

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

高质量发展和稳增长更加融合

——2024年政府工作报告解读

2024年3月5日

宏观研究/政策点评

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

投资要点:

- 2024年政府工作报告提出的经济社会发展总体要求延续了中央经济工作会议的表述。一是，继续突出“三个统筹”，即统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全。二是，高质量发展亦需短期经济保持稳定增速。2024年经济目标是“切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。“三个统筹”和科技发展要求或是短期经济和中长期经济发展相结合的“重点”和“关键”。
- 5%的GDP增速目标稳妥中偏积极，主要出于四个方面的考虑。第一，考虑了促进就业增收、防范化解风险等需要。第二，2024年5%的增速目标可以实现的近五年复合增速为4.76%，能够与“十四五”规划和基本实现现代化的目标相衔接。第三，综合考虑了国内外形势和各方面因素，增速目标体现了积极进取、奋发有为的要求。第四，2023年，我国经济增速为5.2%，节奏上呈现前低中高后稳态势。去年四季度以来，经济量价指标呈现出筑底态势，未来辅以适度的政策措施，经济动能有望进一步恢复，促进经济增长保持稳定。高质量发展目标下传统产业和政策将面临底线的约束，如政府工作报告中提出“清理和废止有悖于高质量发展的政策规定”“该破的要在立的基础上坚决破”。因此，5%的目标并不意味着经济增长诉求的降低。
- 政策布局总体稳中求进，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，强调协同性和一致性。报告指出“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，整体政策基调仍偏积极，但站在高质量发展的要求下，政策并非“大进”。今年的政策基调还呈现以下特点：一是政策协调配合进入新阶段。二是研究储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度。三是加强对政策执行情况的跟踪评估。四是精准做好政策宣传解读。**财政政策方面**，积极的财政政策要适度加力、提质增效，具体安排是“3%赤字率+地方政府专项债3.9万亿元+超长期特别国债1万亿元”。**货币政策方面**，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，加强总量和结构双重调节。
- 推进现代化产业体系建设放在了主要任务的首位。主要涉及到三个方面：第一，推动产业链供应链优化升级。提到了“实施制造业重点产业链高质量发展行动”“实施制造业技术改造升级工程”“创建国家新型工业化示范区”“加快发展现代生产性服务业”“促进中小企业专精特新发展”等。第二，积极培育新兴产业和未来产业。其中新兴产业提到了“巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势”“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

展”“积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎”。未来产业提到“开辟量子技术、生命科学等新赛道”。数字经济方面提到了“深化大数据、人工智能等研发应用”“加快工业互联网规模化应用，推进服务业数字化，建设智慧城市、数字乡村”“适度超前建设数字基础设施”等。

➤ **扩大内需，统筹消费和投资。**消费方面，从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，促进消费稳定增长。培育壮大新型消费，稳定和扩大传统消费，推动养老、育幼、家政等服务扩容提质。投资方面，发挥好政府投资的带动放大效应，积极扩大有效投资。重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等经济社会薄弱领域补短板，推进防洪排涝抗灾基础设施建设，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目。

➤ **标本兼治化解“三大领域”风险。**政府工作报告提出，更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。**房地产方面**，提出优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。**地方债务方面**，统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型。**中小金融机构方面**，稳妥推进一些地方的中小金融机构风险处置。严厉打击非法金融活动。健全金融监管体制，提高金融风险防控能力。

➤ **风险提示：**经济内生动力恢复较慢；宏观政策工具和力度不及预期。



目录

1. 经济发展总体要求彰显短期目标和高质量目标更加融合.....	4
2. GDP 增速目标 5%，符合预期.....	4
3. 政策取向稳中求进、以进促稳、先立后破.....	5
4. 大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力.....	6
5. 扩大内需，统筹消费和投资.....	7
6. 标本兼治化解“三大领域”风险.....	7
7. 风险提示.....	8

图表目录

表 1： 2021-2024 年政府工作报告主要目标对比.....	4
-----------------------------------	---

1. 经济发展总体要求彰显短期目标和高质量目标更加融合

2024 年政府工作报告提出的经济社会发展总体要求延续了中央经济工作会议的表述。一是，继续突出“三个统筹”，要求加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面深化改革开放，推动高水平科技自立自强，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全。二是，高质量发展亦需短期经济保持稳定增速。2024 年经济目标是“切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。“三个统筹”和科技发展要求或是短期经济和中长期经济发展相结合的“重点”和“关键”。

2. GDP 增速目标 5%，符合预期

5%的 GDP 增速目标稳妥中偏积极，主要出于四个方面的考虑。2024 年 GDP 增速目标基本符合市场预期。政府工作报告认为，该预期目标综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾了需要和可能。第一，考虑了促进就业增收、防范化解风险等需要。今年要求城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右，同时防范化解风险是经济发展总体目标之一。第二，2024 年 5%的增速目标可以实现的近五年复合增速为 4.76%，能够与“十四五”规划和基本实现现代化的目标相衔接。第三，综合考虑了国内外形势和各方面因素。国际环境方面，世界经济增长动能不足，地区热点问题频发。国内方面，主要是有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，国际循环存在干扰。这种情况下，增速目标体现了积极进取、奋发有为的要求。第四，2023 年，我国经济增速为 5.2%，节奏上呈现前低中高后稳态势。去年四季度以来，经济量价指标呈现出筑底态势，未来辅以适度的政策措施，经济动能有望进一步恢复，促进经济增长保持稳定。

整体来看，高质量发展目标下传统产业和政策将面临底线的约束，如政府工作报告中提出“清理和废止有悖于高质量发展的政策规定”“该破的要在立的基础上坚决破”。这种情况下，5%的目标并不意味着经济增长诉求的降低。

