

宏观点评 20240229

政治局会议透露的两会信号

2024年02月29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

《政策抢跑，两会要如何“接棒”？》

2024-02-29

《设备和消费的更新之路：套路和“新意”？》

2024-02-26

■ 今天的政治局会议有点不一样，议题非常聚焦——《政府工作报告》。从历史上看，两会前的最后一次政治局会议议题往往会比较多样，例如去年会议优先讨论的是召开二十届二中全会（图1）。结合此前密集召开的深改委和中央财经委会议，这意味着当前高层确实比较重视经济。

值得注意的是，与去年的中央经济工作会议相比，我们觉得政策层次更加看重“预期”和“科技”了。本次政治局会议进一步明确了“增强宏观政策取向一致性”的目的和标注——“营造稳定透明可预期的政策环境”，这可能是在经过外资流出、市场波动，政策可能更加注重时效性和预期引导。而“要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，无疑凸显出科技创新等产业政策要进一步加速和发力了。

■ 结合中央经济工作会议和开年以来的变化，我们认为今年两会的政策基调是总量上保持平稳，而结构上重点会更加突出，最值得关注的是以人工智能、算力为主的科技创新产业政策，和更加注重落实的地产政策。

■ 总量上回归平稳，短期内可能不会给市场带来太多“惊喜”。我们认为有以下三个方面的原因：第一，前期政策出台力度大、节奏明显前置（可以追溯到去年年底），效果仍需观测。2023年Q4的1万亿增发国债、今年年初超预期的降准降息，中央和地方一系列支持地产和“三大工程”的政策陆续落地，而这些都需要时间推进和转化。第二，消费对短期经济表现有一定结构支撑，春节假期我国实现国内旅游收入同比增长34%，服务性消费进一步修复，这可能也是高层对今年内需有所期待的重要原因，中财委在两会前几乎明牌式提出以设备更新和消费品以旧换新为代表的内需将成为稳经济阶段性的抓手。第三，我们认为一些结构性的领域在政策优先级中可能更高。比如我们上文所说的科技创新、海外AI浪潮的压力，比如地产政策的落实以及地方化债的继续推进。

在总量政策的定位里，货币政策是“排头兵”，财政政策可能是“后手棋”。今年货币政策发力早、力度也不小，而且从实际利率和地产表现来看，后续仍有较大空间（尤其是LPR和MLF降息），但是节奏上可能要到第二季度中后段。

形成对比的是，今年以来财政所说所做就偏少了。从2月1日的国新办财政收支发布会中，可以看出财政的基本定调“保持适当的支出强度”，同时要“优化财政支出结构”，往科技创新等产业领域的“提效”是确定的（居于七大工作重点之首）。除此之外，今年以来发债慢、复工缓，以及安排地方准备超长期项目都凸显出“后手棋”的味道。

■ 我们认为阶段性政策关注的重点依旧在产业政策，尤其是人工智能和算力为代表的科技创新。从中央经济工作会议到各地两会，“科技创新、现代化产业体系建设”均为政府工作任务的首要关注点；对此，多部委积极响应，表态通过融资、财政等多手段对人工智能、新兴产业、未来产业等行业领域予以支持。值得注意的是，当前海外AI加速发展、主要发达经济体加大新兴产业补贴力度等因素催化下，我国产业政策加码及切实落地的紧迫性明显提升。

具体领域来看，人工智能及算力领域或尤为值得关注。中央经济工作会议表示“推进”新型工业化、“发展”数字经济、“加快推动”人工智能发展、“打造”新兴产业、“开辟”未来产业，“加快”这一表态或对人工智能领域发展予以节奏指引。2月以来，部委及地方积极响应落实，2月21日，国资委专门就“人工智能”领域召开专题推进会值得关注（过往国资委专题推进会主要围绕国有企业改革等方面展开，较少聚焦单一行业领域），26日国资委召开扩大会议，再提“加快人工智能等新技术赋能”。中央定调下，各地加快出台具体措施，以“算力券”补贴等为代表的政策提升算力应用普惠力度、加大算力应用覆盖范围。

■ 新动能之外，地产也是今年稳经济的重要一环，当前政策可能更加注重

落实。今年以来地产支持政策也密集出台，不过在新年1月70城二手房价格同比全数下跌，同时节前房企清盘事件与违约风险扰动市场的背景下，地产的“当务之急”是稳定预期，加速前期政策的落实，主要集中在两个方面：一是更加扎实、快速推进地方地产项目的融资“白名单”制度，防止风险爆发、蔓延，二是在PSL资金铺垫、央行专项工具以及政策性银行专项借款的支持下，“三大工程”、保障性住房建设会进一步加速。

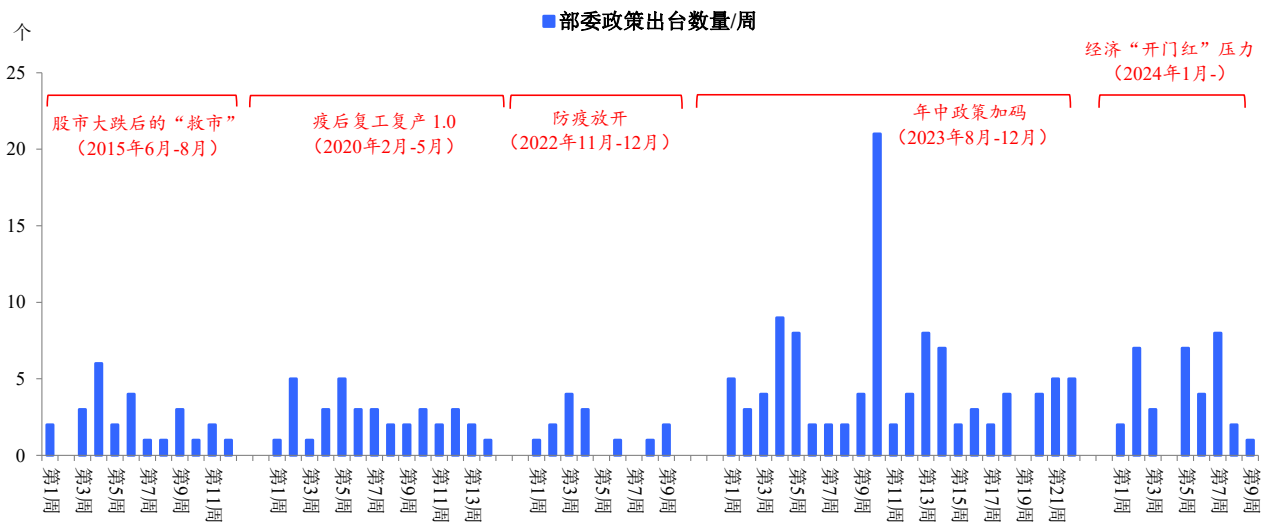
- 除此之外，“稳外资”也将是2024年的一大政策主线。2023年FDI投资明显下滑，稳定外资、稳定海外投资者的信心对于当前稳定经济和经济转型都有重要意义。以史为鉴，两会以及两会前后的国常会，其议题往往都会“一脉相连”，即使是2023年发生了国务院总理的“交接”，这一规律也并未发生改变。今年两会前的国常会提到了“要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点”，这也说明了更大力度吸引和利用外资的政策举措“正在路上”。
- 关注改革，构建全国统一大市场、支持民营经济发展、财税等重点领域体制改革等或为后续三中全会关注要点。长期改革目标上，中央经济工作会议强调深化重点领域改革，主要提及促进民营经济发展、加快建设全国统一大市场、谋划财税体制改革及落实金融体制改革；同时，2月26日国务院第六次专题学习聚集“加快完善全国统一大市场基础制度规则”，这些均为后续三中全会关注要点提供指引线索。
- 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。

图1: 本次是六年来唯二的仅讨论政府工作报告的政治局会议

历年两会前的政治局会议召开时间及相关议题		
时间	议题	单独审议政府工作报告
2024.2.29	讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第二次会议审议的《政府工作报告》稿。	✓
2023.2.21	决定2023年2月26日至28日在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议。	
2022.2.25	讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第五次会议审议的《政府工作报告》稿，审议《关于十九届中央第八轮巡视情况的综合报告》和《关于2021年中央巡视工作领导小组重点工作情况的报告》。	
2021.2.26	讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第四次会议审查的中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要草案稿和审议的《政府工作报告》稿，审议《中国共产党普通高等学校基层组织工作条例》。	
2020.5.15	讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第三次会议审议的《政府工作报告》稿。	✓
2019.2.22	讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第二次会议审议的《政府工作报告》稿，审议《关于2018年中央巡视工作领导小组重点工作情况报告》、《关于中央脱贫攻坚专项巡视情况的综合报告》和《党政领导干部考核工作条例》。	

