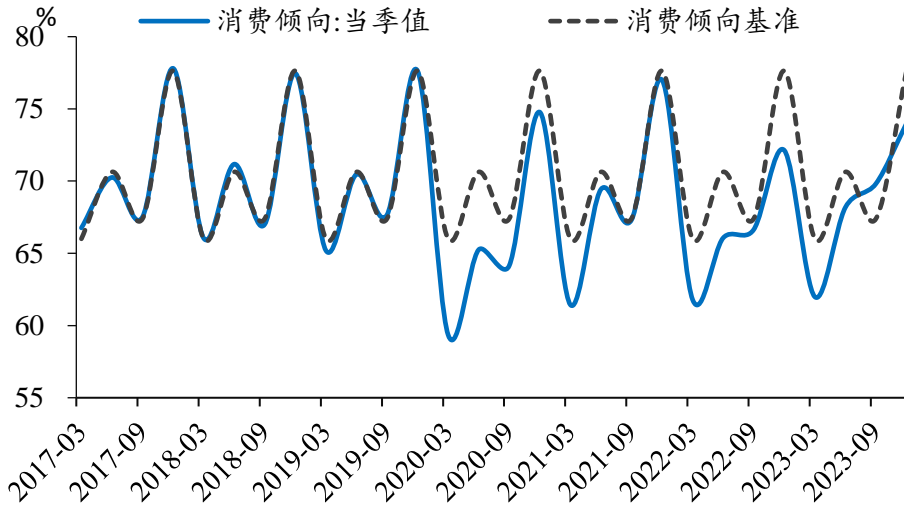
结构上，“五篇大文章”或将成为货币政策的重要方向。2023 年金融工作会议提出金融要为经济社会发展提供高质量服务，并明确“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。在 1 月 24 日的国新办新闻发布会上中国人民银行行长潘功胜表示，中国人民银行将设立信贷市场司，重点做好五篇大文章相关工作。我们预计未来会有更多的结构性货币政策工具出台，提高对重点领域的金融支持力度，实现融资效率和质量的提升。

#### 四、促消费、稳就业有什么抓手？

在高基数下，消费对经济的支撑作用大概率减弱。按照支出法拆解 2023 年 GDP，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对 GDP 的贡献率分别为 82.5%、28.9%、-11.4%，其中最终消费对于经济的贡献率远高于往年水平，其背后是 2023 年作为疫后正常化的第一年，居民消费集中释放，消费对于经济的拉动作用较为显著。然

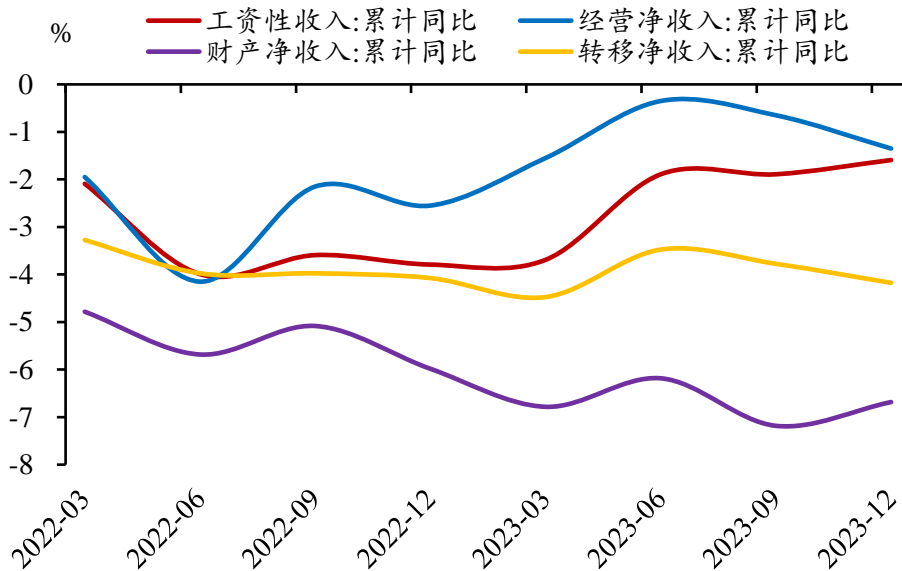
而，2024 年消费对经济的贡献率可能趋降，一是疫后消费出现脉冲式修复，2023 年的基数较高；二是社零两年平均增速已经在四季度出现了下滑趋势，消费的降温源于居民收入和消费倾向两大因素均偏弱：（1）四季度居民人均可支配收入两年平均增速由 6.2% 下降至 5.3%，其中财产性收入增速距离疫情前差距较为明显。（2）三季度居民消费倾向一度高于疫情前（2019 年）水平，但四季度居民消费倾向再次低于疫情前，显示居民的消费意愿承压。

图 7：2023 年四季度消费倾向再度低于基准值



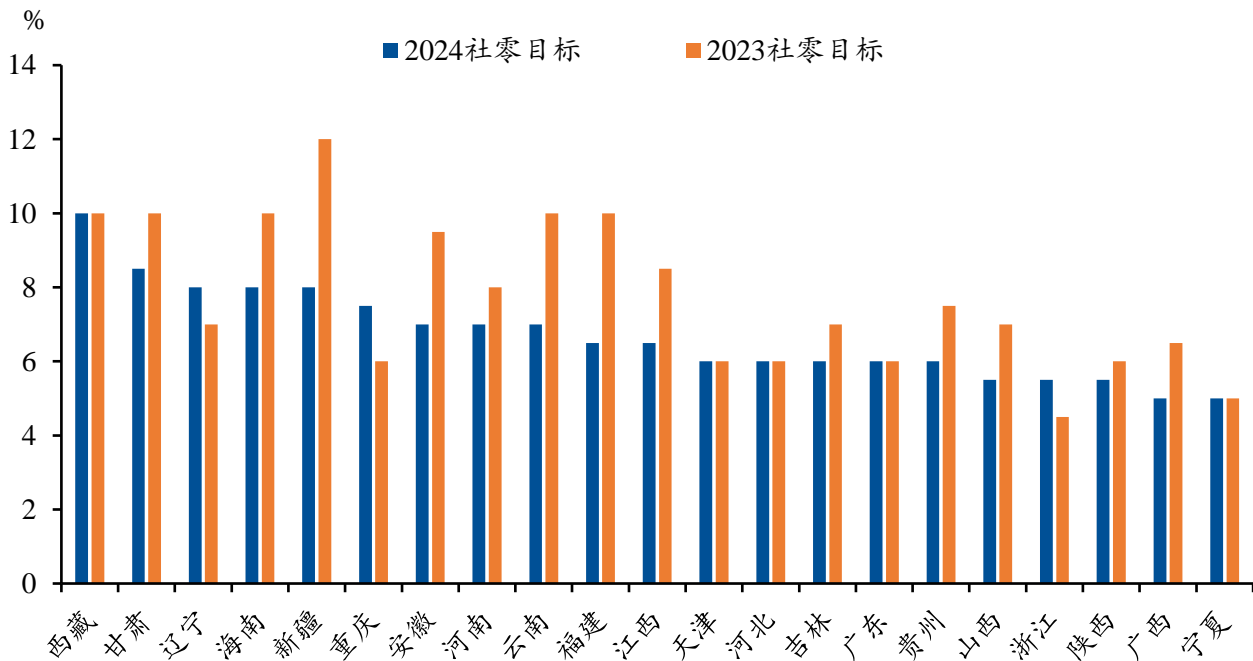
资料来源:万得, 信达证券研发中心

图 8：各项收入增速与疫情前（2019 年）的差值



资料来源:万得, 信达证券研发中心

**2024 年各省加权平均的社零目标增速普遍下调。**近两年均公布了社零目标增速的共有 22 个省（自治区、直辖市），其 2024 年加权平均目标增速 6.4% 左右，较 2023 年的 7.1% 下调 0.7 个百分点。大多数省份消费增长目标高于 GDP 增长目标，公布目标的省份社零增速的目标区间为 5%-10%。与 2023 年相比，多数省份均下调消费目标，如新疆、福建、安徽分别较 2023 年下调 4.0、3.5、2.5 个百分点。

**图 9：各省（自治区、直辖市）社零目标**


资料来源：万得，人民网，信达证券研发中心

新能源汽车、家电等大宗消费，以及文旅、“国潮”等消费新业态可能是重点方向。在全国商务工作会议上，商务部提出，2024年将以“消费促进年”为主线，推动消费持续扩大。商务部将重点做好四项促消费工作：一是办好“消费促进年”系列活动，与相关部门和各方一道，举办各类消费促进活动，营造浓厚消费氛围；二是推动汽车、家电等以旧换新；三是促进国货“潮品”消费，推动老字号保护传承和创新发展，为国货“潮品”消费厚植文化和商业基础；四是持续优化消费环境。地方两会也频频提及了促进新能源汽车、家电等大宗消费，以及文旅、“国潮”等消费新业态。

**表 3：2024 年地方政府工作报告中关于消费的表达**

省份	2024年政府工作报告中关于消费的表达
广东	培育壮大新型消费和服务消费，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，推动直播电商、智慧零售等健康发展
安徽	加快培育新型消费，发展即时零售，培育智能家居、文娱旅游、体育赛事等消费增长点，扩大皖产国货“潮品”供给
四川	壮大新型消费，发展数字消费、绿色消费、健康消费，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
山西	提振新能源汽车、家电、电子产品等大宗消费，加大甲醇汽车推广应用力度，支持刚性和改善性住房需求，推动大规模设备更新和消费品以旧换新
浙江	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，推动消费品以旧换新
河北	实施传统消费拓展行动，扩大新能源汽车、电子产品等大宗消费，推动消费品以旧换新
湖北	全力保障商业场所能开尽开、营销活动能办尽办，加快提振住宿餐饮、批发零售、文旅体育等传统消费，尽快让消费旺起来、经济活起来。大力支持住房改善、新能源汽车、绿色家电等大宗消费，促进智慧养老、数字家政等新型消费，加快发展社交电商、即时零售、线上服务等消费新业态。
江苏	积极培育大型商贸流通龙头企业和垂直领域优势电商平台企业，更好发挥平台经济在促进消费、活跃市场中的带动作用。大力发展数字消费、绿色消费、健康消费、体育休闲消费，加大文化旅游消费新业态培育和推广力度，打造更多国货“潮品”和全新消费场景。深入拓展“苏新消费”系列活动，提振大宗消费，促进汽车、家电等以旧换新

资料来源：人民网，信达证券研发中心

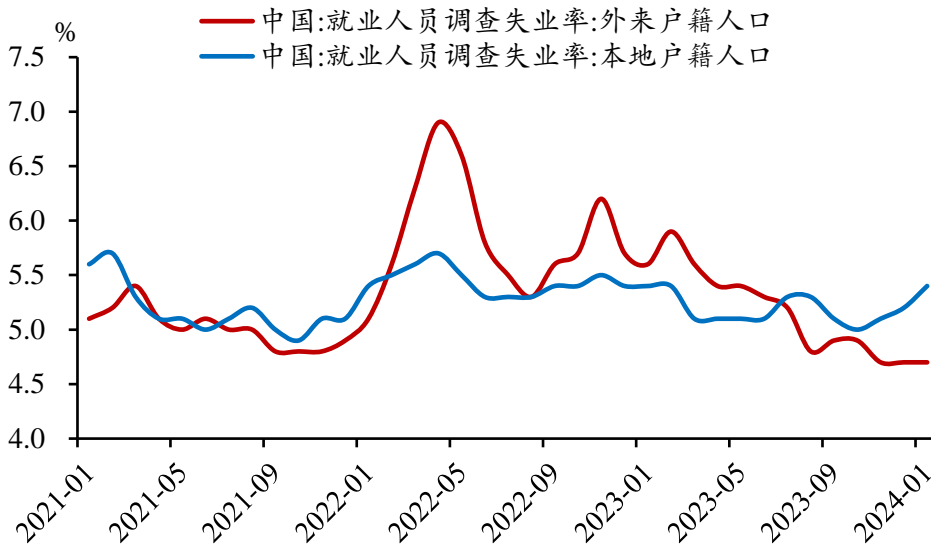
**2023 年全国城镇调查失业率和城镇新增就业目标均超额完成。**两会谋划全年工作目标时，一般会设定城镇调查失业率、城镇新增就业人口两个指标。从全国范围来看，2023 年失业率的月度均值为 5.2%，低于目标的 5.5%；全国城镇新增就业 1244 万人，高于目标的 1200 万人。分省份来看，各省份普遍达成了 2023 年目标，比如北京市 2023 年初设定城镇调查失业率要控制在 5% 以内，实际值为 4.40%；广东省 2023 年新增城镇就业 139.3 万人，完成年度目标任务的进度高达 126.6%。

**表 4：各省（自治区、直辖市）城镇调查失业率目标（%）**

省份	2023	2024
北京	5.00	5.00
河北	5.50	5.50
山西	5.50	/
内蒙古	6.00	6.00
辽宁	5.50	5.50
天津	5.50	5.50
吉林	6.00	5.50
黑龙江	6.00	6.00
上海	5.00	5.00
江苏	5.00	5.00
浙江	5.00	5.00
安徽	5.50	5.50
福建	5.50	5.50
江西	5.50	5.50
山东	5.50	/
河南	5.50	5.50
湖北	/	5.50
湖南	5.50	/
广东	/	5.50
广西	6.00	5.50
海南	5.50	5.50
重庆	/	5.50
四川	5.50	5.50
贵州	/	5.50
云南	5.50	5.50
西藏	5.00	5.00
陕西	5.50	5.50
甘肃	5.50	5.50
青海	5.50	5.50
宁夏	5.50	5.50
新疆	5.50	5.50

资料来源:万得, 天津人民政府网, 天津日报, 信达证券研发中心

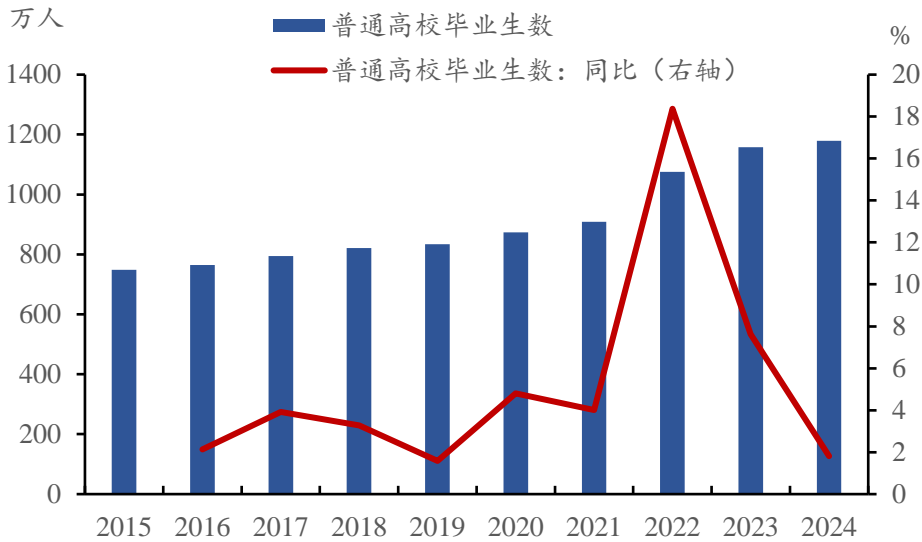
**就业结构呈现出农民工就业好于城镇人口的特征。**2022 年受到疫情的影响, 外来户籍的失业率波动较大, 且绝对值显著高于本地户籍人口。但 2023 年外来户籍人口失业率不断改善, 下半年开始持续低于本地户籍人口, 截至 2024 年 1 月外来户籍、本地户籍失业率分别为 4.7%、5.4%。我们认为, 农民工就业表现较好与服务业需求较为旺盛有关, 2023 年住宿餐饮、批发零售等第三产业恢复向好, 吸纳外籍户籍人口就业较多。

