



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2024-03-13

宏观：怎样看待两会的政府工作报告？

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

报告要点：

3月4日开启的两会即将结束，回顾会议主要议程，最受市场关注的应该是两会的“政府工作报告”内容，其既是政府对过去一年的工作总结，也是政府对未来一年的工作目标安排。总体来说，今年政府的工作要求仍然坚持“稳重求进”的总基调，但和前两年不同的则是今年的工作要求中加入了“以进促稳、先立后破”等内容，这和去年12月份的中央政治局会议要求一致。也表明政府在未来的工作中，政策的出台会相对谨慎，对政策可能带来的附加影响会有更多的考量。对于这一块，报告中也强调了政策的协调配合，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。制定政策要认真听取和吸纳各方面意见，涉企政策要注重与市场沟通、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、相互掣肘。综合来看，未来的政策会更为友好，也会更为立体的统筹各方面的影响。

而从“两会”的2024年具体工作目标看，基本符合市场预期。相对来说“GDP增长目标5%”和“连续几年发行万亿特别国债”略超市场预期。财政和货币政策发力力度并不低。重点工作方面，高质量发展，新质生产力和建设现代化产业体系是未来的工作重点。

一、政策目标

从 2024 年两会政府工作报告的具体政策目标看，基本符合市场的预期，没有大规模的刺激政策出台，这也符合会议“稳中求进”的工作总基调。如果从宏观指标看，相对超预期的目标有两点。第一点是 5% 的实际 GDP 增速目标，应该是在市场预期区间的上沿。因为疫情后的几年，我国 GDP 平均增速在 4.6% 左右，而按去年的社会消费品零售总额及规模以上工业增加值的增速看，我国潜在的经济增速也在百分之四点几的水平。因此 5% 的政策目标可以说是包含了政策发力的预期在里面，且报告中也提到了相关目标的实现并不容易。第二点是连续几年发行万亿特别国债。由于特别国债不计入财政赤字，因此实际上是间接提高赤字率的一种途径。结合今年的财政政策及特别国债的发行规模，基本符合市场先前的预期。且连续几年发行，而不是一年集中发行，也提现了“稳中求进”的工作要求。

表 1：2024 年政府工作目标

具体目标	2024	2023	2022	2021	2020	2019
GDP 增速 (%)	5	5	5.5	6	-	6-6.5
新增就业 (万人)	1200	1200	1100	1100	900	1100
失业率 (%)	5.5	5.5	5.5	5.5	6	5.5
CPI (%)	3	3	3	3	3.5	3
进出口 (%)	-	促稳提质	促稳提质	量稳质升	促稳提质	稳中提质
居民收入	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	稳步增长	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步
单位 GDP 能耗降低 (%)	2.5	继续下降	十四五规划期内统筹考核并留有弹性	3	继续下降	3
主要污染物排放降低 (%)	-	继续下降	继续下降	继续下降	继续下降	继续下降
粮食产量 (万亿斤)	1.3	1.3	1.3	1.3	-	-
赤字率 (%)	3	3	2.8	3.2	3.6	2.8
赤字规模 (万亿元)	4.06	3.88 (两会) (增发万亿国债后为 4.88)	3.37	3.57	3.76	2.76
地方专项债 (亿)	39000	38000	36500	36500	37500	21500
特别国债 (亿)	10000 (连续几年发行超长期特别国债)	10000 (10月24日人大常委会通过)	-	-	-	-
M2 及社融增速	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	引导其增速明显高于去年	与国内生产总值名义增速相匹配

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

二、财政政策及货币政策

在重点政策方面，今年财政政策强调“适度加力、提质增效”，和去年的“加力提效”相比，把高质量发展和增加财政投入效率摆在了更重要的位置。实际上今年中央和多个地方政府都反复提到了要“发展新质生产力”，同时要注重投资的效率，这意味着在政府过“苦日子”的背景下，未来相对有限的财政支出要用在刀刃上，要向能产生效益和提高生产力的方向聚集。具体政策目标方面，今年赤字率 3%，赤字规模 4.06 万亿元，同比去年增加 1800 亿元，地方专项债 3.9 万亿元，同比去年增长 1000 亿元。虽然赤字率未有提高，但由于去年四季度增发的万亿国债，有 5000 亿是放到今年投出，加上今年增发的万亿国债，今年仅增发国债方面，就比去年多出万亿的财政支出规模，加上前述的赤字及地方专项债增加的 2800 亿元，今年实际财政支出约高于去年 1.28 万亿元。

货币政策方面今年强调“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，该表述基本和往年的差别不大，但有所改变的是“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”。跟往年的“与名义经济增速基本匹配”相比有所改变，主要原因在于过去一段时间，我国的经济增速和疫情前相比出现显著回落，且考虑到去年通胀的下滑，导致 GDP 的名义增速更低。如再用其来制定社融和货币供应量的增长目标显然会导致货币政策过紧，不利于“稳增长和提高社会信心”等目标的实现。而按照新的政策目标，今年社融及 M2 的增长目标在 8% 左右（5% 的 GDP 目标增速+3% 的 CPI 目标增速）。同时今年货币政策新增了“增强资本市场内在稳定性”的目标，表明在资本市场经历了大幅波动后，央行会在政策上更关注资本市场的影响。值得注意的是，今年货币政策重点强调了“总量和结构的双重调节”，意味着“降准降息”等政策仍是今年的政策备用选项。

三、工作重点

在重点工作方面，今年头号工作是“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，政策强调要“发挥创新的主导作用，以科技创新来推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素的生产率”，“推动产业链优化升级，积极培育新兴产业和未来产业，深入推进数字经济创新发展”。同时报告的第二条“深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑”也是对头号重点工作的补充。表明在传统基建及房地产发展放缓的背景下，经济增长转型是当下面临的主要问题。在海外 AI 及机器人为代表的产业革命兴起的背景下，我国的产业结构调整迫在眉睫也非常有必要。

表 2：2024 年政府十大重点工作

排序	重点工作
1	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力
2	深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑
3	着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环
4	坚定不移深化改革，增强发展内生动力
5	扩大高水平对外开放，促进互利共赢
6	更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险
7	坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴
8	推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局
9	加强生态文明建设，推进绿色低碳发展
10	切实保障和改善民生，加强和创新社会治理

资料来源：政府工作报告、五矿期货研究中心

四、总结

总体来说，今年的政府工作报告虽无明显超预期的政策目标出台，但从 GDP 增速看，其较高的目标增速隐含了背后政策托底的信号，也向市场传递了政策发力的态度。而另一方面，财政及货币政策发力的力度仍有所体现，且未来会随着经济增长的形势做出对应的调整。且意义更为深远的是今年政策的目标范围更广，如财政政策在提质增效方面有所要求，而货币政策在“资本市场”及“通胀”等方面也将承担更多的责任。可以说今年政策制定的合理性会大幅提高，同时也会综合去考虑政策带来的各方面影响，以科学制定相关方案。而在产业政策方面，加快



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

宏观金融研究 | 宏观

发展“新质生产力”是今年工作的重点方向，发展方式转变和产业结构调整也许将成为未来经济发展的重点考核指标之一。总之，政策的背后反映了我国对经济发展的“量的合理增长和质的有效提升”的诠释。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn