

宏观点评 20240306

部长记者会“首秀”：经济怎么看？市场怎么干？

2024年03月06日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ 两个“首次”让今天下午的新闻发布会备受关注：首次以部长问答的形式回答市场关切 + 新任证监会主席首次公开亮相。从两个多小时的内容中我们觉得有两条主线值得市场重点关注：一是“经济开门红下，政策如何接续？”；二是在平稳的政策环境下，需要怎样的监管框架来保持资本市场稳定和让投资者更能赚到钱？ 略显遗憾的是住建部和金融监管总局的领导并未出席，地产问题也并未提及。

经济开门红之后，内需接力，财政后手。 发改委主任郑栅洁提前透露的1-2月经济数据（用电量同比9.7%，出口同比10%左右）预示着今年第一季度的数据不会差，在“严峻”的外贸形势下（商务部长判断），第二季度以及之后稳经济将主要靠设备更新改造+消费以旧换新+扩大服务消费，而“持续用力，久久为功”的超长期特别国债作为重要的后手，可能会在经济压力上升时加快落地。

而在这样相对平稳的总量政策环境下，如何让资本市场既稳定，又能赚钱？ 更加强调市场化手段。严把进口+畅通出口+狠抓上市后监管+压实各方责任，提高上市公司质量；从资金结构、基础制度、市场调节机制、专业服务和监管执法五大支柱入手，构建投融资平衡、兼顾公平效率、以保护中小投资者为核心任务的资本市场。

■ 从总体上看，一行两会两部委出席本次发布会，深切回应热点问题。与此前的两会总理答记者问相比，本次发布会17个问答总数为近五年最高，主题也更加关注经济：设备更新与以旧换新、长期特别国债与宏观政策等政府工作报告中的焦点得到多次回应。

对外方面，去年两会总理答记者问的“老朋友”美国消费者新闻与商业频道（CNBC）作为海外媒体在本次两会首个提问，在外资波动、贸易摩擦的背景下，我们觉得这是政府依然重视政策的“透明”与“对外宣传”的信号。 不过本次答记者问中海外及港澳台媒体的占比确实有所下降，一方面是因为总问题“基数”多了不少，另一方面或是外媒历来关注政治与外交，而本次主题则更聚焦经济。

■ 经济数据提前“泄题”，是对经济的信心，也是总量政策平稳的底气。 本次发布会上最乐观的可能就是发改委主任郑栅洁，在回答第一个有关于国内宏观经济形势的问题时，短短10分钟内就提及到了20个数据，近过半的数据都与科技创新相关，而1-2月的用电量和出口则预示着今年第一季度的经济数据不会差。

在政策上，吸取去年的经验，今年政策层注意到了政策的接续，不过由于财政更加着眼于民生、地方化债监管以及中长期布局，短期的节奏和力度仍存在不确定性，可能会更趋于平稳。

■ 如何接续？这次两会答记者问的“聚光灯”无疑打在了设备更新与消费品以旧换新上——这在关注全局与战略性的中财委会议与部署全年主线政府工作报告中已先后两次强调。 但与此前的高层定调不同，今天两位部长出面答疑，解释了不少“怎么干”与“钱从哪来”的问题。

怎么干？这次规模或更大，聚焦领域也有所切换。 发改委郑栅洁主任表明“本轮设备更新市场需求初步估算年规模5万亿以上、汽车及家电换代市场也有万亿规模，重点将聚焦工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等7个领域”，这些数字分别占2023年投资的10%与社零2%，而观察领域语境来看，聚焦重点或将从2022年的高校+医疗切换为今年的新型工业化、先进设备、城市更新等。

钱从哪来？可能依靠科技创新与技术改造再贷款。 一是支持领域有不少交集，潘功胜行长明确将设立科技创新和技术改造再贷款，支持高端制造业和数字经济的发展，而本次设备更新的方向同样围绕“数字化转型、