**图 10：2023 年下半年外地户籍就业好于本地户籍**


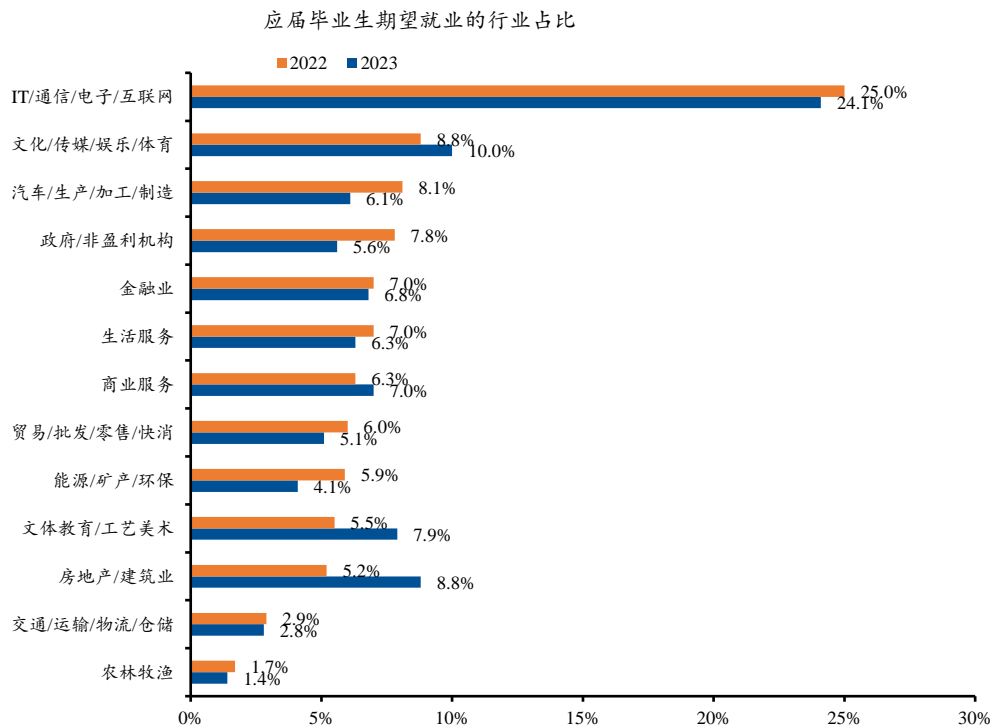
资料来源:万得, 信达证券研发中心

我们预计 2024 年全年就业目标基本与 2023 年持平，稳就业的重点工作可分为四项。与 2023 年预期目标对比，大部分省份的就业目标保持一致，其中北京、上海、浙江等经济发达地区将失业率目标定为 5% 以内；江苏将目标定为 5% 左右。依据 1 月 24 日人力资源社会保障部举行的新闻发布会，稳就业的下一步工作可分为四项：（1）深入实施就业优先战略，加快完善高质量充分就业促进机制，启动先进制造业促就业行动，推动重点企业用工服务保障向中小企业延伸，挖掘数字经济、绿色经济、银发经济等就业空间，完善创业带动就业保障制度。（2）健全就业服务培训体系，以数字赋能和基层治理为牵引，推出全国就业公共服务平台。（3）完善重点群体就业支持体系，加力拓展高校毕业生等青年就业岗位，强化困难毕业生专项支持，加强脱贫人口、大龄劳动者就业帮扶。（4）推进人力资源服务业高质量发展，研究制订人力资源服务业信用管理规定，推进专业性行业性人力资源市场建设。

青年人就业难的问题仍待破解，或需要关注青年人就业偏好的变化。国家统计局数据显示，2023 年 12 月，不包含在校生的 16-24 岁劳动力调查失业率为 14.9%，显著高于 25-29 岁（6.1%）、30-59 岁（3.9%）的劳动群体。根据教育部统计，2024 届全国普通高校毕业生规模预计达 1179 万，同比增加 21 万，再创历史新高，2024 年高校毕业生就业的问题预计依然突出。需要注意的是，随着近年经济结构的变迁，青年人就业偏好也正在发生变化。参考智联招聘的报告，高校学生的就业偏好主要了三点变化：一是求稳心态持续上升，国企成“香饽饽”，从毕业生偏好的企业类型看，2023 年国企仍是毕业生首选，占比 46.7%，较 2022 年上升 2.3 个百分点，且连续 3 年呈上升态势。二是高校学生到制造业就业的意愿持续提升，高端制造业尤其受到青睐，有 8.1% 的 2023 届毕业生期望进入汽车生产、加工、制造行业，比 2022 年上升了 2 个百分点。三是选择房地产/建筑、教培行业的占比进一步收缩，分别为 5.2%、5.5%，连续 3 年呈下降态势。

**图 11：2024 年高校毕业生数再创新高**


资料来源: 教育部, 光明日报、中国网、信达证券研发中心

**图 12：2023 年应届毕业生期望就业的行业占比**


资料来源: 智联招聘《2023 大学生就业力调研报告》, 湖北网信办、湖北日报, 信达证券研发中心

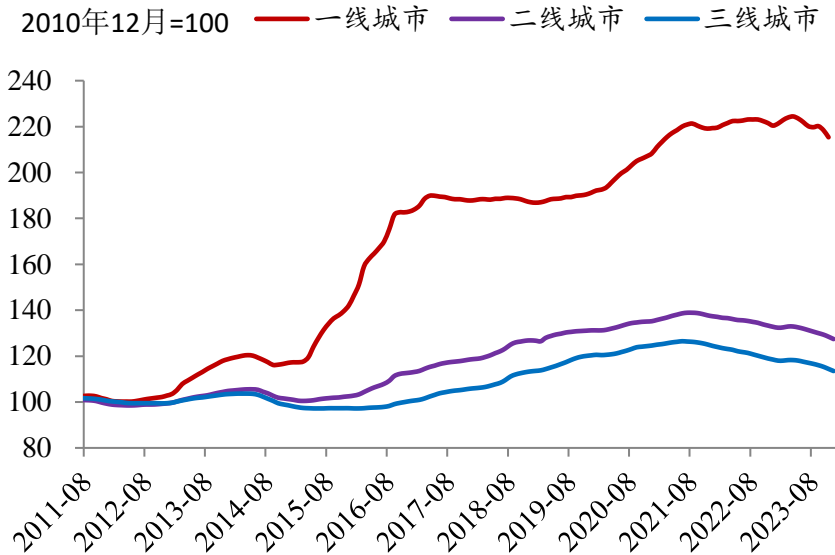
## 五、如何化解房地产风险？

2023 年下半年以来地产政策放松提速，但对房地产市场的提振效果有待观察。2023 年下半年需求端降首付、降利率、认房不认贷政策接连落地，核心城市陆续放松“四限”政策；供给端，“三个不低于”、“房企白名单”等房企纾困措施相继提出，帮助缓解房企的资金压力。但从实际效果来看，2023 年下半年商品房销售面积累计同比增速进一步下降，由 6 月的-5.3%下降至 12 月的-8.5%；二手房房价来看，2021 年至 2023 年两年间二三线持



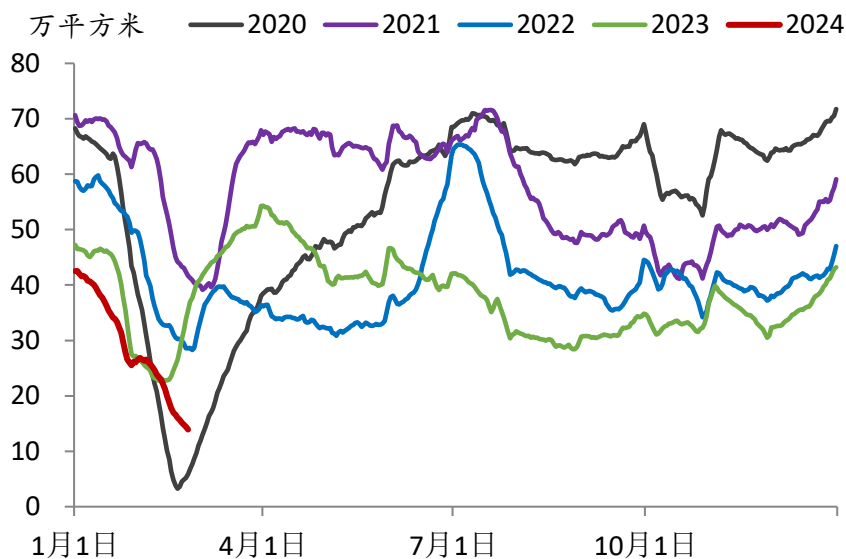
续下跌，一线城市在 2023 年年中之前基本横盘，下半年下行压力明显加大。截至 2023 年 12 月，一二三线二手房价较 2021 年 8 月累计涨跌幅分别为-3.8%、-8.3%、-10.1%，和历史房价进行比较，二三线房价已跌至 2019 年 3 月的水平。2024 年开年之后，新房销售的高频数据仍处于历史低位，居民购房意愿仍待改善。

图 13：二手住宅价格



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 14：2024 年开年以来新房成交低迷



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

两会有望对“构建房地产发展新模式”做出更明确的部署。中央经济工作会议提出要“积极稳妥化解房地产风险，加快推进‘三大工程’并完善相关基础性制度”，再提加快构建房地产发展新模式，体现出房地产发展新模式制度建立的重要性和迫切性。今年 1 月 26 日，住建部召开的城市房地产融资协调机制部署会强调适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，加快构建房地产发展新模式，长短结合、标本兼治，促进房地产市场平稳健康发展；以编制住房发展规划为抓手，完善“保障+市场”的住房供应体系，建立人、房、地、钱要素联动新机制。

“三大工程”短期有助于缓解房地产的下行态势，长期有望成为构建房地产新模式的着力点。各省政府工作报告中对保障性住房、城中村改造、“平急两用”基础设施着墨颇多，体现出“三大工程”在推进房地产新旧动能转换中的重要地位。

保障性住房方面，新的保障房体系划分为配租型和配售型两种。配租型包括公共租赁住房 and 保障性租赁住房，本身体量较大，增量可能有限。配售型则针对工薪收入群体和引进人才群体，规模相对较小，但开始得到实质性发展，例如浙江规划建设配售型保障性住房 1 万套，广西规划新开工配售型保障性住房达到 4000 套。此外，保障房的覆盖范围进一步扩大，例如山东和四川都提到要将农民工纳入住房保障范围。

城中村改造方面，各地数量和目标呈现多样化，部分地区还提出了不同的改造户数和安置住房等要求，例如河北规划建成棚改安置房 7 万套。对城中村改造的实施方式也存在差异，包括城市更新、老旧小区改造以及城乡建设项目，例如上海提到了“两旧一村”的改造；天津实施 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；辽宁要在全省 14 个地级城市全面开展城市体检，改造城中村项目 51 个。此外，在《广州市城中村改造专项规划（2021~2035 年）》中，明确提到探索“房票安置”政策机制破解改造安置难等问题，2024 年 1 月 5 日，石围塘旧城改造项目发放广州首批房票，首批共发放 8 张，房票安置与城中村改造结合有望发挥更大的作用。

“平急两用”基础设施方面，地方政府工作报告中涉及该部分的篇幅相对较少。

**表 5：各省关于“三大工程”的部署**

类别	省份	三大工程部署
保障性住房	安徽	推进保障性住房建设
	江苏	扎实推动城市地下管网、新市民和农民工保障性住房
	四川	筹集保障性租赁住房10.5万套（间），农民工纳入城镇住房保障范围
	上海	建设筹措保障性住房1万套以上
	广西	新开工配售型保障性住房达到4000套
	山东	开工保障性住房8000套，筹措保障性租赁住房4.7万套，农民工纳入保障范围
	湖北	筹集配租型保障性住房6.9万套，建设配售型保障性住房3000套
	浙江	筹集保障性租赁住房20万套，规划建设配售型保障性住房1万套
	北京	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
城中村改造	上海	大力推进“两旧一村”改造，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
	云南	开工城镇老旧小区改造13万户以上
	广西	实施8个城中村改造项目
	天津	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
	河北	改造城镇老旧小区827个，建成棚改安置房7万套
	山东	推进160个老旧小区综合更新，开工城镇老旧小区改造56万户
	浙江	改造城中村2.7万户
	辽宁	改造老旧小区700个
	北京	老旧小区综合整治新开工300个、完工200个
“平急两用”公共基础设施	安徽	推进“平急两用”公共基础设施建设
	重庆	深入实施“平急两用”公共基础设施建设

资料来源：人民网，信达证券研发中心

伴随着央行重启PSL、广州房票落地等因素推动，“三大工程”配套政策预计将加速落地，并对2024年的房地产投资形成一定支撑。2023年12月央行重启PSL之后，本轮PSL投放已达5000亿。假设PSL的撬动乘数在1.5-2.0倍之间，则可以拉动全年地产投资6.8-9.0个百分点。

## 六、如何布局高质量发展？

发展新质生产力是推动高质量发展的重要着力点。自2023年9月在黑龙江首提“新质生产力”以来，习近平总书记已多次提及。2024年1月31日，习总书记在主持中央政治局第十一次集体学习时指出，“新质生产力具有高科技、高效能、高质量特征”，“发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展”。纵览各地的政府工作报告，一半左右的省份明确提出了发展新质生产力，各地都有关于科技创新的部署。我们判断“新质生产力”或将成为两会的焦点之一。

具体而言，形成新质生产力需要以发展战略性新兴产业和培育未来产业为重点。2023年8月22日工业和信息化部联合科技部、国家能源局、国家标准委印发的《新兴产业标准化领航工程实施方案（2023—2035年）》中指出，以推动新兴产业创新发展和抢抓未来产业发展先机为目标，以完善高效协同的新兴产业标准化工作体系为抓

手，聚焦新一代信息技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保、民用航空、船舶与海洋工程装备等 8 大新兴产业，以及元宇宙、脑机接口、量子信息、人形机器人、生成式人工智能、生物制造、未来显示、未来网络、新型储能等 9 大未来产业。