数据来源: 新华社, 东吴证券研究所

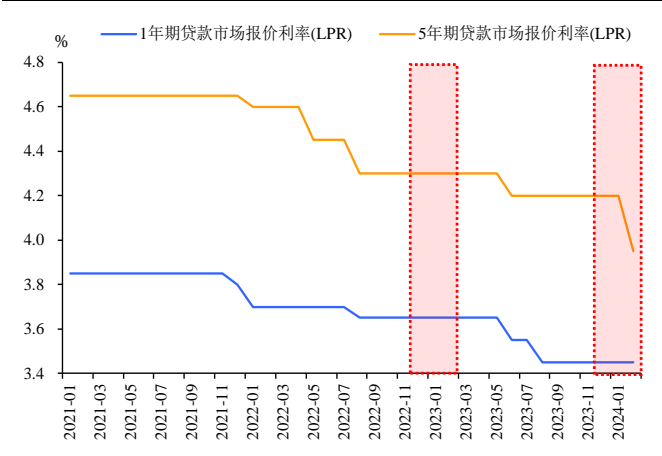
图2: 2024年一季度宏观政策发力度不弱



注: 我们梳理了历史上类似的“政策密集期”(分别是 2022 年 11-12 月疫情防控调整、2020 年 2-4 月疫情首次冲击、2015 年 6-8 月股市大幅调整), 并统计了这些时期每周各部委出台影响宏观经济的主要政策数量(选取国务院、发改委、央行、财政部、住建部、证监会、卫健委、金融监管总局), 部委之间相同政策予以剔除; 2023 年十一假期前一周, 财政部密集出台了一些列减税政策, 导致政策数量大增。

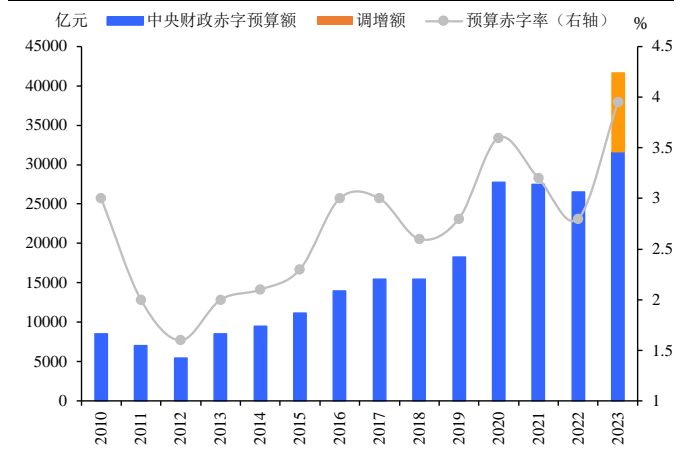
数据来源: 中国政府网, 各部委官方网站, 东吴证券研究所

图3: 今年年初, 货币政策力度明显大于去年



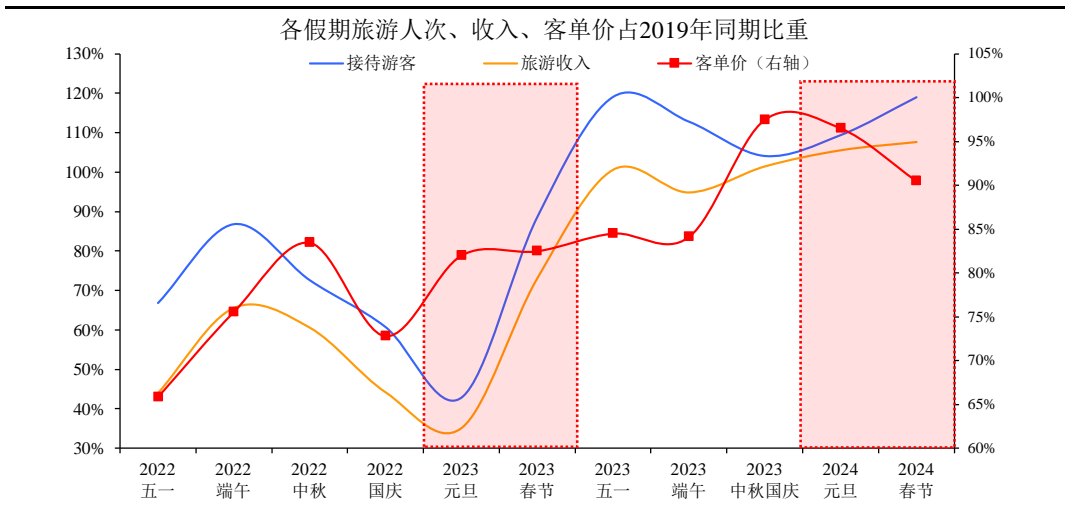
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 伴随万亿国债增发, 财政进入“发力”阶段



