

高目标，高质量——2024 年政府工作报告 报告解读

宏观点评

日期： 2024.03.06

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：021-61102508

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

➤ 《中央经济工作会议解读》(2023/12/13)

报告摘要

肯定成绩，直面困难。2024 年政府工作报告是本届政府首次向全国人大报告政府工作。报告首先肯定了过去一年所取得的成就：2023 年中国 GDP 增长 5.2%，超额完成了“5%左右”的增长目标。新增城镇就业人口和失业率也顺利完成目标。同时也指出当前中国经济面临的困难。拉动有效需求、扭转社会预期、化解风险隐患、扶助中小企业经营、扩大居民就业等方面将是未来政府工作的重要方向。

经济目标较高，政策发力可期。对于 2024 年经济社会发展总体要求和政策取向，报告将今年 GDP 预期目标定在 5%左右，与去年相同。因为 2022 年存在疫情冲击带来的低基数效应，所以 2023 年经济实现 5%以上的增速并不困难。以两年平均增速来衡量，2023 年 GDP 两年平均增速只有 4.1%。这一数值显然低于当前中国经济的潜在增速的，即去年经济的动能并不强，而这一现状至今还未出现根本性的扭转。在这种惯性下今年要实现 5%的目标并不容易。我们认为今年在 5%的目标的指引下，政策有望更加积极，经济动能和市场信心也有望改善。对于宏观政策的安排分为三个方面，一是积极的财政政策，二是稳健的货币政策，三是加强政策工具创新和协调配合。尽管赤字率安排并未突破 3%，但今年广义财政的力度不算弱。4.06 万亿的赤字预算、3.9 万亿的专项债加上 1 万亿的特别国债，再考虑到目前正在持续释放的 PSL 准财政工具，总体力度已经较强。货币政策将资本市场的稳定列入到考量中来，体现出高层对资本市场稳定的重视。我们认为随着高层反复强调“增强宏观政策取向一致性”，未来一段时间内收缩性政策会非常谨慎，有助于逐步稳定市场预期。

高质量发展是政府工作的核心任务。对于 2024 年政府工作任务，报告分成十个部分，分别是发展新质生产力、科教兴国、扩内需、深化改革、扩大开放、安全及防风险、乡村振兴、城乡和区域协调发展、绿色低碳、民生。相比于 2023 年的工作任务，2024 年将“现代化体系建设”从第二位提高到第一位，并重申了“新质生产力”；增添了“科教兴国”和“城乡和区域协调发展”两方面内容。总的来说，对于“高质量发展”、科技的重视程度进一步提升。制造业设备更新和升级、消费以旧换新等方面的政策值得期待。

风险提示： 政策不及预期。

肯定成绩，直面困难

2024 年政府工作报告是本届政府首次向全国人大报告政府工作。报告首先肯定了过去一年所取得的成就：2023 年中国 GDP 增长 5.2%，超额完成了“5%左右”的增长目标。新增城镇就业人口和失业率也顺利完成目标。现代化体系建设、科技创新、改革开放、安全发展、生态环境、民生保障等方面也都取得了明显的进步。

在肯定成绩的同时，报告也指出当前中国经济面临的困难。“经济持续回升向好的基础还不稳固，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。”这部分与去年 12 月中央经济工作会议中的表述基本一致。除此之外，报告还指出，“部分中小企业经营困难。就业总量压力和结构性矛盾并存，公共服务仍有不少短板。一些地方基层财力比较紧张。科技创新能力还不强。重点领域改革仍有不少硬骨头要啃。生态环境保护治理任重道远。安全生产的薄弱环节不容忽视。政府工作存在不足，形式主义、官僚主义现象仍较突出，一些改革发展举措落实不到位。有的干部缺乏担当实干精神，消极避责、做表面文章。一些领域腐败问题仍然多发。”对于中国经济当前存在的难点和痛点，基本全部提及，可以看出政府对于国情现状有清晰的判断。因此，**拉动有效需求、扭转社会预期、化解风险隐患、扶助中小企业经营、扩大居民就业等方面将是未来政府工作的重要方向。**