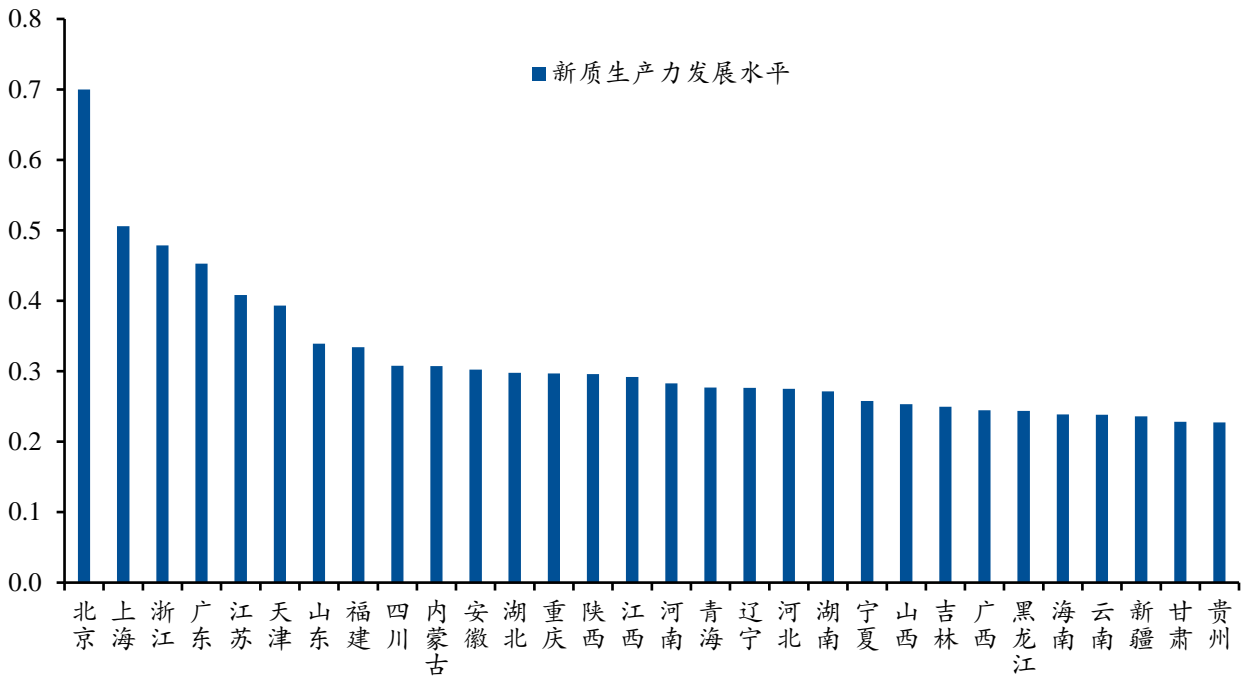
使用劳动者、劳动对象、生产资料三大维度量化我国的新质生产力水平。王珏、王荣基在《新质生产力：指标构建与时空演进》一文中，基于生产力的三大构成要件，构建了新质生产力综合评价指标体系。一是劳动者，选用人均受教育程度、劳动者人力资本结构、高等院校在校学生结构、人均 GDP、人均工资、三产从业人员比重和创业活跃度 7 个指标衡量。二是劳动对象，包括新兴战略产业占比、机器人数量、森林覆盖率、环境保护力度、污染物排放和工业废物治理 6 项指标。三是生产资料，生产资料包括传统基础设施、数字基础设施、总体能源消耗、可再生能源消耗、人均专利数量、R&D 投入、数字经济和企业数字化 8 个指标。

**表 6：新质生产力指标体系**

准则层	一级指标	二级指标	三级指标	衡量方式	属性
劳动者	劳动者技能	受教育程度	人均受教育程度	人均受教育平均年限	正
		人力资本结构	劳动者人力资本结构	将劳动力教育程度划分为5个等级，使用向量夹角衡量	正
	劳动生产率		高等院校在校学生结构	大学生数量占总人口比重	正
		人均产值	人均GDP	GDP/总人口	正
	劳动者意识	人均收入	人均工资	在岗职工平均工资	正
		就业理念	三产从业人员比重	第三产业就业人员占总就业比重	正
		创业理念	创业活跃度	创业活跃度	正
劳动对象	新质产业	战略性新兴产业	新兴战略产业占比	新兴战略产业增加值/GDP	正
		未来产业	机器人数量	机器人数量/总人口	正
	生态环境	绿色环保	森林覆盖率	森林覆盖率	正
			环境保护力度	环境保护支出/政府公共财政支出	负
	污染减排	污染物排放	二氧化硫排放/GDP		
				一般工业固体废物产生量/GDP	
			工业废物治理	工业废水治理设施(套)	正
			工业废气治理设施(套)		
			工业固体废物		
生产资料	物质生产资料	基础设施	传统基础设施	公路里程	正
				铁路里程	
			数字基础设施	光纤长度	正
				人均互联网宽带接入端口数	正
		能源消耗	总体能源消耗	能源消耗/GDP	负
		可再生能源消耗		可再生能源电力消纳量/全社会用电量	正
	无形生产资料	科技创新	人均专利数量	专利授权数量/总人口	正
			R&D投入	R&D经费支出/GDP	正
数字化水平		数字经济	数字经济指数	正	
		企业数字化	企业数字化水平	正	

资料来源：王珏，王荣基《新质生产力：指标构建与时空演进》，信达证券研发中心

测算结果显示，2011 年以来我国总体新质生产力水平呈增长趋势，但地区差异较为明显。新质生产力发展的高水平地区包括北京、上海、浙江、广东、江苏、天津 6 个省（自治区、直辖市），这些地区科技创新水平较高、人力资本充裕，且较早布局前沿领域，因此更能推动新质生产力发展。新质生产力发展的低水平地区包括宁夏、山西、吉林、广西、黑龙江、海南、云南、新疆、甘肃、贵州 10 个地区，这些地区难以融入全球生产网络，不具备明显产业优势，新质生产力发展较为迟缓和落后，亟须摆脱依靠大量资源投入和高能耗的生产力发展方式，向符合高质量发展要求的生产力过渡。

**图 15：2021 年各省新质生产力发展水平和排名**


资料来源:王珏,王荣基《新质生产力:指标构建与时空演进》,信达证券研发中心

**各省 2024 年对于新质生产力的部署主要围绕传统产业、新兴产业、未来产业，推动三线并进。**在地方政府工作报告中，各省的新质生产力计划旨在通过传统产业升级、数字化转型、未来产业布局等措施，提高地区的经济。一是加快传统产业转型升级，比如湖北提出深入实施技改焕新行动，鼓励企业产品换代、生产换线、设备换芯，打好汽车、钢铁、化工产业转型三大战役，推动传统行业高端化、智能化、绿色化升级，技改投资增长 10%以上。二是推动数字经济创新发展，多省提出大力发展数字经济，创新发展大数据、云计算等数字产业，例如内蒙古计划推进全国一体化算力网络内蒙古枢纽节点、和林格尔数据中心集群建设，围绕京津冀庞大的人工智能、大模型市场，提供有力可靠绿色算力保障，力争智算规模突破 2 万 P。三是超前布局未来产业，多省提出培育 6G、卫星应用、高端芯片、量子科技、生命科学、人形机器人等未来产业。



**表 7：2024 年各省政府工作报告对于“新质生产力”的相关表述（1）**

省份	“新质生产力”的相关表述
北京	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。加快推进集成电路重大项目，在光电集成、芯粒技术等领域实现更大突破。加强原创新药和高端医疗器械研发，培育生物制造等医药健康产业新增长点。推动新能源汽车产业高质量发展，积极布局电机、电池、电控、车规级芯片等关键零部件产业链。推进超高清视频全产业链优化升级。促进新能源、新材料、商业航天、低空经济等战略性新兴产业发展，开辟量子、生命科学、6G等未来产业新赛道。
内蒙古	新材料、现代装备制造、生物医药、商业航天、低空经济等新兴产业，要把握发展趋势、瞄准市场需求，以科技创新为引领，加快关键核心技术、核心零部件研发制造攻关。大力发展数字经济，加快产业数字化转型和智能化升级，推进全国一体化算力网络内蒙古枢纽节点、和林格尔数据中心集群建设，围绕京津冀庞大的人工智能、大模型市场，提供有力可靠绿色算力保障，力争智算规模突破2万P。未来产业要聚焦低碳能源、前沿材料、未来网络、空天、生命与健康等五大领域和新型储能、氢能、高性能复合材料、高效催化材料、第三代半导体、算力网络、卫星通信导航、生物育种等八大方向。
吉林	围绕智慧农机、现代种业、卫星数据应用服务、新型工业化等领域部署实施9个重大科技专项，力争尽快取得新突破。加强知识产权保护和质量标准创新。推动汽车智能集成和半导体激光2个国家技术创新中心获批挂牌，支持长春市建设国家区域科技创新中心。启动建设长白山实验室、三江实验室、吉光实验室，加强与国家创新平台对接合作。推动省科技创新研究院、工业技术研究院、氢能产业综合研究院提档升级。筹建生物医药和高端医疗器械研究院。强化企业科技创新主体地位，设立企业科技研发专项，支持一汽、长客、吉化、吉林化纤等企业建设高水平研发中心。
上海	积极推进新型工业化，巩固提升工业经济比重，推动重点产业链高质量发展，全力落实新一轮集成电路、生物医药、人工智能“上海方案”，培育提升新能源汽车、高端装备、先进材料、民用航空、空间信息等高端产业集群，加快打造未来产业先导区。推动工业互联网赋能制造业高质量发展，实施“智能机器人+”行动，率先开展国家智能网联汽车准入和上路通行试点。推进绿色制造标准体系和绿色低碳供应链体系建设，打造一批绿色工厂、绿色园区。
福建	积极推进新型工业化，巩固提升工业经济比重，推动重点产业链高质量发展，全力落实新一轮集成电路、生物医药、人工智能“上海方案”，培育提升新能源汽车、高端装备、先进材料、民用航空、空间信息等高端产业集群，加快打造未来产业先导区。推动工业互联网赋能制造业高质量发展，实施“智能机器人+”行动，率先开展国家智能网联汽车准入和上路通行试点。推进绿色制造标准体系和绿色低碳供应链体系建设，打造一批绿色工厂、绿色园区。
山东	在集成电路、工业母机、钙钛矿等领域，实施100项重大科技创新项目，强化高校、科研院所、企业协同攻关，突破一批“卡脖子”技术，扎实推进稳链固链，提升产业链供应链韧性和安全水平。聚焦高端化、智能化、绿色化、集群化，深化工业经济头号工程，实施先进制造业攻坚行动。围绕冶金、化工、轻工、建材、机械、纺织服装等重点产业，“一业一策”改造提升。绕新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代医药、绿色环保、新能源汽车、安全应急装备、商业航天、低空经济等领域，新培育10个左右省级新兴产业集群。围绕人工智能、生命科学、未来网络、量子科技、人形机器人、深海空天等领域，实施20项左右前沿技术攻关，推动15个省级未来产业集群加快壮大。
湖北	统筹推动传统产业、新兴产业、未来产业“三线并进”，做大做强“51020”现代产业集群，规上工业增加值增长7%以上。深入实施技改焕新行动，鼓励企业产品换代、生产换线、设备换芯，打好汽车、钢铁、化工产业转型三大战役，推动传统行业高端化、智能化、绿色化升级，技改投资增长10%以上。加快新兴产业发展壮大。实施战略性新兴产业倍增计划，推动光电子信息、高端装备制造等5大优势产业突破性发展，支持算力与大数据、量子科技等新兴特色产业发展，“光芯屏端网”、汽车制造与服务、大健康三大产业达到万亿级规模。抢抓国产替代、“国货国用”等机遇，加快集成电路、商业航天、工业软件等领域全链条突围。推进未来产业发展行动计划，实施6G创新工程、人形机器人突破工程，加快生命科学、AI大模型、前沿材料、未来能源等领域产业布局。
广东	支持食品饮料、纺织服装、家电家居等传统产业升级，实现增品种、提品质、创品牌。发展集成电路、新型储能、前沿新材料、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，创建国家未来产业先导区。大力发展数字经济，创新发展大数据、云计算等数字产业，抓好IPv6规模部署，推进粤港澳大湾区国家枢纽节点韶关数据中心集群建设。推动钢铁、石化、有色、建材、造纸等行业绿色化改造，创建绿色工厂、绿色园区、绿色供应链管理企业。
海南	分发挥气候温度、海洋深度、地理纬度和绿色生态“三度一色”优势，聚焦种业、深海、航天、绿色低碳、生物制造、低空经济等新领域新赛道，加强政策引导，协同推进技术创新和产业化。

