

对 2024 年政府工作报告的几点理解

2024 年 3 月 7 日

宏观经济

深度报告

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

投资摘要：

经济增速目标合理。报告设定的 2024 年的 GDP 目标为 5%，符合市场预期。受海外库存周期部分商品进入补库存阶段的影响，我们预计今年的出口略好于去年，但幅度不大。受新的融资政策支持和保交楼政策的托举，预计今年地产跌幅略有收窄，对 GDP 的拖累略好于去年。出口和地产企稳将带动投资比去年略有好转。另一方面，去年恢复性增长导致消费对经济增长贡献率达 82.5%，今年的消费基数效应下降，消费增速将不及去年。综合来看，虽然今年的经济增速目标小于去年的 GDP 增速，但仍需积极的宏观政策支持。

政策基调的连续性较强。经济工作方面基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度，可以认为今年的财政和货币政策仍处于宽松区间，与去年下半年相仿。仍然不会大水漫灌，重点支持科技创新和制造业。财政方面，明确提出拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿。货币方面，提及增强资本市场内在稳定性。

风险处置基调不变，强调发展和风险防范的联动关系。12 月的中央经济工作会议特别强调要满足不同所有权房地产企业的合理融资需求，即融资端举措，这在 2024 年政府工作报告中表述未变。

产业政策重视科技发展。政府工作报告中对于今年工作任务的排列顺序中，首先是科技，其次是教育，再次是经济，基本体现了今年政府工作重心。

报告指出就业是最基本的民生。今年有 1170 万高校毕业生，今年经济发展的城镇新增就业预期目标为 1200 万人以上。要突出就业优先导向，加强对就业容量大的行业企业支持。

风险提示：全球通胀超预期导致全球衰退。

目 录

1. 实体经济：合理的 GDP 增速目标 5%.....	3
2. 经济政策具有连续性	4
2.1 财政政策	4
2.2 货币政策	5
2.3 地产政策	5
3. 其他政策：科技与就业.....	6
相关报告汇总.....	6

表格目录

表 1： 2023-2024 年政府工作报告和中央经济工作会议表述对比.....	3
表 2： 2023 年地产销售数据不佳，2024 年 1 月融资政策出台。	5

1. 实体经济：合理的 GDP 增速目标 5%

2023 年的经济增速目标为 5%，实际表现为 5.2%。今年的政府工作报告认为 2023 年整体的政策基调为，加大宏观调控力度，突出固本培元，注重精准施策，不搞大水漫灌和短期强刺激，更多在推动高质量发展上用力。围绕扩大内需，优化结构，提振信心和防范化解风险，财政方面加力提效，税费优惠超 2.2 万亿，增发 1 万亿特别国债；货币政策精准有力，两次降准降息，科技创新、先进制造、普惠小微、绿色发展等贷款大幅增长。消费方面，出台支持汽车、家具、电子产品、旅游等政策。投资方面，发挥政府投资撬动作用。地产方面，因城施策，降低房贷成本，以及保交楼工作。地方债方面，制定实施一揽子化解方案，分类处置，守住了不发生系统性风险的底线。产业方面，支持先进制造业，重点产业链高质量发展，新型工业化。

报告认为，2024 年的困难和挑战主要有：外部环境不确定上升，国内经济向好基础不稳固：有效需求不足、部分行业产能过剩；社会预期偏弱；国内循环存在堵点，国际循环存在干扰。部分地方基层财力比较紧张，科技创新能力还不强，重点领域改革仍有硬骨头要啃。

报告设定的 2024 年的 GDP 目标为 5%，符合市场预期。受海外库存周期部分商品进入补库存阶段的影响，我们预计今年的出口略好于去年，但幅度不大。受新的融资政策支持和保交楼政策的托举，预计今年地产跌幅略有收窄，对 GDP 的拖累略好于去年。出口和地产企稳将带动投资比去年略有好转。另一方面，去年恢复性增长导致消费对经济增长贡献率达 82.5%，今年的消费基数效应下降，消费增速将不及去年。综合来看，虽然今年的经济增速目标小于去年的 GDP 增速，但仍需积极的宏观政策支持。

表1：2023-2024 年政府工作报告和中央经济工作会议表述对比

	2023 年政府工作报告	2023 年 12 月 中央经济工作会议	2024 年政府工作报告
总基调	<ul style="list-style-type: none"> 要坚持稳字当头、稳中求进 保持政策连续性稳定性针对性，加强各类政策协调配合 	<ul style="list-style-type: none"> 稳中求进，以进促稳，先立后破 加大宏观调控力度 增强宏观政策取向一致性 多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策 	<ul style="list-style-type: none"> 稳中求进，以进促稳，先立后破 加大宏观调控力度 加强政策工具创新和协调，增强宏观取向一致性 谨慎出台收缩性一致性举措
GDP 目标	5%（实际 5.2%，下同）		5%
城镇失业率	5.5%（年末 5.1%）		5.5%
CPI	3%（0.2%）		3%
财政	<ul style="list-style-type: none"> 积极的财政政策要加力提效。 赤字率 3%（后提升至 3.8%） 拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿 	<ul style="list-style-type: none"> 积极的财政政策要适度加力，提质增效 合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围 重点支持科技创新和制造业发展 党政机关要习惯过紧日子。 	<ul style="list-style-type: none"> 积极的财政政策要适度加力、提质增效 赤字率 3% 拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿 拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿 重点支持科技创新和制造业发展 各级政府要习惯过紧日子
货币	<ul style="list-style-type: none"> 稳健的货币政策要精准有力 货币供应量、社会融资规模与名义经济增速基本匹配 保持人民币汇率在合理均衡水 	<ul style="list-style-type: none"> 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、货币供应量要同经济 	<ul style="list-style-type: none"> 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、货币供应量要同经济

	2023 年政府工作报告	2023 年 12 月 中央经济工作会议	2024 年政府工作报告
	平上的基本稳定	增长和价格水平预期目标相匹配。 ▪保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	增长和价格水平预期目标相匹配。 ▪保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 ▪增强资本市场内在稳定性
地产	▪有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展 ▪支持刚性和改善型住房需求 ▪加强住房保障体系建设 ▪加快推进老旧小区和危旧房改造	▪一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求 ▪加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”	▪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 ▪加快构建房地产发展新模式。 ▪加大保障性住房建设和供给 ▪满足刚性和改善型住房需求
地方债	防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。	统筹好地方债务风险化解和稳定发展的关系	统筹好地方债务风险化解和稳定发展。
工作重点	▪着力扩大国内需求； ▪加快建设现代化产业体系 ▪切实落实“两个毫不动摇” ▪更大力度吸引和利用外资 ▪有效防范化解重大经济金融风险	▪以科技创新引领现代化产业体系建设 ▪着力扩大国内需求。 ▪深化重点领域改革。 ▪扩大高水平对外开放。 ▪持续有效防范化解重点领域风险。	▪大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。 ▪着力扩大国内需求 ▪深化改革，增强发展内生动力。 ▪加大吸引外资力度，全面取消制造业领域外资准入限制措施 ▪更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。
扩大国内需求	▪恢复、扩大消费摆在优先位置； ▪稳定汽车等大宗消费 ▪推动服务消费恢复 ▪政府投资和政策激励要有效带动全社会投资， ▪加快实施“十四五”重大工程 ▪鼓励吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设		▪促进消费稳定增长 ▪稳定和扩大传统消费 ▪推动消费品以旧换新，提振新能源、电子产品等大宗消费 ▪积极扩大有效投资，发挥好政府投资的带动放大效应。 ▪加快实施“十四五”重大工程

资料来源：中国政府网，东兴证券研究所整理

2. 经济政策具有连续性

2.1 财政政策

政策基调的连续性较强。经济工作方面基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度，可以认为今年的财政和货币政策仍处于宽松区间，与去年下半年相仿。仍然不会大水漫灌，重点支持科技创新和制造业。财政赤字目标虽然回到了去年年初的 3%，但明确提出从今年开始将连续几年发行超长特别国债，这也是在政府报告中首次提出。规模上，今年先发行 1 万亿，与去年四季度持平，但对连续几年的超长特别国债的规模和年限并没有限定，政策力度具有一定的开放性。当前政府债券发行成本低，居民持有政府债券比例较低，购买政府债券有较大空间。

此外，提到要形成政策合力，要有政策工具的创新和协调，谨慎出台收缩性一致性举措，对于政策的稳定性和连续性有了明确的表述。报告提到，“各地区各部门制定政策要认真听取和吸纳各方面意见，涉企政策要注重于市场沟通、回应企业关切。“实施政策要强化协同联动、放大组合效应，防止顾此失彼、相互制肘。”

2.2 货币政策

货币政策的表述基本与 12 月经济工作会议一致，延续了 12 月经济工作会议中对货币量的新的表述，即社会融资规模、货币供应量不仅要同经济增长匹配，还要和价格水平预期目标相匹配。当前 CPI 和 PPI 均处于低位，较低的价格水平对融资规模和货币量的容忍度较高，为货币政策提供了较为宽松的基础。可以认为从去年四季度以来的货币、财政政策的宽松方向没有变化。