相关研究

《政府工作报告的科技含量》

2024-03-05

《PMI再背离：噪音中的信息》

2024-03-01

智能化升级、节能降碳”等方向。二是在坚持化债，谋划长期建设项目的大背景下的财政“弹药”可能有限，我们认为央行通过金融方式支持设备更新的空间更大。

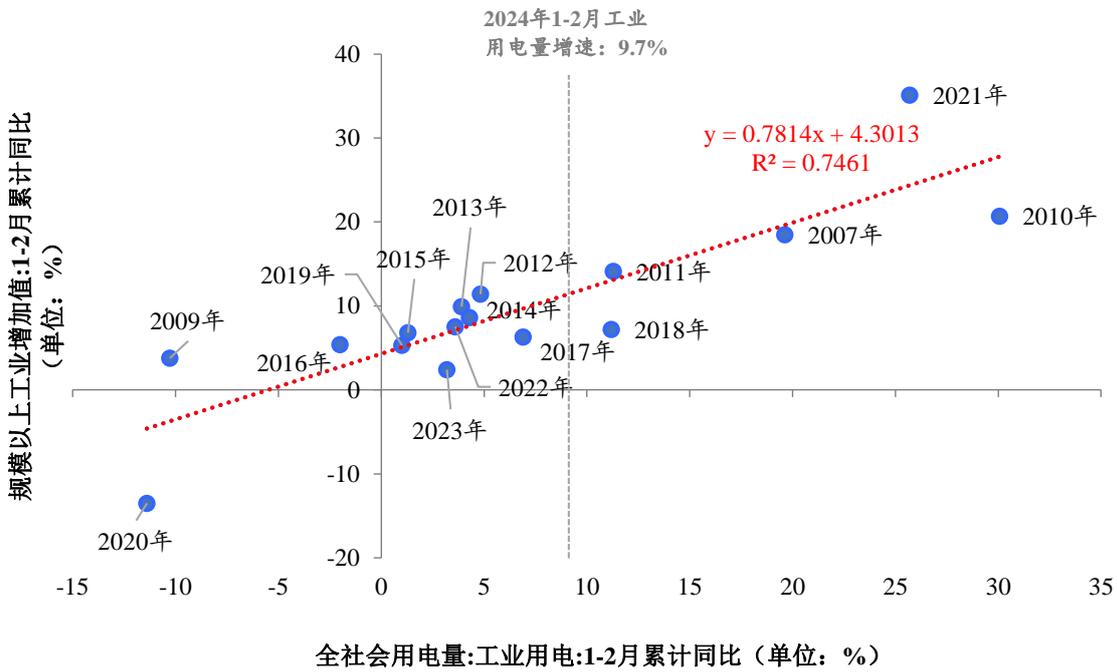
■ **货币政策方面，短期的节奏还是以稳为主，但今年后续降息降准的想象不小。**一是潘功胜行长提到“目前整个中国银行业的存款准备金率平均是7%，后续仍然有降准空间”，7%这一水平在国内历史上与海外新兴国家中都已触及低位，但目前来看还不构成央行降准的限制；二是潘功胜行长同时强调“把推动价格温和回升作为货币政策的重要考量”，从实际利率角度来看，这意味着今年应有不小于去年的LPR降幅，以降低实体融资成本推动价格回升。

■ **证监会主席“首秀”，资本市场改革“掷地有声”。**此次经济主题记者会是证监会主席吴清上任后的首次公开亮相，虽然新任主席到岗还未“满月”，但是其“足履实地”的工作态度无疑给市场吃了颗“定心丸”。吴清主席自谦上任后是“边学边干”的过程，或许“学”的就是**目前资本市场存在的局限性**，“干”的就是**进一步加强严监管政策**。“前一段时间的市场波动”、“很多方面呼吁要加大退市力度”等措辞，说明新任主席确实关注到了现在资本市场实际存在的问题，证监会未来将会“强势出手”解决这些问题的根源。

“一个基石+五个支柱”，是**新任证监主席的监管思路**。“一个基石”即提高上市公司的质量；“五个支柱”即促进长期投资理念的发展、完善基础制度、建立更有效的市场调节机制、鼓励资本市场提供更优质的服务、以及更严格的监管执法。尤其是市场“出现非理性剧烈震荡、流动性枯竭、市场恐慌、信心严重缺失等极端情形”时，要做到“该出手就果断出手”。这些都是重塑资本市场投资者信心的政策动向。

■ **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 1-2月工业用电不低, 意味着工业生产不会弱



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

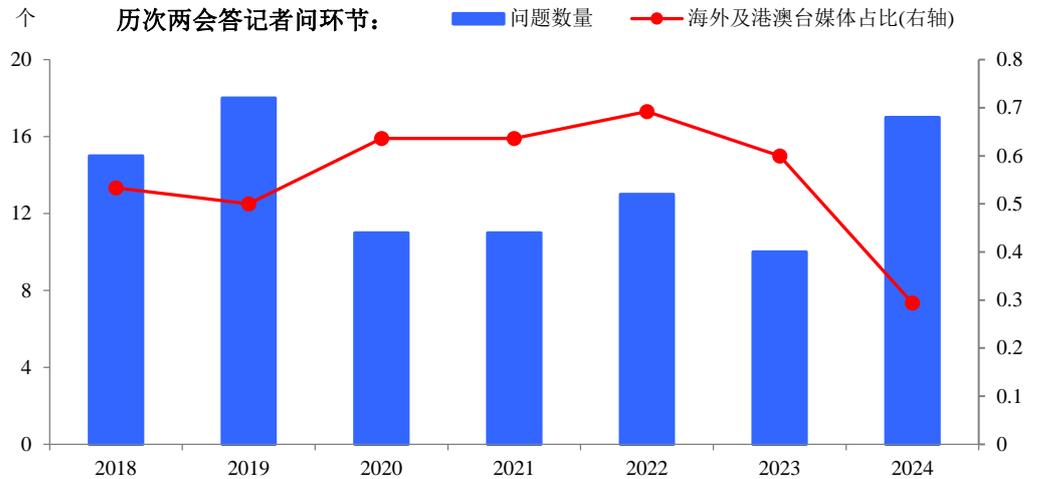
图2: 本次两会答记者问的提问媒体与主题

| 顺序 | 媒体 | 回答部委 | 相关主题 |
|----|--------------|------|--------------|
| 1 | 美国消费者新闻与商业频道 | 发改委 | 宏观经济形势 |
| 2 | 央视 | 发改委 | 长期特别国债 |
| 3 | 新华社 | 财政部 | 财政政策 |
| 4 | 新京报 | 商务部 | 扩大消费 |
| 5 | 人民日报 | 央行 | 货币政策 |
| 6 | 澎湃新闻 | 发改委 | 设备更新与消费品以旧换新 |
| 7 | 中国日报 | 财政部 | 党政机关过“紧日子” |
| 8 | 上海证券报 | 证监会 | 资本市场监督工作 |
| 9 | 阿联酋阿拉比亚电视台 | 商务部 | 外贸形势 |
| 10 | 每日经济新闻 | 央行 | 五篇大文章 |
| 11 | 凤凰网 | 发改委 | 城镇化 |
| 12 | 经济日报 | 证监会 | 上市公司质量 |
| 13 | 湖北广播电视台 | 财政部 | 财政保障民生 |
| 14 | 中国国际电视台 | 商务部 | 世贸组织改革 |
| 15 | 香港经济日报 | 央行 | 金融对外开放 |
| 16 | 封面新闻 | 证监会 | 资本市场稳定 |
| 17 | 新加坡海峡时报 | 财政部 | 地方债务与基建 |

注: 黄色阴影为海外及港澳台媒体

数据来源: 人民网, 东吴证券研究所

图3: 本次答记者问的问题数量不少, 但海外及港澳台媒体的占比回落



数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所

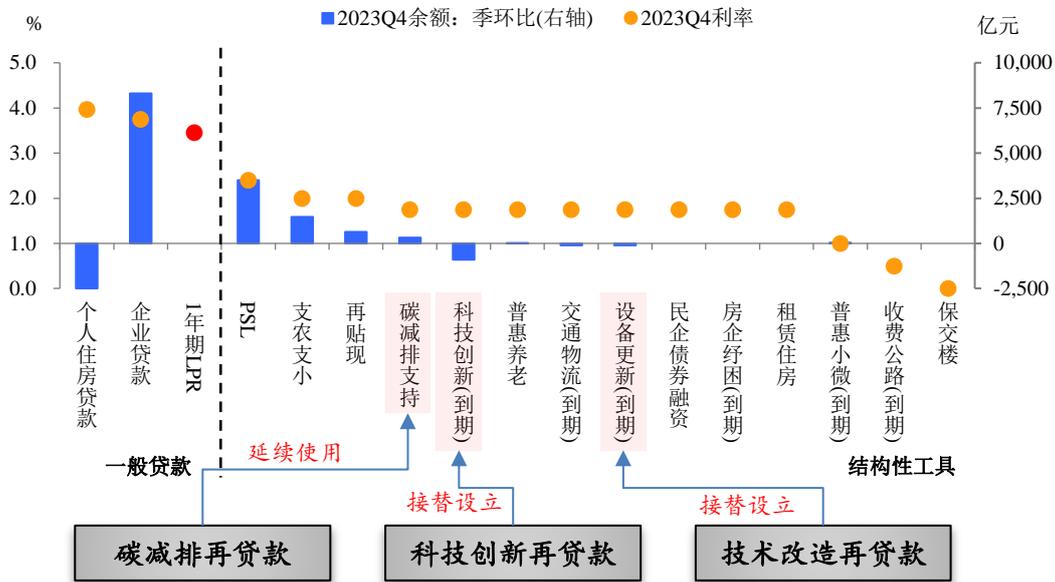
图4: 仅仅第一个问题, 发改委主任就提及到了 20 个数据

| 第一个Q&A中, 发改委主任所提及到的关键数据 | | | |
|-------------------------|---------|------------------------|---------------------------|
| 次序 | 指标类别 | 指标 | 数据 |
| 1 | 总量指标 | GDP增速 | 5.2% (提高2.2个百分点) |
| 2 | | 城镇调查失业率 | 5.2% (降低0.4个百分点) |
| 3 | | 年末外汇储备规模 | 3.24万亿美元 (增加1103亿美元) |
| 4 | 结构指标 | 高技术制造业投资增速 | 9.9% (比制造业整体投资增幅高3.4个百分点) |
| 5 | | 高技术服务业投资增速 | 11.4% (比服务业整体投资增幅高11个百分点) |
| 6 | | 服务业增加值增速 | 5.8% (比经济增幅高0.6个百分点) |
| 7 | 2023年数据 | 研发经费投入强度 | 2.64% (比上年提高0.08个百分点) |
| 8 | | 新能源汽车产销量增速 | 超过35% |
| 9 | | 锂电池产量增速 | 25% |
| 10 | | 光伏电池产量增速 | 54% |
| 11 | 质量指标 | “新三样”出口增速 | 近30% |
| 12 | | 新能源汽车出口增速 | 77.6% |
| 13 | | 粮食产量 | 1.39万亿斤 |
| 14 | 其他重要指标 | 中国经济规模 | 已超过126万亿元 |
| 15 | 2024年数据 | 1-2月全国统调发电量同比增速 | 11.7% |
| 16 | | 1-2月工业用电量增速 | 9.7% |
| 17 | | 春节假期全国国内旅游出游人次同比增速 | 34.3% |
| 18 | | 春节假期全国国内旅游出游人次较2019年增速 | 19% |
| 19 | | 2月制造业企业生产经营预期活动指数 | 54.2% |
| 20 | | 2月非制造业业务活动预期指数 | 57.7% |

注: 蓝色字体表示与科技创新相关的数据。

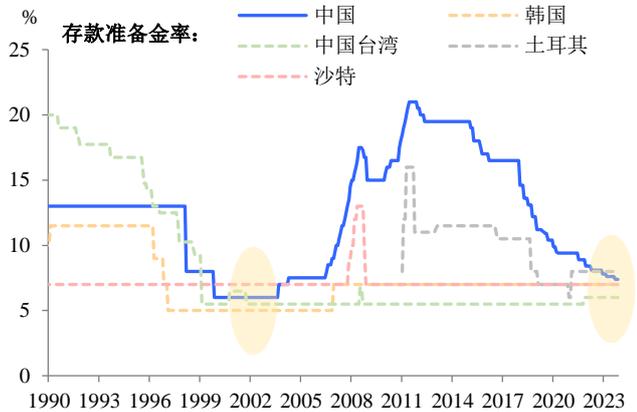
数据来源: 人民网, 东吴证券研究所

图5：本次央行行长提出的结构性工具调整的可能调整方向



数据来源：人民网、Wind、东吴证券研究所

图6：我国的存款准备金率接近历史与部分海外新兴经济体低位



数据来源：CEIC，东吴证券研究所

图7：实际利率相较潜在增速高企，预示更多的降息正在路上



注：2024年数据为预计值

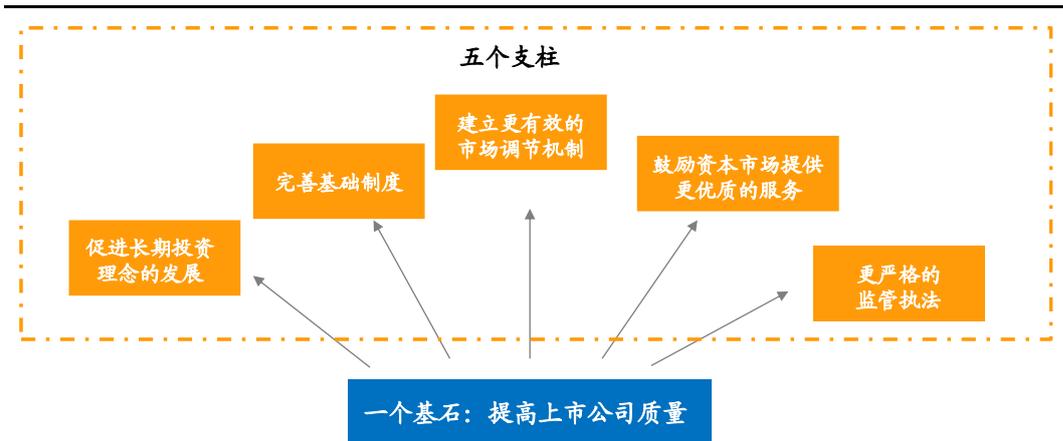
数据来源：易纲,2023:《货币政策的自主性、有效性与经济金融稳定》，东吴证券研究所

图8: 证监会主席所提及到的目前资本市场存在的问题以及未来改革的方向

| 证监会主席所提及到的目前资本市场存在的问题以及未来改革的方向 目前存在的局限性或问题 | 未来改革方向 |
|---|---|
| 前一段时间的市场波动再次暴露出一些深层次问题, 值得深思 | 从法律上、制度上、监管执法和司法上进一步加强对投资者的保护, 增强投资者对市场的信心和信任, 吸引更多的投资者特别是中长期资金参与市场; 必须聚焦提高上市公司质量, 让企业更好发挥主体作用 |
| 由于市场参与各方在资金、技术、信息等方面都有很多差异, 监管者要特别关注公平问题 | 保护投资者特别是中小投资者合法权益是证监会最重要的中心任务 |
| 问题机构、问题企业 | 早期纠正, 对各类风险及早处置, 对各种违法违规行为露头就打, 对重点领域的重大违法行为重点严打 |
| 造假欺诈、操纵市场、内幕交易等违法行为 | 严厉打击 |
| 企业IPO上市 | 绝不能以“圈钱”为目的, 更不允许造假、欺诈上市 。因此, 审核注册各个环节都要依法依规, 严之又严, 督促发行人真实准确完整披露信息, 全力把造假者挡在资本市场门外 |
| 上市后监管 | 防假打假; 规范减持; 推动分红 |
| 很多方面呼吁要加大退市力度 | 我们将付诸行动: 设置更加严格的强制退市标准, 做到应退尽退; 完善吸收合并等政策, 进一步拓宽多元退出渠道, 也鼓励推动一些公司主动退市 |
| 缺的是长钱, 同样缺的是长期主义 | |
| 不管一级市场还是二级市场, 都需要进一步完善定价制度、定价机制 | |
| 一级市场与二级市场如何有效衔接, 有序循环, 实现协调发展 | 未来都将去努力推进 |
| 包括证券公司、基金公司、期货公司、投资管理机构、会计师事务所、评估评级机构等, 都要进一步回归本源, 勤勉尽责 | |

数据来源: 人民网, 东吴证券研究所

图9: “一个基石+五个支柱”体系



数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>