表 1：2021-2024 年政府工作报告主要目标对比

主要指标	2024 年	2023 年	2022 年	2021 年
国内生产总值增速	5%左右	5%左右	5.50%	6%
城镇新增就业	1200 万人以上	1200 万人左右	1100 万人以上	1100 万人以上

主要指标	2024年	2023年	2022年	2021年
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右
居民消费价格增速	3%	3%	3%	3%
居民收入增速	和经济增长同步	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	稳步增长
进出口	国际收支保持基本平衡	促稳提质,国际收支基本平衡	进出口保稳提质,国际收支基本平衡	进出口量稳质升,国际收支基本平衡
生态环境及能耗要求	单位国内生产总值能耗降低2.5%左右,生态环境质量持续改善	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降,重点控制化石能源消费,生态环境质量稳定改善	生态环境质量持续改善,主要污染物排放量继续下降;能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核,并留有适当弹性,新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制	生态环境质量进一步改善,单位国内生产总值能耗降低3%左右,主要污染物排放量继续下降
赤字率	--	0.03	2.8%左右	3.2%左右
赤字规模	4.06万亿元	--	--	--
地方政府专项债	3.9万亿元	3.8万亿元	3.65万亿元	3.65万亿元
中央预算内投资安排	7000亿元	--	6400亿元	6100亿元
M2及社融	社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配
利率	促进社会综合融资成本稳中有降	--	推动金融机构降低实际贷款利率	推动实际贷款利率进一步降低
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定

资料来源：政府工作报告，山西证券研究所整理

3. 政策取向稳中求进、以进促稳、先立后破

政策布局总体稳中求进，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，强调协同性和一致性。2024年政策总基调是“稳中求进，以进促稳、先立后破”。“稳”指多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策；“进”则指在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，提出“该立的要积极主动立起来，该破的要在立的基础上坚决破”。报告指出“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，整体政策基调仍偏积极，但站在高质量发展的要求下，政策并非“大进”。从政府工作报告内容看，今年的政策基调还呈现以下特点：一是，政策协调配合进入新阶段。会议提出“增强宏观政策取向一致性”，加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，

把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估，强化政策统筹，确保同向发力、形成合力。二是，研究储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度，确保一旦需要就能及时推出、有效发挥作用。三是，加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善。四是，精准做好政策宣传解读，营造稳定透明可预期的政策环境。

积极的财政政策要适度加力、提质增效，具体安排是“3%赤字率+地方政府专项债 3.9 万亿元+超长期特别国债 1 万亿元”。赤字率拟按 3%安排，赤字规模 4.06 万亿元，比上年年初预算增加 1800 亿元。预计今年财政收入继续恢复增长，加上调入资金等，一般公共预算支出规模 28.5 万亿元、比上年增加 1.1 万亿元。拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。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。要大力优化支出结构，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障，严控一般性支出。中央财政加大对地方均衡性转移支付力度、适当向困难地区倾斜，省级政府要推动财力下沉，兜牢基层“三保”底线。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。严肃财经纪律，加强财会监督，严禁搞面子工程、形象工程，坚决制止铺张浪费。

稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，加强总量和结构双重调节。从目标看，货币政策要保持流动性合理充裕，社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进社会综合融资成本稳中有降。增强资本市场内在稳定性。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。结合政府工作报告和 2023 年四季度货币政策执行报告，央行对于货币金融政策传导效率的提升和信贷结构更加关注。政府工作报告提出，一是加强总量和结构双重调节，盘活存量、提升效能，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。二是畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。三是大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融。四是优化融资增信、风险分担、信息共享等配套措施，更好满足中小微企业融资需求。

4. 大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力

推进现代化产业体系建设放在了主要任务的首位。主要涉及到三个方面：第一，推动产业链供应链优化升级。提到了“实施制造业重点产业链高质量发展行动”“实施制造业技术改造升级工程”“创建国家新型工业化示范区”“加快发展现代生产性服务业”“促进中小企业专精特新发展”等。第二，积极培育新兴产业和未来产业。其中新兴产业提到了“巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势”“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”。未来产业提到“开辟量子技术、生命科学等新赛道”。数字经济方面提到了“深化大数据、人工智能等研发应用”“加快工业互联网规模化应用，推进服务业数字化，建设智慧城市、数字乡村”“适度超前建设数字基础设施”等。

5. 扩大内需，统筹消费和投资

从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，促进消费稳定增长。第一，培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。第二，稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。第三，推动养老、育幼、家政等服务扩容提质，支持社会力量提供社区服务。第四，优化消费环境，开展“消费促进年”活动，实施“放心消费行动”，加强消费者权益保护，落实带薪休假制度。

发挥好政府投资的带动放大效应，积极扩大有效投资。投资领域方面，重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等经济社会薄弱领域补短板，推进防洪排涝抗灾基础设施建设，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目。政策支持方面包括，中央预算内投资拟安排 7000 亿元；合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜；统筹用好各类资金，防止低效无效投资；深化投资审批制度改革；着力稳定和扩大民间投资，落实和完善支持政策，实施政府和社会资本合作新机制，鼓励民间资本参与重大项目建设。

6. 标本兼治化解“三大领域”风险

政府工作报告提出，更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。标本兼治化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，维护经济金融大局稳定。

房地产方面，提出优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。

地方债务方面，统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型。

中小金融机构方面，稳妥推进一些地方的中小金融机构风险处置。严厉打击非法金融活动。健全金融监管体制，提高金融风险防控能力。

7. 风险提示

经济内生动力恢复较慢；宏观政策工具和力度不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336