2.3 地产政策

风险处置基调不变，强调发展和风险防范的联动关系。对房地产而言 2023 年出台了很多有利于销售回暖的政策，即销售端政策，例如降低房贷利率，部分城市放开二套房购买限制等。12 月的中央经济工作会议特别强调要满足不同所有权房地产企业的合理融资需求，即融资端举措，这在 2024 年政府工作报告中表述未变。与此同时，要完善相关基础性制度，加快房地产发展新模式，即通过保障性住房和商品房满足不同群体的需求，保障性住房满足刚性需求，商品市场满足弹性的改善需求。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”也与 12 月经济工作会议一致。

表2：2023 年地产销售数据不佳，2024 年 1 月融资政策出台。

日期	新闻主体	新闻内容	主体类型	新闻类型
2023/12/4	邮储银行	邮储银行与八家房企深入交流，下发非国有房企重点支持名单，明确业务策略，确保精准滴灌。重点支持房企公开市场债券融资、优质楼盘项目建设和经营性物业抵押贷款。	银行	座谈会
2023/12/4	中国银行	中国银行近日走访等多家房企，围绕深化银企合作、金融助力房地产市场发展进行交流。	银行	座谈会
2023/12/6	住建部	发布《关于全面开展城市体检工作的指导意见》，明确在地级及以上城市全面开展城市体检工作，扎实有序推进实施城市更新行动。	中央	城市更新政策
2023/12/12	中央经济工作会议	要求积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。	中央	政策指引
2023/12/12	平安银行	平安银行召开房地产企业座谈会，宣布推出“七大类十五条”举措，加大对房地产企业融资支持力度。	银行	座谈会
2023/12/21	住建部	全国住房和城乡建设工作会议在北京召开，住建部部长倪虹在会上强调，明年将因城施策、一城一策，实现房地产供求关系平衡；进一步加大首套住房、二套住房政策落实力度；保交楼工作落实属地责任，加强预售资金监管，加快预售制度改革；一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求，住建部将会同金融监管总局指导房地产融资。	中央	政策指引
2024/1/4	央行	中国人民银行工作会议 1 月 4 日-5 日在京召开。央行要求加强对房地产市场运行情况监测分析。因城施策精准实施好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求，抓好“金融 16 条”及金融支持保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设、	中央	政策指引

日期	新闻主体	新闻内容	主体类型	新闻类型
		城中村改造等各项政策落实。		
2024/1/5	央行	中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见，重点支持自持物业的专业化、规模化住房租赁企业发展。金融支持住房租赁市场发展应坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，重点支持以独立法人运营、业务边界清晰、具备房地产专业投资和管理能力的自持物业型住房租赁企业，促进其规模化、集约化经营，提升长期租赁住房的供给能力和运营水平。	中央	保障房政策
2024/1/12	住建部	住房和城乡建设部和国家金融监管总局印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。通知强调，城市房地产融资协调机制要做好融资保障工作，为金融机构发放融资提供支持。	中央	融资政策
2024/1/24	中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅	央行、国家金融监管总局发布通知，要求做好经营性物业贷款管理，满足房地产企业合理融资需求。通知细化商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求。经营性物业贷款额度原则上不得超过承贷物业评估价值的 70%。	中央	融资政策

资料来源：陆家嘴财经早餐，wind，东兴证券研究所整理

3. 其他政策：科技与就业

政府工作报告中对于今年工作任务的排列顺序中，首先是科技，其次是教育，再次是经济，基本体现了今年政府工作重心。在具体落实新质生产力方面，科技对经济和国力的推动作用居于首要位置，而科技的长远发展离不开教育强国的建立。本次政府报告中对科技的提及较多，围绕新质生产力、产业升级以及积极培育新兴产业和未来产业。“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。”“深化大数据、人工智能等研发应用”。

在涉及就业的部分中，首先提到就业是最基本的民生。今年有 1170 万高校毕业生，今年经济发展的城镇新增就业预期目标为 1200 万人以上。要突出就业优先导向，加强对就业容量大的行业企业支持。

风险提示：全球通胀超预期导致全球衰退。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	美国商品价格止跌，服务价格粘性不变—美国 12 月 CPI 数据点评	2024-01-18
宏观普通报告	美国劳动力市场仍较为稳健—美国 12 月非农数据点评	2024-01-10
宏观普通报告	宏观普通报告：降息进入美联储视野，略超市场预期	2023-12-20
宏观普通报告	宏观普通报告：美国商品价格稳定下降，服务价格尚有一定粘性	2023-12-15

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	宏观深度报告：衰退继续延迟，海外进入降息通道	2023-12-08
宏观普通报告	宏观普通报告：加息周期接近结束	2023-11-06
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储如期偏鹰	2023-09-21
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀数据尚可，关注 9 月	2023-09-15
宏观深度报告	宏观深度报告：衰退继续延迟，消费动能 略有减弱	2023-09-13
宏观深度报告	宏观深度报告：衰退继续延迟，消费动能略有减弱	2023-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526