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 今年以来, 假期旅游消费进一步修复



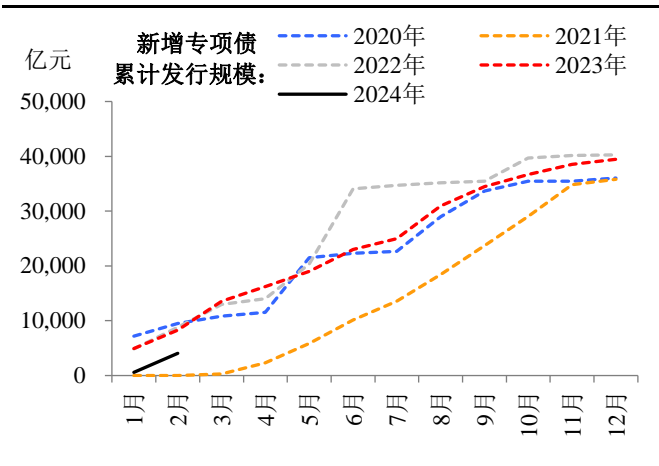
数据来源: 文旅局, 东吴证券研究所

图6: 历史上看, 货币宽松可能是应对超预期因素的“第一考虑”

降准公告时点	降准幅度	临近月末公告	临近月末公告的宏观背景
2024-01-24	50bp	√	经济“开门红”承压, 股市连续调整
2023-09-14	25bp		
2023-03-17	25bp		
2022-11-25	25bp	√	2022年12月疫情政策调整前夕
2022-04-15	25bp		
2021-12-06	50bp		
2021-07-09	50bp		
2020-01-01	50bp		
2019-09-06	50bp		
2019-01-04	100bp		
2018-10-07	100bp		
2018-06-24	50bp	√	2018年6月15日美国正式公布了对中国产品加征的关税清单
2018-04-17	100bp		

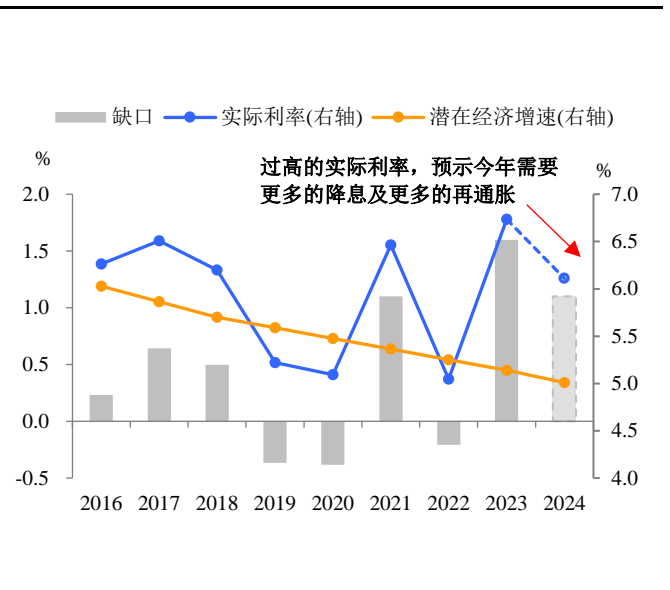
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 今年以来新增专项债发行进度偏缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

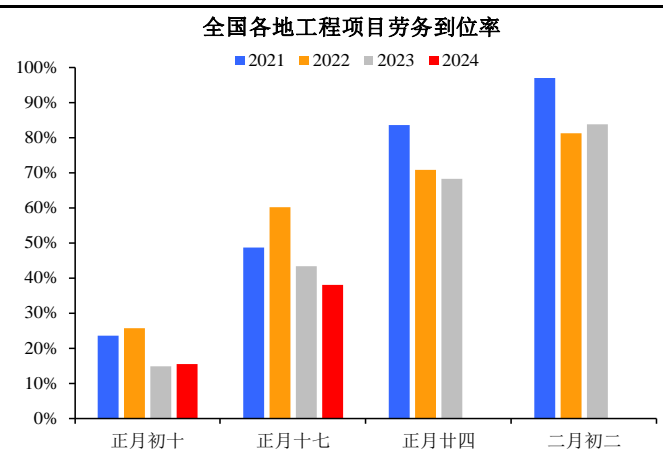
图7: 实际利率相较潜在增速高企, 预示更多的降息正在路上



注: 2024 年数据为预计值

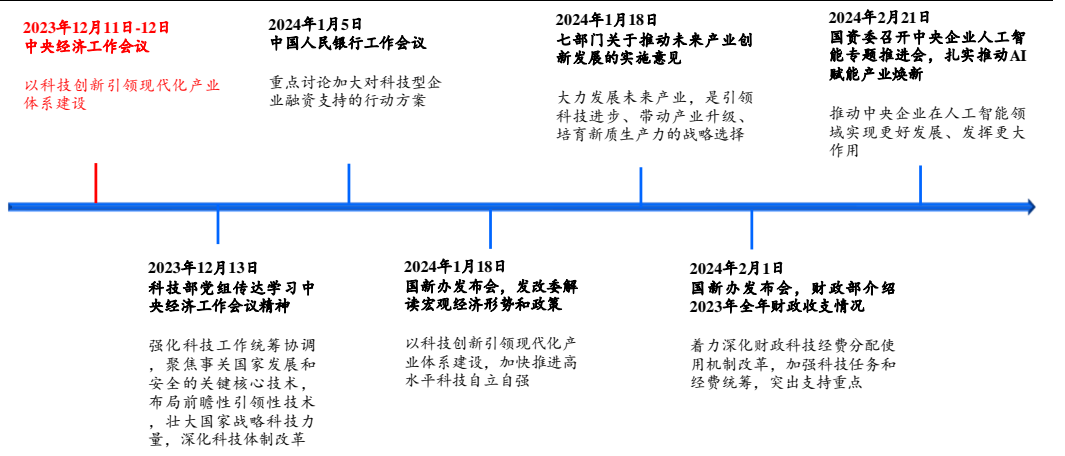
数据来源: 易纲, 2023: 《货币政策的自主性、有效性与经济金融稳定》, 东吴证券研究所

图9: 今年节后各地工程项目劳务到位率明显偏低



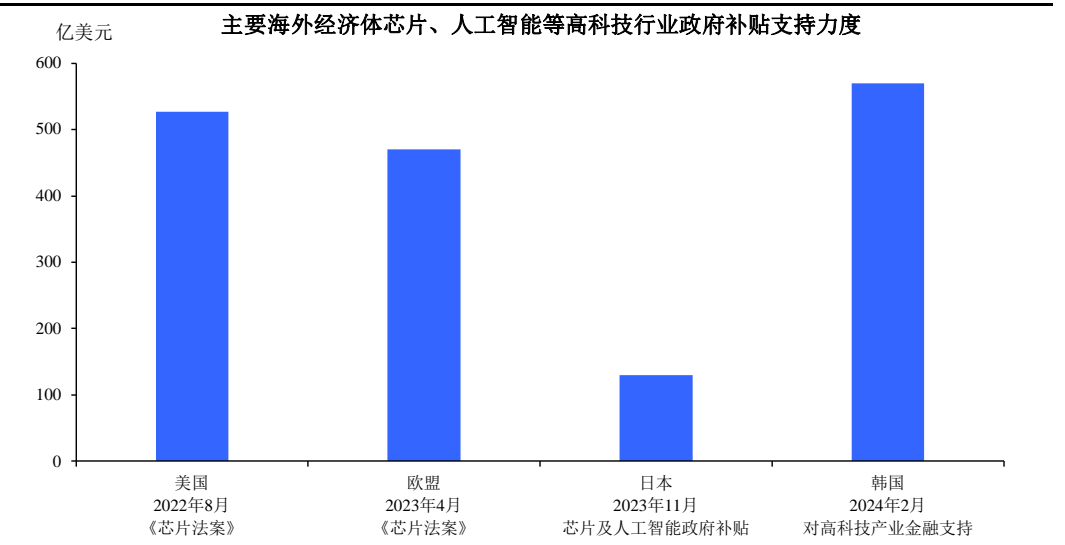
数据来源: 百年建筑网, 东吴证券研究所

图10: 去年年底以来,“以科技创新引领现代化产业体系建设”被多次提及



数据来源: 政府网站, 东吴证券研究所

图11: 主要海外发达经济体加大产业支持力度



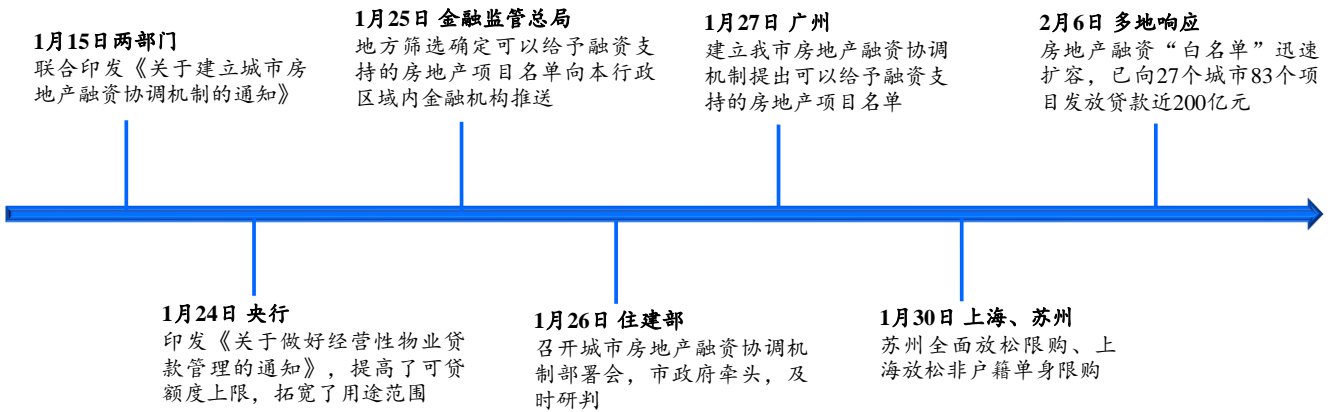
数据来源: 各国政府网站, 东吴证券研究所

图12: 近期, 部委及地方均在加快出台支持人工智能及算力相关发展的措施

分类	时间	部门单位	事件	具体内容
部委统筹	2023年10月10日	工业和信息化部、中央网信办、教育部、国家卫生健康委、中国人民银行、国务院国资委等6部门	《算力基础设施高质量发展行动计划》	从算力、运载力、存储力以及应用赋能四个方面提出了到2025年发展量化指标, 引导算力基础设施高质量发展
	2024年2月19日	国资委	召开中央企业人工智能专题推进会	要求央企加快布局和发展人工智能产业, 加快建设一批智能算力中心; 会上, 10家中央企业签订倡议书, 表示将主动向社会开放人工智能应用场景
	2024年2月26日	国资委	召开扩大会议	加快人工智能等新技术赋能, 打造一批有竞争力的平台和企业
部委落实	2024年2月23日	教育部	公布中小学人工智能教育基地名单	全国184所学校入选中小学人工智能教育基地
	2024年2月28日	国家邮政局	国新办新闻发布会	将加强人工智能等现代科学技术在邮政行业的应用
	2024年2月28日	中央广播电视总台等官方媒体平台	成立人工智能工作室, 重点布局文化传媒领域人工智能重大应用场景建设	
地方落实	2023年10月16日	北京市经信局	《人工智能算力券实施方案(2023—2025年)》	支持软件信息服务业企业和制造业企业在工业、政务服务、医疗、金融、教育、法务、交通、文旅、科学研究、城市管理等领域进行行业人工智能大模型训练和应用, 为企业提供算力券补贴支持。
	2023年11月2日	安徽省人民政府办公厅	《打造通用人工智能产业创新和应用高地若干政策》	加快智算中心建设, 对2024年底前完成新增单体智能算力规模400P以上的建设项目, 鼓励符合条件的市依法依规通过贷款贴息、运营补贴等方式给予建设和运营经费支持, 省级按照市级实际补助额度的1/3给予符合条件的市补助等。
	2023年11月8日	贵州省发改委、科技厅、工信部、国资委等8部门	《关于促进全国一体化算力网络国家(贵州)枢纽节点建设的若干激励政策》	出台通过发放“贵州算力券”等支持算力中心建设; 支持算力产业发展, 对相关企业提供奖励; 加快算力应用场景开放、支持各企业开发算力产品并给于奖励等措施。 同时, 加大财政金融支持力度 , 提出采取政策性开发性金融工具、不动产信托投资基金、省四化及生态环保、新动能基金、金融机构融资支持等多种方式, 压实企业主体责任, 以市场化手段撬动社会投资。
	2023年11月13日	广东省人民政府	《广东省人民政府关于加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见》	聚焦广东通用人工智能产业创新发展, 重点提出22条政策举措, 力争在算力、算法、数据、产业、生态等方面取得重大突破
	2023年12月5日	深圳市工业和信息化局	《深圳市算力基础设施高质量发展行动计划(2024—2025)》	到2025年, 全市构建通用、智能、超算和边缘计算协同发展的多元算力供给体系, 打造“多元供给、强算赋能、泛在连接、安全融通”的中国算网城市标杆。
	2023年12月7日	浙江省人民政府办公厅	《关于加快人工智能产业发展的指导意见》	到2027年, 人工智能核心技术取得重大突破, 算力算法数据有效支撑, 场景赋能的广度和深度全面拓展, 全面构建国内一流的通用人工智能发展生态, 培育有千亿元级人工智能融合产业集群10个, 人工智能企业数量超3000家, 总营业收入突破10000亿元。
	2023年12月15日	重庆市通信管理局、经信局等	《重庆市算力网络发展“算力山城 强算赋能”行动计划(2023—2025年)》	到2025年, 建成算力多元、智算突出、互联互通、弹性调度、存储高效、绿色低碳、算力网络基础设施, 构建全局性、系统性算力网络监管机制, 算力网络生态不断完善, 赋能效应加速释放, 打造全国算网融合发展高地。
	2024年1月24日	成都市经济和信息化局等7部门	《成都市进一步促进人工智能产业高质量发展的若干政策措施》	促进人工智能算法发展方面, 最高1000万元经费支持算法创新转化; 推动人工智能能级提升方面, 支持企业做大做强, 鼓励企业做专做精; 构建人工智能产业生态方面, 向企业提供公共数据开放服务和授权开发利用
	2024年2月19日	韶关市人民政府	韶关市高质量发展招商大会	在智能算力设施建设、使用智算资源成本、算力调度体系建设、AI模型建设、人工智能产业发展、数据要素流通、关键技术研发攻关、高端人才吸引力度等方面给予政策支持
	2024年2月21日	上海市政府	《上海市进一步推进新型基础设施建设行动方案(2023—2026年)》	2024年上海将聚焦新网络、新算力、新数据、新设施、新终端五方面, 重点推进56项任务; 加快建设高性能算力基础设施, 建成城市级数据中心直连网络, 联通全市70%以上主要算力资源, 升级扩容上海超算中心高性能普惠算力供给能力。 大模型智能算力加速计划, 将对2024年底前在沪完成智能算力部署并纳入统筹、接受调度的算力建设主体, 经评估给予适当额度的部署奖励
	2024年2月27日	江苏省通信管理局、省发展改革委、省工信厅、省数据局	《江苏省算力基础设施发展专项规划》顺利通过专家评审	

