

2024年03月12日

2024年计划报告的五大信号

宏观经济研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

事件：3月5日，国家发改委作《关于2023年国民经济和社会发展规划执行情况与2024年国民经济和社会发展规划草案的报告》，以下简称“《计划报告》”。

● **价格预期目标或隐含公用事业及资源品价格改革**

2024年或开展公用事业及资源品价格改革，或影响物价水平。《计划报告》在2024年居民CPI目标段落提出，2024年3%的CPI目标“为加大宏观政策调控力度和深化价格改革留有一定余地”，《计划报告》在改革篇章也提及“有序推进水电气热等公用事业和公共服务价格改革”。我们提示，公用事业及资源品价格改革或影响物价水平：一则水电气热等公用事业是居民消费支出的一部分，其价格变动会直接影响CPI；二则水电燃气等价格变动还将影响其他生产性行业尤其是中上游高耗能行业的运行成本，从而通过PPI间接向CPI传导。

此外，公用事业产品价格机制调整一方面会拉动居民消费指数上行，另一方面或为政府财政收入来源打开新的可能性。

● **货币政策仍有空间，融资供给将向高质量发展倾斜**

降准降息仍可期，宽货币或推动物价温和回升。《计划报告》中CPI目标“为加大宏观政策调控力度和深化价格改革留有一定余地”、潘行长部长记者会讲话中“央行将把维护价格稳定、推动价格温和回升作为货币政策的重要考量”均指向宽货币或成为推动物价温和回升的因素之一。我们认为2024年**货币政策仍有宽松空间**，央行或采取降准、降息等手段推动社会融资成本下行。

● **新质生产力的工作抓手：制造业设立能耗标准；加大前沿科技领域投入**

《计划报告》中具体阐明了推进现代化产业体系建设和加快形成新质生产力的六项重点工作。有两个主要关注点：

1、制造业技改将以技术、能耗标准为牵引。在传统产业转型和升级方面，《计划报告》强调“实施制造业核心竞争力提升行动、技术改造升级工程”。结合后文中“以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造”，我们认为本轮制造业更新改造的基础或是设立技术或能耗类标准，从而驱动不符合标准的企业提高技术水平或降低设备能耗。

2、新兴和未来产业多为前沿硬科技领域。《计划报告》明确新兴产业包括新能源汽车、生物制造、商业航天、新材料、低空经济等；而未来产业的含义涵盖量子技术、生命科学、人工智能、氢能、核聚变等新赛道和新能源产业。

● **改革：财税体制、民营经济、市场体系改革为重点**

1、新一轮财税体制改革或涉及完善优化地方税和转移支付体系。《计划报告》指出，“谋划新一轮财税体制改革，研究健全地方税体系，研究建立完善促进高质量发展的转移支付激励约束机制”。2024年财政预算草案也同样指出“谋划新一轮财税体制改革”，具体包括“研究健全地方税体系，推动消费税改革，完善增值税制度”等。对比2023年财政预算草案只是“进一步深化财税体制改革”，且关于制度改革的表述较少。我们认为，2024年财税制度领域的改革或着眼于完善政府税收体系，例如消费税、房地产税等税收的改革，以及完善政府间转移支付制度、中央和地方财权和事权的划分等。

2、《计划报告》在改革章节重点提到了国企和民企的改革、深化市场体系改革、深化重点领域改革、优化营商环境四个方面。

区域发展：促进区域战略间联动融合发展

《计划报告》针对区域协调发展、优化区域经济布局展开较多笔墨，“区域战略融合发展先行探索”方面，具体举措包括京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区、长三角、西部开发等多个区域产业发展规划。**新型城镇化方面**，推动城镇化率低且人口规模大的市县协调推进新型工业化城镇化，加快培育特色优势产业集群，增强县城综合承载能力。

● **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《出行消费火热带动服务与核心 CPI 超季节性回升 ——宏观经济点评》

-2024.3.9

《单月失业率上升对联储当前决策影响或有限——美国 2 月非农就业数据点评》-2024.3.9

《外需实质性改善，斜率及持续性有待进一步观察——宏观经济点评》

-2024.3.8

目 录

1、 价格预期目标隐含公用事业及资源品价格改革.....	3
2、 货币政策仍有空间， 融资供给将向高质量发展倾斜.....	3
3、 新质生产力的工作抓手： 制造业设立能耗标准； 加大前沿科技领域投入.....	4
4、 改革： 财税体制、 民营经济、 市场体系改革为重点.....	4
5、 区域发展： 促进区域战略间联动融合发展.....	5
6、 风险提示.....	5

图表目录

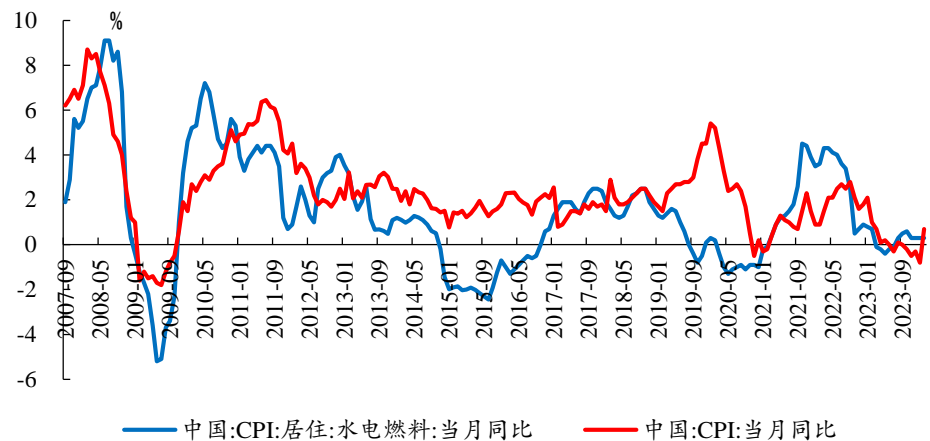
图 1： 水电燃料价格增速当前处于低位.....	3
图 2： 新一轮财税体制改革或对标 2013 年展开的财税改革.....	5
表 1： 2024 年政府投资资金支持的项目类型.....	4

1、价格预期目标或隐含公用事业及资源品价格改革

2024 年或开展公用事业及资源品价格改革，或影响物价水平。《计划报告》在 2024 年居民 CPI 目标段落提出，2024 年 3% 的 CPI 目标“为加大宏观政策调控力度和深化价格改革留有一定余地”。根据《国家发展改革委关于“十四五”时期深化价格机制改革行动方案的通知》，“十四五”期间深化价格改革的核心任务包括电价、石油天然气等能源价格改革、水资源价格改革、以及完善公用事业和公共服务的价格机制等。《计划报告》在“持续深化重点领域改革”篇章也提及“有序推进水电气热等公用事业和公共服务价格改革”。我们提示，公用事业及资源品价格改革或影响物价水平：一则水电气热等公用事业是居民消费支出的一部分，其价格变动会直接影响 CPI；二则水电燃气等价格变动还将影响其他生产性行业尤其是中上游高耗能行业的运行成本，从而通过 PPI 间接向 CPI 传导。

此外，公用事业和网络型自然垄断类产品由政府定价，公用事业产品价格机制调整一方面会拉动居民消费指数上行，另一方面或为政府财政收入来源打开新的可能性。

图1：水电燃料价格增速当前处于低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、货币政策仍有空间，融资供给将向高质量发展倾斜

降准降息仍可期，宽货币或推动物价温和回升。《计划报告》中 CPI 目标“为加大宏观政策调控力度和深化价格改革留有一定余地”、潘行长部长记者会讲话中“央行将把维护价格稳定、推动价格温和回升作为货币政策的重要考量”均指向宽货币或成为推动物价温和回升的因素之一。我们认为 2024 年货币政策仍有宽松空间，央行或采取降准、降息等手段推动社会融资成本下行。

此外，货币政策的另一特点或是融资供给结构调整。潘行长强调将“约束对产能过剩行业的融资供给”或表明央行将引导金融机构将资源更多向重大战略、重点领域和薄弱环节的融资需求倾斜，降低对产能过剩行业的贷款投放，提升货币的效能，支持高质量发展。

3、新质生产力的工作抓手：制造业设立能耗标准；加大前沿科技领域投入

《计划报告》中具体阐明了推进现代化产业体系建设和加快形成新质生产力的六项重点工作，包括提升科技创新能力、加快传统产业转型升级和优化升级、积极培育发展新兴产业和未来产业、促进数字技术与实体经济深度融合、推动现代服务业加快发展、加快建设现代化基础设施体系。有两个主要关注点：

1、制造业技改将以技术、能耗标准为牵引，推动企业升级改造。在传统产业转型升级和升级方面，《计划报告》强调“实施制造业核心竞争力提升行动、技术改造升级工程…推动工业重点领域节能降碳和智能化升级”。制造业技术改造、以旧换新是近期市场关注重点，结合后文中“以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造”，我们认为本轮制造业更新改造的基础或是设立技术或能耗类标准，从而驱动不符合标准的企业提高技术水平或降低设备能耗。