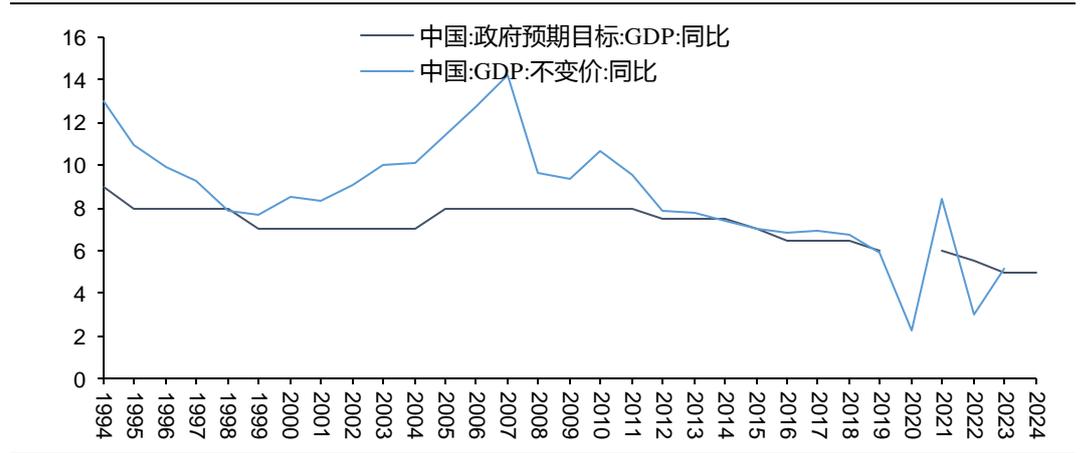
经济目标较高，政策发力可期

对于 2024 年经济社会发展总体要求和政策取向，报告将今年 GDP 预期目标定在 5% 左右，与去年相同。这一目标符合市场的预期。虽然今年经济增速目标与去年一致，但实际上实现的难度明显加大。因为 2022 年存在疫情冲击带来的低基数效应，所以 2023 年经济实现 5% 以上的增速并不困难。以两年平均增速来衡量，2023 年 GDP 两年平均增速只有 4.1%。这一数值显然低于当前中国经济的潜在增速的，即去年经济的动能并不强，而这一现状至今还未出现根本性的扭转。在这种惯性下今年要实现 5% 的目标并不容易。报告本身也指出，（5% 的目标）“体现了积极进取、奋发有为的要求。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。”

我们认为这一目标较为积极，也将会对今年的经济和政策走向有很强的指导意义，值得重视。回顾过去二十年来的经验，除了 2022 年由于意外的疫情冲击导致经济增速和政府目标差距较大以外，其它绝大多数年份都超额完成了目标，极少数年份略低于目标但相差无几。可以认为在正常情况下，中国所制定的经济增长目标都在政府能力范围之内可以实现的，能够通过调节政策的力度来完成目标。另一方面，从 Wind 的机构调查来看，近期市场对于今年经济增速的预期大致在 4%-5% 之间，而政府目标定在了这一区间的上限。相比之下，去年政府目标是两会前一段时间内市场对经济预期的区间下限。从过去多年的经验来看，政府经济目标定在市场预期的上限也是极为少见的。所以**我们认为今年的经济目标是很积极的，同时也意味着政策的力度不会弱。**而政府的经济目标对于政策取向和市场信心非常重要。比如 2021 年和 2023 年政府制定的增长目标显著低于市场预期，最终当年的经济趋势和股市表现也相对较弱。我们认为今年在 5% 的目标的指引下，政策有望更加积极，经济动能和市场信心也有望改善。

为了实现这一目标，报告指出，“各地区各部门要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，谨慎出台收缩性抑制性举措，清理和废止有悖于高质量发展的政策规定。”这是从政府层面再次强调“多出利好、少出利空”。

图表 1: 历年政府经济目标与实际实现的经济增速



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

对于宏观政策的安排分为三个方面，一是积极的财政政策，二是稳健的货币政策，三是加强政策工具创新和协调配合。

对于财政政策，报告指出，“积极的财政政策要适度加力、提质增效。”“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。为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，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。”总体来看今年的财政预算力度不弱。**赤字率和赤字规模隐含的今年名义 GDP 增速约为 7.4%，这也就意味着 GDP 平减指数需要达到 2.4%左右。**当前 CPI 和 PPI 都处于负值区间，要实现这一隐含目标需要尽快推动再通胀。尽管赤字率安排并未突破 3%，但今年广义财政的力度不算弱。**4.06 万亿的赤字预算、3.9 万亿的专项债加上 1 万亿的特别国债，再考虑到目前正在持续释放的 PSL 准财政工具，总体力度已经较强。**且今年财政力度主要集中在中央政府，能够缓解地方政府的债务负担。此外，“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债”也是值得关注的。一方面，特别国债不计入赤字。不直接提高赤字率、而是用发行特别国债的方式来变相提高赤字率，实际上也是严守财政纪律的一种体现。但另一方面，连续多年发行特别国债的安排，加之此前高层会议中的一系列表态，可以看出高层的政策思路已经发生了较大转变，重心从“防过热”逐渐转移至“防过冷”。未来收缩性的政策将逐渐减少、扩张性的政策有望增加。

对于货币政策，报告指出，“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。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。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。促进社会综合融资成本稳中有降。畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。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。”货币政策总基调延续了中央经济工作会议中的表述，我们认为“同经济增长和价格水平预期目标相匹配”意味着对于当前低通胀的问题更加重视。未来货币政策仍然会总量和结构并重。报告中提到“增强资本市场内在稳定性”，**将资本市场的稳定列入到货币政策的考量中来，体现出高层对资本市场稳定的重视。**人民币汇率的稳定依然重要，这限制了人民币汇率的下跌空间。

对于政策的协调配合，报告指出，“增强宏观政策取向一致性。围绕发展大局，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。”在经济转型的过程中，往往会出现较多的收缩性政策，这也会影响宏观政策的一致性。我们认为随着高层反复强调“增强宏观政

策取向一致性”，未来一段时间内收缩性政策会非常谨慎，有助于逐步稳定市场预期。

高质量发展是政府工作的核心任务

对于 2024 年政府工作任务，报告分成十个部分，分别是发展新质生产力、科教兴国、扩内需、深化改革、扩大开放、安全及防风险、乡村振兴、城乡和区域协调发展、绿色低碳、民生。相比于 2023 年的工作任务，2024 年将“现代化体系建设”从第二位提高到第一位，并重申了“新质生产力”；增添了“科教兴国”和“城乡和区域协调发展”两方面内容。总的来说，对于“高质量发展”、科技的重视程度进一步提升。

发展新质生产力分为三个方面：一是推动产业链供应链优化升级。报告提出“实施制造业技术改造升级工程，培育壮大先进制造业集群，创建国家新型工业化示范区，推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型。”这与中央经济工作会议中提出的“推动大规模设备更新”相符。我们认为政策推动下的制造业设备更新和升级可能是今年的重要工作之一。二是积极培育新兴产业和未来产业。报告提出了智能网联、新能源汽车、氢能、新材料、创新药、生物制造、商业航天、低空经济、量子技术、生命科学等关键词，将会是未来产业政策的重点方向。三是深入推进数字经济创新发展。报告将大数据、人工智能等研发应用作为重点，提出“适度超前建设数字基础设施，加快形成全国一体化算力体系。”算力和数字基础设施建设有望得到大力推动。

科教兴国分为三个方面：一是加强高质量教育体系建设。二是加快推动高水平科技自立自强。报告指出“强化企业科技创新主体地位，激励企业加大创新投入，深化产学研用结合，支持有实力的企业牵头重大攻关任务。”未来大型企业在科技领域的参与度需要继续提升。三是全方位培养用好人才。

扩内需分为两个方面：一是促进消费稳定增长。报告指出“鼓励和推动消费品以旧换新”，新能源车和电子产品的消费政策值得期待。二是积极扩大有效投资。报告指出“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。”结合今年“部长通道”环节中，水利部长少见的作为第二个出场的部委亮相，我们认为今年水利基建的力度可能会明显加大。

深化改革分为三个方面：一是激发各类经营主体活力。其核心是保护和提振民营企业信心，激发民营经济的活力。二是加快全国统一大市场建设。旨在打通国内大循环，破除不合理的地区保护政策。三是推进财税金融等领域改革。这是釜底抽薪解决地方土地财政的根本途径。

扩大开放分为四个方面：一是推动外贸质量稳。优化对外贸易中的信贷、结算体系、物流等方面的服务。二是加大吸引外资力度。降低外商准入限制、落实国民待遇。三是推动高质量共建“一带一路”走深走实。即继续把“一带一路”作为出口重心转移的主要目的地。四是深化多双边和区域经济合作。这是对当前“去全球化”的战略考量。

安全及防风险分为三个方面：一是稳妥有序处置风险隐患。其中对于房地产行业，报告指出“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。”民营房企的融资需求有望得到持续的支持。对于地方政府债务的管控依然严格。报告指出“妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。”这意味着地方财政对于经济的贡献仍将偏弱。二是健全风险防控长效机制。长效机制于房地产而言，在于保障房和商品房并举，今年“三大工程”将是政策推行的重点内容。于地方债而言，在于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。于金融体系而言，在于健全金融监管体制。未来金融监管会继续趋严。三是加强重点领域安全能力建设。包括粮食、水网、能源资源、储备体系、网络数据安全、产业链供应链安全等内容。

乡村振兴分为三方面：一是加强粮食和重要农产品稳产保供。二是毫不放松巩固拓展脱贫攻坚

坚成果。三是稳步推进农村改革发展。

城乡和区域协调发展分为两方面：一是积极推进新型城镇化。2023年中国城镇化率为66.2%，与发达国家相比还有进一步提升的空间，农村居民继续进城也是促进消费、拉动需求的重要途径。二是提高区域协调发展水平。促进全国各区域发挥优势、共同发展。

绿色低碳分为三个方面：一是推动生态环境综合治理。二是大力发展绿色低碳经济。三是积极稳妥推进碳达峰碳中和。一方面要加快建设新型能源体系，另一方面要发挥煤炭、煤电兜底作用，确保经济社会发展用能需求。

民生分为五个方面：一是多措并举稳就业促增收。报告指出“预计今年高校毕业生超过1170万人。”当前年轻人就业问题较为突出，未来需要政策对于就业容量大的行业企业加大支持力度。二是提高医疗卫生服务能力。三是加强社会保障和服务。这需要完善养老、生育等制度建设。四是丰富人民群众精神文化生活。这需要完善文化领域的基础设施建设。五是维护国家和社会稳定。加强公共安全、食品安全，保障弱势群体权益。

总体来看，我们认为今年政府工作报告的核心内容可以总结为“两高”：一是高目标的经济增速。这需要宏观政策力度加大，也有助于提振经济主体和金融市场的信心。二是高质量发展的方向。产业政策以发展新质生产力、科技创新为核心。

风险提示

政策不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

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;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复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即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿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,投资者应当考虑到五矿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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037