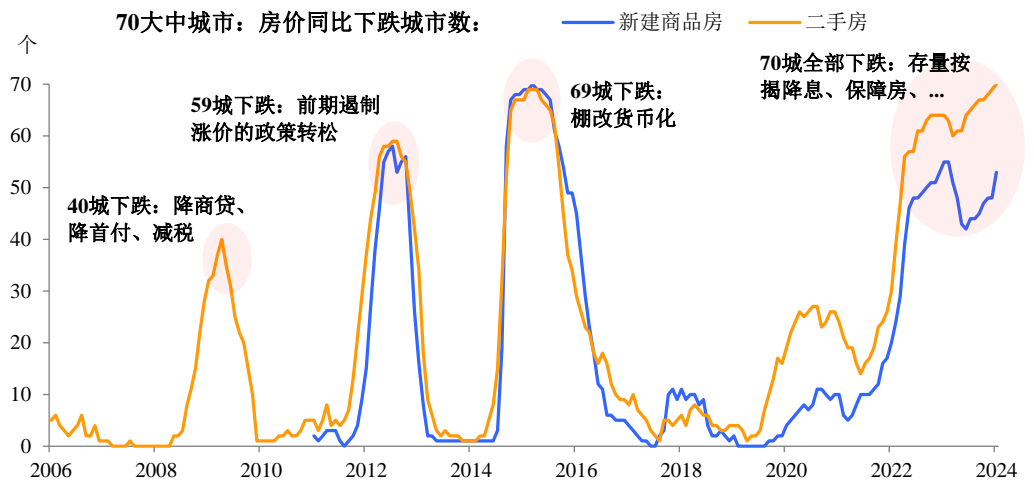
数据来源: 中央及地方政府网站, 东吴证券研究所

图13: 年初地产政策加速落地, 今年可能是注重地产政策落实的一年



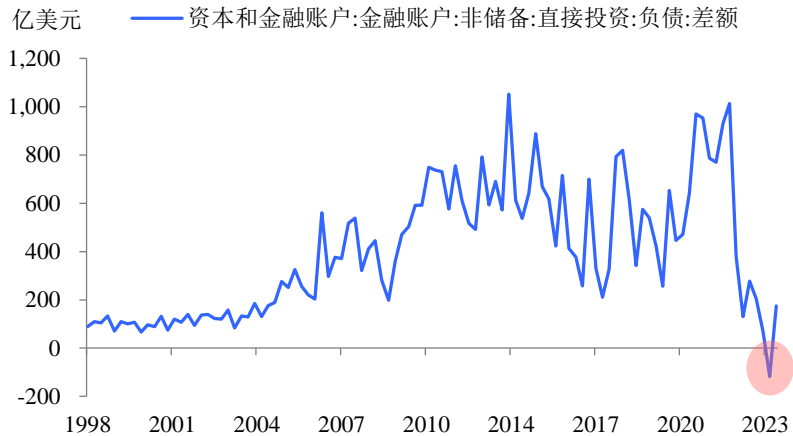
数据来源: 央行, 住建部, 东吴证券研究所

图14: 年初二手房价全数下跌预示更多的地产政策干预



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2023Q3 FDI 首次转负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 两会以及两会前后的国常会, 议题往往“一脉相连”

	2020年两会前国常会 (2020.5.13)	2020年两会 (2020.5.22)	2020年两会后国常会 (2020.5.29)
主要内容	要求把“六保”作为“六稳”工作的着力点, 稳住经济基本盘。	“六保”是今年“六稳”工作的着力点。守住“六保”底线, 就能稳住经济基本盘; 以保促稳、稳中求进, 就能为全面建成小康社会夯实基础。	围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务, 抓紧做好纾困和激发市场活力的规模性政策实施, 该拨的钱尽快要建立资金直达基层、确保有效使用的特殊机制, 财政、社保部门要设立特殊账户, 资金要直接拨到中小微企业、个体工商户等市场主体和困难群众, 避免中间截拔、该发的债加快发行、该出的配套措施抓紧出台。
主要内容	推动经济社会持续健康发展。	优化和落实减税政策。市场主体恢复元气、增强活力, 需要再帮一把。继续执行制度性减税政策, 实施新的结构性减税举措。	今年前两个月经济运行持续恢复, 发展动力不断增强, 但恢复进程仍不平衡, 服务业、小微企业和一些地方经济恢复仍面临不少困难。抓实对小微企业减税降费政策落地。尽快实施提高制造业企业研发费用加计扣除比例政策。
主要内容	确定促进工业经济平稳增长和服务业特殊困难行业纾困发展的措施。	坚持阶段性措施和制度性安排相结合, 减税与退税并举。延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策, 并提高减免幅度、扩大适用范围。	退税减税是今年稳定宏观经济大盘的关键性举措, 要尽快细化和推出增值税留抵退税实施方案, 该退的税款能快退的快退, 确保按既定时限退到企业账上。对支持中小微企业、个体工商户的其他减税降费政策, 抓紧研究延期、扩围、加力的具体安排。
主要内容	当前经济增长正在企稳回升, 但仍面临诸多挑战, 中小微企业、个体工商户经营仍较困难, 要把整治涉企违规收费与落实助企纾困政策、优化营商环境、激发市场活力紧密结合起来。	完善税费优惠政策, 对现行减税降费、退税缓税等措施, 该延续的延续, 该优化的优化。	2023年两会后国常会 (2023.3.24) 延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策, 以进一步稳预期强信心, 包括将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由75%提高至100%的政策, 作为制度性安排长期实施; ...等。以上政策预计每年减负规模达4800多亿元。
主要内容	要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点, 持续营造市场化、法治化、国际化一流营商环境, 巩固外资在华发展信心。	?	?
主要内容	进一步推动一揽子化债方案落地见效。要强化源头治理, 远近结合、堵疏并举、标本兼治, 加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制, 在高质量发展中逐步化解地方债务风险。	?	?

数据来源: 中国政府网, 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>