资料来源：人民网，信达证券研发中心

**表 8：2024 年各省政府工作报告对于“新质生产力”的相关表述（2）**

省份	“新质生产力”的相关表述
四川	推动先进制造业集群高质量发展，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，遴选一批省级先进制造业集群，建设新型显示、核医药、航空航天装备等高技术转化应用产业基地。重点布局和大力发展人工智能产业，培育生物技术、卫星网络、新能源与智能网联汽车等新兴产业，力争今年取得实质性进展。适度超前建设数字信息基础设施，加快建设“东数西算”工程国家枢纽节点，建设全省算力调度服务平台，构建算力、存力、运力一体化算网融合发展体系。
云南	大力培育新材料、稀贵金属、先进装备制造、光电等新兴产业，布局发展人工智能、生物制造、卫星应用、低空经济、氢能及储能等未来产业，形成新质生产力。
陕西	培育壮大战略性新兴产业，打造氢能、光子、低空经济、机器人等新增长点，前瞻布局人工智能、量子信息、生命科学等未来产业，大力发展研发设计、知识产权服务等生产性服务业，力争战略性新兴产业增加值增长8%。
青海	全面提升十大国家级科技创新平台建设质效，强化生态环境、盐湖资源、清洁能源、特色农牧、生物资源等领域关键技术攻关。
山西	开展省级先进制造业集群认定，高端装备制造、电子信息、现代消费品、废弃资源综合利用等产业集群营业收入分别达到1800亿元、1700亿元、1400亿元、1100亿元。积极发展低空经济，建设通航机场，组建发展通航机队，拓展应用场景，推动通航全产业链发展，加快通航示范省建设。瞄准科技前沿，挖掘优势潜力，布局发展高速飞车、绿色氢能、量子信息、前沿材料等未来产业，支持发展氢能制储运加用全产业链，加快形成新质生产力。
辽宁	着力推进新材料、航空航天、低空经济、机器人、生物医药和医疗装备、新能源汽车、集成电路装备等战略性新兴产业融合集群发展。前瞻性布局未来产业，在人工智能、元宇宙、深海深地开发、增材制造、柔性电子、氢能储能、细胞治疗、生物育种等方面，加快推动技术产品化、产品产业化。
黑龙江	加快发展数字经济，深化大数据、人工智能等研发应用，发展壮大电子信息等产业，支持哈尔滨人工智能算力中心等项目建设，打造数字产业集群。大力发展生物经济，依托生物农业、生物制造等优势，推动基因工程、细胞工程、合成生物等技术工程应用拓展，推进石药集团思维生物制药等项目建设，打造哈兽研国际生物谷。聚焦新能源、航空航天、高端装备、新材料、生物医药等重点领域，推动产业链、创新链、资金链、人才链深度融合，持续扩大战略性新兴产业规模。
江苏	持续打造“51010”战略性新兴产业集群，积极开展省级融合集群试点，大力发展生物制造、智能电网、新能源、低空经济等新兴产业。坚持以未来产业开创产业未来，围绕前沿技术、示范企业、科创园区、应用场景、标准规范等展开部署，开辟未来网络、量子、生命科学、氢能和新型储能、深海深地空天等产业新赛道。提升产业链供应链韧性和安全水平。围绕50条重点产业链，实施一批产业基础再造和重大技术装备攻关项目，完善首台（套）、首批次、首版次应用政策，力争在前沿新材料、高端芯片、重载机器人、关键装备等领域取得新突破，推动工业母机、工业软件等高质量发展。
安徽	加快建设先进光伏和新型储能产业集群，开展下一代电池技术等领域技术攻关，推广“光伏+”综合应用。实施氢能产业高质量发展三年行动计划。巩固提升新一代信息技术产业，支持动态存储芯片、新型显示等产品迭代升级，加强声谷、视谷、传感谷建设。培育壮大新材料优势产业，支持聚乳酸、光学薄膜等产品攻关研发和推广应用，推进镁基新材料等重大项目建设。加快发展医药健康产业，建设生物医药、现代中医药、高端医疗器械等产业集群。
河南	新型材料产业集群。聚焦超硬、关键金属等先进基础材料，新型电池及储能、高性能纤维、高纯石英等关键战略材料，功能性金刚石、高熵合金、智能仿生等前沿新材料。聚焦高端屏、智能端、专用芯、传感器和新算力，推动中国（郑州）智能传感谷建设提档加速。聚焦新型电力装备、工程机械、农机装备、机器人和数控机床，实施重大技术装备攻关工程，推动部件产品向高品质高性能跃升、单机产品向系列化成套化发展、成套产品向高端化智能化服务化迈进。
重庆	智能网联新能源汽车，按照整零协同、软硬结合、共建生态的思路。新一代电子信息制造业，加快推动安意法、芯联等6个晶圆项目，带动芯片设计、封装测试、半导体专用设备及材料等协同发展，加大AI及机器人、算力设备等产业培育。软件信息，深入实施“满天星”行动计划，加快“启明星”“北斗星”企业培育和软件人才“超级工厂”建设。

资料来源：人民网，信达证券研发中心



## 风险因素

---

**政策落地效果及后续增量政策出台进展不及预期:**假设两会政策部署及后续政策落地情况不及预期,可能会影响2024年经济基本面的恢复。

**地缘政治风险加大:**2024年美国大选等外围因素可能会影响国内、国外对中国市场的风险偏好。

**房地产市场波动超预期:**假设2024年中国房地产压力依然较大,可能会加大经济下行风险。

## 研究团队简介

解运亮，信达证券宏观首席分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。2022年云极“十大讲师”。首届“21世纪最佳预警研究报告”获得者。

肖张羽，信达证券宏观分析师。英国剑桥大学经济与金融硕士，英国伦敦大学学院经济学学士。曾供职于民生证券，2021年加入信达证券研究开发中心，侧重于研究实体经济。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入：股价相对强于基准20%以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。