

《政府工作报告》学习心得

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

投资要点

- 学习了 2024 年《政府工作报告》后，有几个直观感受：一是主要的预期目标，包括 GDP 增速、CPI 同比、新增城镇就业和城镇调查失业率，都持平于去年的，也跟市场的主流预期一致；二是今年发行 1 万亿超长期特别国债的时点略早于预期，市场此前认为发行时点要视经济情况而定。此外，《政府工作报告》还预告了未来几年都将拟发行超长期特别国债；三是处置风险隐患要“稳妥有序”，节奏调整是防风险部分最大的变化。
- 具体来看，我们认为有以下几点值得关注：
- 第一，GDP 增速目标定在 5% 左右，兼顾了需要和可能。从《政府工作报告》看，与“十四五”规划和基本实现现代化的目标相衔接，是设定这一增速目标的考量因素之一。2035 年基本实现现代化目标，人均国内生产总值需要达到中等发达国家水平。刘伟等人的研究显示，2020-2035 年中国人均实际 GDP 水平至少需要翻番，才能满足基本实现现代化的要求，隐含的是 2020-2035 年中国实际 GDP 年均增速在 4.8% 以上。根据 2021-2023 年中国实际的 GDP 增速，测算得 2024-2035 年中国年均的实际 GDP 增速需达到 4.61%。考虑到 GDP 增速中枢下移的客观规律，近年中国的实际 GDP 增速有必要保持相对高位，这可能也是未来几年都将拟发行超长期特别国债的原因之一。
- 第二，公共财政适度发力，政府性基金支出托底经济。赤字率拟按 3% 安排，赤字规模 4.06 万亿，隐含的名义 GDP 增速在 7.4% 左右。一般公共预算支出规模 28.5 万亿元，较 2023 年的实际支出规模增长 3.8%，低于 2022 年（6.1%）和 2023 年（5.4%）的公共财政支出实际增速。公共财政支出规模比 2023 年增加 1.1 万亿，同比增量亦低于 2022 年（2.1 万亿）和 2023 年（1.5 万亿）的，体现了财政可持续性。
- 新增地方政府专项债券 3.9 万亿，比上年增加 1000 亿。再考虑到 1 万亿超长期特别建设国债在促进国家重大战略实施和重点领域安全能力建设方面的作用，政府性基金在托底经济方面扮演了重要角色。
- 第三，货币政策要加强总量和结构的双重调节。货币政策部分值得关注的：一是“加强总量和结构双重调节”，这意味着结构性货币政策工具在支持重大战略、重点领域和薄弱环节方面，将会有更大力度、更广范围的使用；二是明确要求“避免资金沉淀空转”，关注非市场因素可能影响资金面的风险；三是“增强资本市场内在稳定性”，可能将在完善制度、稳定市场等方面推进。
- 第四，大力推进现代化产业体系建设，深入实施科教兴国战略，位居 2024 年各项工作的前两位。从 2023 年中央经济工作会议的部署看，产业政策是 2024 年各项工作之首，符合预期。《政府工作报告》在推动产业链供应链优化升级、积极培育新兴产业和未来产业、深入推进数字经济创新发展三个方面做了部署，核心是要建设现代化产业体系和发展新质生产力。把实施科教兴国战略放在第二位，比较超预期，可能的原因在于，加快现代化产业体系建设 and 经济高质量发展，需要高质量的教育体系和人才队伍，以及高水平的科技自立自强。
- 第五，促进消费稳定增长，积极扩大有效投资。《政府工作报告》在优化供给

相关报告

和减少限制性措施等方面，对促进消费做了部署。固定资产投资方面，2024年中央预算内投资拟安排7000亿元，比2023年增加了200亿。新增专项债额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜，这一原则在提前批专项债额度分配里已经得到体现，预计新增专项债整体对基建的拉动效率将提升。防止低效无效投资，在化债的大背景下，达不到审批标准的项目比例可能提高。

- **第六，深化改革，扩大高水平开放。**结合近年改革实践和2023年中央经济工作会议的部署，一些市场关心的改革领域，在《政府工作报告》里都有部署，包括支持民营企业发展、建设全国统一大市场和财税金融等领域改革。针对民营企业融资难的问题，要求提高民营企业贷款占比、扩大发债融资规模。《政府工作报告》指出“建设高水平社会主义市场经济体制改革先行区”，关注后续如何推进。近年各界对外贸和外资的关注度很高，《政府工作报告》在推动外贸质升量稳、加大吸引外资力度、推动高质量共建“一带一路”走深走实、深化多双边和区域经济合作等方面做了部署。
- **第七，处置风险隐患要“稳妥有序”。**防范化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，具体举措基本都是已经提出过的。对比最近几年的《政府工作报告》，2024年防风险部分最大的变化可能是，处置风险隐患的节奏要“稳妥有序”，从而更好统筹发展和安全。我们认为定调变化的可能原因，一是2024年稳增长压力上升，政策目标在稳增长和防风险中适度向前者倾斜；二是经过几年时间，防风险工作已经取得了一定进展，比如2024年2月23日国常会指出“地方债务风险得到整体缓解”。
-
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；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）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。