

如何理解 2024 年“5.0%左右”的增长目标及财政货币政策安排？

——2024 年政府工作报告要点解读

2024 年 3 月 5 日，国务院总理李强代表国务院向十四届全国人大一次会议作《政府工作报告》（以下简称“《报告》”）。报告提出了 2024 年主要经济预期目标，并对重大宏观政策做出安排部署。对此，我们做如下要点解读：

一、2024 年 GDP 增速目标设定为“5.0%左右”，与去年增速目标持平，也与去年 5.2%的实际增长水平相近，符合市场预期。

去年 12 月中央经济工作会议在继续强调“稳中求进”的基础上，首次提出“以进促稳”。这意味着保持中高速增长水平受到进一步重视，2024 年两会政府工作报告继续设定“5.0%左右”的经济增长目标，符合普遍预期。实际上，考虑到基数因素影响，今年实现“5.0%左右”的经济增长，意味着实际经济增长动能要强于去年。

我们认为，今年之所以设定这一增长目标，主要有以下考虑：一方面，当前及未来一段时间，我国具备 5.0%-6.0%的经济增长潜力，而这也是在 2021-35 年“实现经济总量或人均收入翻一番”的基本要求。更重要的是，当前保持 5.0%左右的中高速增长水平，能够为保障民生就业、维护金融稳定、化解地方债务风险提供基础保障，为加快建设现代产业体系，扎实推进高质量发展提供有利的环境。

最后，这一增速目标与此前国内外各类机构的判断基本一致，有助于稳定市场预期。我们预计，2024 年居民消费有望继续恢复，加之宏观政策仍将保持一定稳增长力度，今年经济实际增长水平有望达到 5.0%左右。2023 年宏观政策的重点是以科技创新引领现代化产业体系建设，大力促进民营经济发展壮大，经济内生增长动力有望进一步加强。

二、2024 年目标财政赤字率为 3.0%，新增地方政府专项债规模为 3.9 万亿，分别与上年持平和增加 1000 亿，考虑到今年还要发行 1 万亿超长期特别国债，

超出市场预期，体现了财政政策“适度加力”的要求。

我们判断，1 万亿超长期特别国债不会计入财政赤字率，而这约相当于 2023 年 126 万亿的名义 GDP 规模的 0.8%。这意味着今年实际目标赤字率会在 3.8%（3.0%+0.8%）左右，也与去年计入 1 万亿增发国债后的目标赤字率基本相同，而新增地方政府专项债规模则进一步上升。这显示 2024 年财政政策总体上保持稳增长取向，能够保障基建投资增速继续处于 7.0%左右的较高水平，对冲房地产行业低迷对地方政府财政收支造成的影响、稳定宏观经济运行。

发行 1 万亿超长期特别国债意味着，在去年增发 1 万亿国债后，未来一段时间中央政府加杠杆的政策取向进一步明确。2024 年财政政策的一个突出特征是中央加杠杆、地方降风险——这样可以有效减轻地方政府投资支出负担，支持地方债务风险化解。从支出方向上看，“专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设”意味着，以科技创新引领现代化产业体系建设将是重点，这有助于夯实长期高质量发展基础，与去年 12 月中央经济工作会议的部署一致；而在加强“重点领域安全能力建设”方面，则与去年增发的 1 万亿国债支持方向一致，体现当前发展与安全并重的经济治理方略。与此同时，这也意味着当前政策面的重点还是稳投资，接下来居民消费主要靠内生修复。

除了以上安排外，化解地方债务风险将是 2024 年财政政策的一个关键点。为此，在 2023 年四季度主要用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券大规模发行的背景下，预计 2024 年发行规模有可能进一步扩大，与此同时，2024 年监管层还会引导商业银行对现有平台经营性债务进行大规模重组，核心是展期降息，全面弱化地方债务风险对金融稳定和经济运行的潜在影响。

三、货币政策继续强调“灵活适度、精准有效”，后期降息降准都有空间。

“灵活适度”意味着在 2024 年物价水平仍将低位运行的前景下，着眼于提振内需，支持地方债务风险化解，在年初实施全面降准及 5 年期以上 LPR 报价大幅下调后，二季度降准及政策性降息（下调 MLF 利率）都有可能落地。2024 年美欧央行有望转向降息，也为我国央行以我为主，灵活实施货币政策提供了更大空间。结合政策性降息预期，2024 年市场流动性整体上将处于合理充裕状态，市场利率中枢还有进一步小幅下行的潜力，波动率也将趋势性下降。我们

判断，综合支持经济中高速增长，着力化解地方债务风险等各类影响因素，2024年新增信贷和社融规模会比上年有小幅多增。

结构方面，货币政策强调“精准有效”，这意味着去年10月底中央金融工作会议强调的“坚持深化金融供给侧结构性改革”会得到具体落实，2024年结构性货币政策工具将受到进一步倚重，以引导更多金融资源流向科技创新、先进制造、绿色发展、小微企业及房地产行业等重大战略、重点领域和薄弱环节。我们判断，着眼于为平急两用基础设施建设、城中村改造、保障房建设等“三大工程”提供长期低成本资金，2024年PSL用于这方面的额度有可能进一步增加。

四、《报告》对房地产行业着墨不多，但以2月5年期以上LPR报价单独下调为标志，今年房地产支持政策有望大幅加码。

除了继续推进城市房地产融资协调机制，重点加大对民营房企的融资支持外，后期政策“工具箱”在降低购房门槛、下调居民房贷利率方面还有较大空间。其中，除了引导5年期以上LPR报价进一步下调外，下一步的重点是下调居民首套及二套房贷利率下限。这意味着即使2024年政策利率（MLF利率）保持稳定，但针对房地产的定向降息会持续推进。我们判断，若各项政策及时调整到位，下半年房地产市场有望出现趋势性回暖，这将结束行业约三年的下行周期。不过，综合考虑包括加大保障性住房建设和供给等“三大工程”部署，以及“房住不炒”的主基调会长期坚持，今年房地产行业出现“V型”反转的可能性也不大。

五、《报告》要求，“要增强宏观政策取向一致性”、“营造稳定透明可预期的政策环境”，这对激发市场主体活力，提振市场信心有重要意义。

“要增强宏观政策取向一致性”，是指在2024年宏观经济形势进一步稳中向好过程中，财政、货币、产业、就业等各类宏观政策都要保持稳增长取向。各部门在出台政策措施过程中，要全面评估可能带来的影响，慎重出台有可能产生需求收缩效应的政策，多安排有助于需求扩张的政策。与此同时，环保、司法、安监等非经济政策也要纳入宏观政策一致性取向评估范围，这样有助于放大政策组合效应，防止相互掣肘。

在“营造稳定透明可预期的政策环境”方面，除了加快制订《民营经济保护

法》外，当前的重点是要解决一批政府和国企拖欠民营企业款项、破除各种市场准入的显性和隐性壁垒等民营企业面临的痛点难点问题。这方面不仅要出台有针对性的定量考核指标，还要及时听取民营企业的主观感受；同时要注重营造鼓励民营经济发展的社会氛围，强化舆论引导，特别是要加强网络舆论治理。

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