2、新兴和未来产业多为前沿硬科技领域。《计划报告》明确新兴产业包括新能源汽车、生物制造、商业航天、新材料、低空经济等；而未来产业的含义涵盖量子技术、生命科学、人工智能、氢能、核聚变等新赛道和新能源产业。

表1：2024年政府投资资金支持的项目类型

	资金类型	支持方向
政府投资项目	中央预算内投资	重点支持现代化产业体系、现代化基础设施体系、新型城镇化和乡村振兴、区域协调发展、绿色发展、民生改善等领域建设。
	地方政府专项债	优化地方政府专项债券投向领域和用作项目资本金范围。做好项目审核筛选工作，提高项目质量，防范债务风险。
	2023年增发国债	加快推进灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力项目建设，实施好以京津冀为重点的华北地区灾后恢复重建提升防灾减灾能力规划。
	超长期特别国债	支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。

资料来源：国家发改委、开源证券研究所

4、改革：财税体制、民营经济、市场体系改革为重点

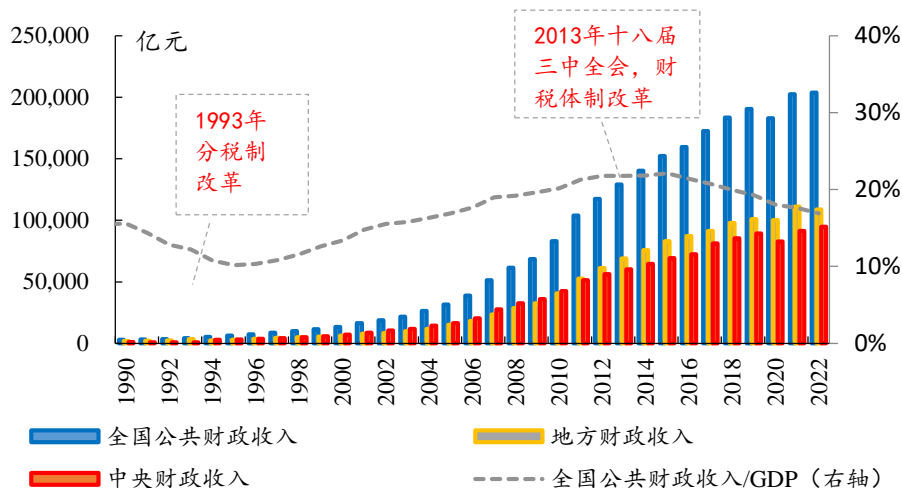
1、新一轮财税体制改革或涉及完善优化地方税和转移支付体系。《计划报告》指出，“谋划新一轮财税体制改革，研究健全地方税体系，研究建立完善促进高质量发展的转移支付激励约束机制”。2024年财政预算草案也同样指出“谋划新一轮财税体制改革”，具体包括“研究健全地方税体系，推动消费税改革，完善增值税制度”等。对比2023年财政预算草案只是“进一步深化财税体制改革”，且关于制度改革的表述较少。上一轮财税体制改革是2013年党的十八届三中全会开启，主要包括改进预算管理制度；完善税收制度，完善地方税体系，逐步提高直接税比重；建立事权和支出责任相适应的制度等内容。

我们认为，2024年财税制度领域的改革可能从税收体系和财政体系改革出发，例如进一步推进消费税、房地产税等税收的改革、完善政府间转移支付制度、中央和地方财权和事权的划分等。

2、《计划报告》在改革章节重点提到了国企改革和民企的改革、深化市场体系改革、

深化重点领域改革、优化营商环境四个方面。我们判断促进民营经济壮大、建立全国统一大市场也是 2024 年工作的重点，可关注后续政策跟进。

图2：新一轮财税体制改革或对标 2013 年展开的财税改革



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、区域发展：促进区域战略间联动融合发展

《计划报告》针对区域协调发展、优化区域经济布局展开较多笔墨，其中指出“支持有条件的地区开展区域战略融合发展先行探索。优化重大生产力布局，加强国家战略腹地建设”。具体举措包括京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区、长三角、西部开发等多个区域产业发展规划。

在区域战略融合发展方面，要“出台推动产业跨地区梯度转移和优化布局的指导意见”。在深化落实主体功能区战略方面，要完善主体功能区转移支付、产业准入等配套政策。新型城镇化方面，推动城镇化率低且人口规模大的市县协调推进新型工业化城镇化，加快培育特色优势产业集群，增强县城综合承载能力。

6、风险提示

经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn