

政策目标基本符合预期

——2024年全国两会点评

事件：

3月5日，十四届全国人大二次会议于北京召开，李强总理作政府工作报告（以下简称“报告”）。报告回顾了2023年的政府工作，明确了2024年经济社会发展总体要求和政策取向，并对2024年的政府工作任务进行了部署。我们认为，报告提出的经济增长目标基本符合预期，传递了较强的稳增长信号，财政政策安排也体现了财政“适度加力”、中央地方财政转杠杆的特征，工作任务安排上现代化产业建设与民生保障的重要性有所上升。

事件点评

► 5%左右的GDP目标传递稳增长信号

报告提出，今年GDP增速目标在5%左右，基本符合预期，并传递了较强的稳增长信号。我们认为，在过去一段时间实际产出下行到潜在增速以下的情况下，在2024年实现相对较高的经济增速，有利于稳就业与保障居民收入增长，减少通缩风险。同时，报告指出，“实现今年预期目标并非易事，需要政策聚焦发力、工作加倍努力、各方面齐心协力”。从近期超预期的社融、PMI以及春节假期消费数据来看，我们对实现这一目标有较强的信心。

► 财政安排符合“适度加力”、“转杠杆”的基调

报告延续了此前中央经济和金融工作会议提出的“财政政策适度加力”、“优化央地债务结构”的基调，赤字率拟按3%安排，地方专项债拟按3.9万亿元安排，从今年开始连续几年发行超长期特别国债并在今年先发行1万亿元。我们的测算显示，在中央财政加杠杆的贡献下，2024年预算内资金用于基建投资的规模或将有两位数以上的增长，即使考虑报告也对地方财政提出了“过紧日子”的要求，全年基建投资增速仍有望达到6-7%的水平。

► 重视现代化产业建设与民生保障

对比2023年与2024年政府工作任务，我们认为报告对现代化产业体系建设、民生保障与社会事业两大领域的重视程度有进一步上升。一方面，报告提出要“培育新兴产业与未来产业”，“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎……开辟量子技术、生命科学等新赛道”。另一方面，报告在民生工作领域，对民生相关的基础设施建设与稳就业促增收进行了更为详细的安排。

风险提示：对政策的意图理解不到位，地缘政治风险超预期

作者

分析师：樊磊

执业证书编号：S0590521120002

邮箱：fanl@glsc.com.cn

分析师：方诗超

执业证书编号：S0590523030001

邮箱：fangshch@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《通胀数据让降息预期的抢跑或落空：——美国1月CPI数据点评》2024.02.16
- 2、《美联储对“通胀下降更强的信心”是降息的前提：——美联储1月议息会议点评》2024.02.01

3月5日，十四届全国人大二次会议于北京召开，李强总理作政府工作报告（以下简称“报告”）。报告回顾了2023年的政府工作，明确了2024年经济社会发展总体要求和政策取向，并对2024年的政府工作任务进行了部署。两会的三大看点在于GDP增速目标，财政政策安排和一些行业层面政策的具体安排。

1. 5%左右的GDP目标传递稳增长信号

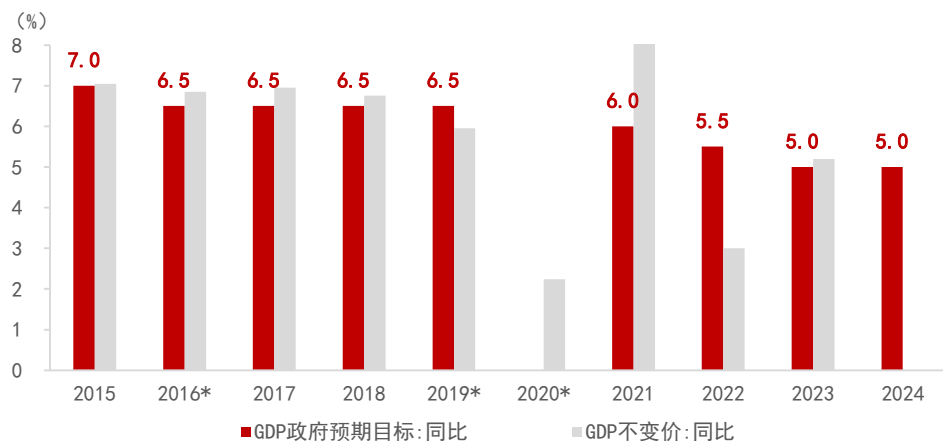
报告提出，今年GDP增速目标在5%左右，基本符合预期，并传递了较强的稳增长信号。

我们认为，在过去几年经济增速回落至潜在增速以下的情况下，在2024年实现相对较高的经济增速，有利于推动负产出缺口收敛，化解通缩风险，改善就业与保障居民收入增长。实际上，报告中也表示，“经济增长预期目标为5%左右，考虑了促进就业增收、防范化解风险等需要。”

同时，报告也指出，“实现今年预期目标并非易事，需要政策聚焦发力、工作加倍努力、各方面齐心协力”。我们认为，5%左右的增速目标虽然不易，但从近期的数据来看，我们对实现这一目标有较强的信心并继续维持全年GDP 5.2%的预测（《中国经济的新周期和新特征——2024年宏观展望——中国经济如何走向复苏（四）》）。

1月超预期的社融、1-2月持续好于季节性的PMI以及超预期的春节假期消费数据显示，企业资本支出扩张、工业企业利润增长、收入增长和消费回升可能正在一定程度上形成正向循环。今年1季度或者2季度GDP环比增速有望重新回到1.1%-1.2%的潜在增速上方，推动负产出缺口收敛和经济复苏。

图表1：历年GDP预期增速目标



资料来源：Wind，国联证券研究所；注：2016年的目标为6.5%-7%，2019年目标为6%-6.5%，2020年不设置目标

2. 财政安排符合“适度加力”、“转杠杆”的基调

财政政策方面，报告延续了此前中央经济工作会议提出的“财政政策适度加力”、中央金融工作会议“优化中央与地方政府债务结构”的基调。

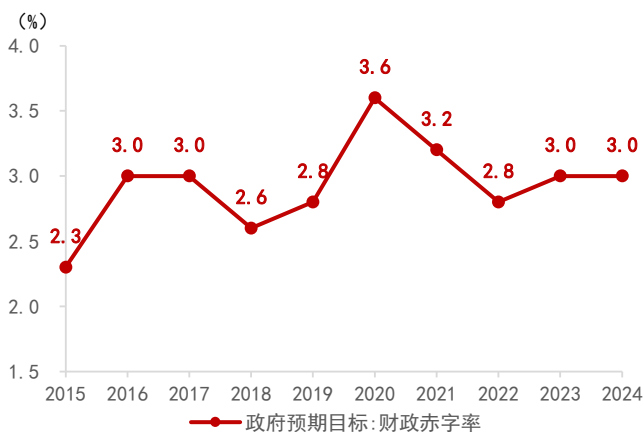
从具体的财政政策安排上来看，

- 今年赤字率拟按 3% 安排，与去年年初目标持平，基本符合市场预期。其中，财政赤字规模预计较去年目标增长 1800 亿元；
- 今年地方政府专项债规模拟按 3.9 万亿元安排，较上年增加 1000 亿元；
- 中央财政加杠杆。报告表示，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元的特别国债。

我们预计，这一万亿元的特别国债将有较大比例用于基建投资领域，将与去年底增发的 1 万亿元国债一起，对基建领域的投资构成有力支撑。我们初步测算，在中央财政加杠杆的贡献下，2024 年财政资金用于基建投资的规模或将达到 5.7 万亿元，同比增长 24.6%。（《“转杠杆”背景下 2024 年基建投资增速几何？》）。

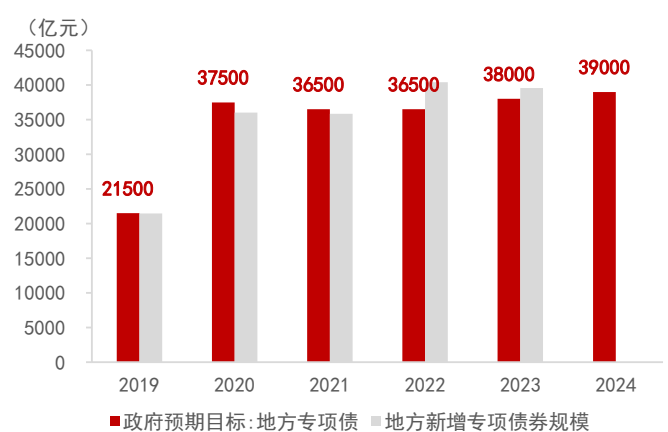
- 在中央财政加杠杆的同时，报告也对地方财政提出了“去杠杆”的要求，“各级政府要习惯过紧日子，真正精打细算，切实把财政资金用在刀刃上、用出实效来。”综合考虑中央和地方共同的影响，我们预计基建投资增速约 6-7%。（《“转杠杆”背景下 2024 年基建投资增速几何？》）。

图表2：历年财政赤字率目标



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：历年专项债规模安排



资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 重视现代化产业建设与民生保障

报告对今年工作作出了全面部署。对比 2023 年与 2024 年政府工作报告任务，我们认为报告对两大领域的重视程度有进一步上升，一是现代化产业体系的建设，二是民生保障与社会事业。

具体而言，今年政府工作报告中提出了 10 项主要任务，较去年的 8 项任务有所增加，主要是对加快现代化产业体系建设、保障民生和发展社会事业进行了扩充。

一方面，报告不仅将“现代化体系建设”提到了最前的位置，也对其提出了更为具体的要求，除了此前报告中提到的“产业链供应链优化升级”、“推进数字经济创新发展”以外，2024 年报告还提出要“培育新兴产业与未来产业”，“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎……开辟量子技术、生命科学等新赛道”。

另一方面，报告在对民生相关的基础设施建设与稳就业促增收进行了更为详细的安排。基础设施建设方面，报告指出，要“推进‘平急两用’公共基础设施建设和城中村改造”，加强“老旧小区……无障碍、适老化设施建设”。稳就业方面，报告提出，要“加强财税、金融等政策对稳就业的支持，加大促就业专项政策力度。落实和完善稳岗返还、专项贷款、就业和社保补贴等政策，加强对就业容量大的行业企业支持。”

图表4：政府工作任务

2024年政府工作任务	2023年政府工作任务中的对应内容
(一) 大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。	(二) 加快建设现代化产业体系。
(二) 深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑。	(一) 着力扩大国内需求。
(三) 着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环。	(三) 切实落实“两个毫不动摇”。
(四) 坚定不移深化改革，增强发展内生动力。	(四) 更大力度吸引和利用外资。
(五) 扩大高水平对外开放，促进互利共赢。	(五) 有效防范化解重大经济金融风险。
(六) 更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。	(六) 稳定粮食生产和推进乡村振兴。
(七) 坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴。	(八) 保障基本民生和发展社会事业。
(八) 推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局。	(七) 推动发展方式绿色转型。
(九) 加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。	(八) 保障基本民生和发展社会事业。
(十) 切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。	

资料来源：2023、2024 年政府工作报告，国联证券研究所

4. 风险提示

对政策的意图理解不到位，地缘政治风险超预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼 **上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼

电话：0510-85187583