

吹响新一轮改革号角，关注财政积极扩张

——政治局会议系列一

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

新华社北京4月30日电 中共中央政治局4月30日召开会议，决定今年7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。

核心观点

■ 宏观政策重在落实

政治局会议凝聚共识，新一轮改革开启。会议确立了7月召开二十届三中全会，意味着新一轮改革已成共识，而中国式现代化是这次改革的核心，通过改革为发展创造空间。

对经济的总体判断：一季度经济“回升向好”。阶段性的矛盾从“动能不足”转向“有效需求不足”，意味着总量性需求的改善成为短期的政策抓手。从资产角度重在前期政策的落实，从负债角度央行继续降准、降息成为必然。

宏观政策：2024年的宏观政策重在前期政策的落实，避免前紧后松。财政政策发力的着力点在于资本品的“更新”和消费品的“以旧换新”，而货币政策的看点在于通过“降息”改善综合融资成本，通过“降准”缓和银行流动性压力。

产业政策：2024年改革的共识已达成，阶段性的矛盾转向总需求的稳定上，产业政策延续此前对新质生产力的表达，关注7月份三中全会。

■ 房地产新一轮去库

房地产：继续不提“房住不炒”，预计进入到房地产去库存的阶段，由于当前居民杠杆率处在高位，意味着未来去库将继续面临结构性的分化。

民生：对就业优先的导向不变，同时更加强调对于“促进中低收入群体的增收”，关注收入分配体制改革。投资领域通过对“安全生产”专用设备的税收优惠支持力度支持更新。

改革开放：改革层面将通过完善市场经济基础制度来深化。开放层面将通过扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口来加大同世界的联系。

其他：继续关注绿色低碳和长三角区域发展。前者的要求是“扎实推进”，而后者最为国内大市场“一体化”和发展方式“高质量”的重点任务，有望取得更大突破。

■ 风险

经济数据短期波动风险，宏观政策调整超预期风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
摘要：改革共识，降低波动.....	3
思想基调	4
经济判断：未来核心是提高有效需求.....	6
总体要求：关注财政扩张的推动进程.....	8
宏观政策：强调落实，增量仍需等待.....	10
产业政策：延续新质生产力政策扶持.....	11
改革开放：坚定不移深化改革扩大开放.....	12
防范风险：强调地产去库，降低风险.....	13
绿色低碳：提出扎实推进，认真实施.....	14
民生领域：关注安全生产技术设施.....	15
区域发展：关注区域战略，打造国内大循环.....	16

图表

图 1：中国式现代化意味着从资产端、从供给侧来驱动宏观资产负债表的增量扩张 单位：无.....	5
图 2：有效需求不足和低通胀特征 单位：%YOY.....	7
图 3：工业增加值环比负增长 单位：%.....	7
图 4：企业实际利率水平并不低 单位：%.....	7
图 5：居民杠杆率维持在历史的高位 单位：%.....	7
图 6：主要实体部门宏观杠杆率 单位：%GDP.....	9
图 7：主要实体部门宏观杠杆率变化 单位：%YOY.....	9
图 8：一般预算收入完成情况和历史对比 单位：%.....	9
图 9：一般预算支出完成情况和历史对比 单位：%.....	9
图 10：地方债净融资情况 单位：亿元.....	9
图 11：国债净融资情况 单位：亿元.....	9
图 12：财政支出再次放缓 单位：%YOY, %GDP.....	11
图 13：各分项财政支出增速 单位：%YOY.....	11
图 14：新国九条发布推动资本市场进一步健康发展 单位：无.....	12
图 15：全球经济周期回升改善出口 单位：%.....	13
图 16：资本账户逆差小幅收窄 单位：%GDP.....	13
图 17：房地产库存消费和房价变化 单位：%，月.....	14
图 18：地产库存压力短期有所增加 单位：万平米.....	14
图 19：人口放缓，贫富分化稳定 单位：%，指数.....	16
图 20：收入的提高对于消费改善作用 单位：%YOY.....	16

摘要：改革共识，降低波动

中共中央政治局 4 月 30 日召开会议，决定今年 7 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。

总体思想基调：新一轮经济改革的共识已经达成，会议确立了今年 7 月召开二十届三中全会，新一轮经济改革的号角已经吹响。从 1978 年十一届三中全会开启划时代的改革开放，到 1993 年十四届三中全会确立“社会主义市场经济”，2013 年十八届三中全会提出了“全面深化改革”的 336 条改革措施，2024 年的“中国式现代化”改革也值得期待。

对经济的总体判断：有效需求的提升放在了第一位，意味着总量性宏观政策二季度将开启发力，需求改善主要在于政府。企业盈利增速放缓，生产扩张的意愿不足；居民宏观杠杆率高位区间，表现出“低贷款增速+高存款增速”的特征；政府相对低杠杆率为扩张提供了适宜的基础，改善有效需求不足。

对经济工作的总体要求：预计二季度财政将逐渐发力，“避免前紧后松”，缓和当前偏紧的支出状态。会议对于当前经济问题的表述从此前的“内生动力不强”转向了“有效需求不足”，或意味着宏观政策对于总需求的发力阶段性将呈现出更为积极的扩张态势。

对产业政策的提法：置于宏观政策之后，延续此前的表述，等待三中全会。

对宏观政策的提法：重在前期政策的落实。从资产端来看，财政政策发力的着力点在于资本品的“更新”和消费品的“以旧换新”。从负债端来看，继续强调增量政策的支持，主要在于货币政策通过“降准”和“降息”来支持实体经济。

对改革开放的看法：坚定不移深化改革扩大开放，改革方面通过完善市场经济基础制度，通过加大区域政策的引领作用来实现突破；开放方面更加强调产能等新型出口。

对房地产的看法：房住不炒的基调仍延续，“保交房”将更突出居住需要的满足，是更进一步的要求。而存量地产面临库存压力偏大的压力，和上一轮总量性去库不同的是，未来房地产去库存预计将继续呈现出区域分化的特征。

对民生的看法：一方面会议更加强调对于“促进中低收入群体的增收”，聚焦收入分配体制层面的改革。另一方面，通过加大对“安全生产”专用设备的税收优惠支持力度，安全生产基础设施的更新值得关注。

思想基调

原文

会议指出，改革开放是党和人民事业大踏步赶上时代的重要法宝。当前和今后一个时期是以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期。面对纷繁复杂的国际国内形势，面对新一轮科技革命和产业变革，面对人民群众新期待，必须继续把改革推向前进。这是坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的必然要求，是贯彻新发展理念、更好适应我国社会主要矛盾变化的必然要求，是坚持以人民为中心、让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民的必然要求，是应对重大风险挑战、推动党和国家事业行稳致远的必然要求，是推动构建人类命运共同体、在日趋激烈的国际竞争中赢得战略主动的必然要求，是解决大党独有难题、建设更加坚强有力的马克思主义政党的必然要求。全党必须自觉把改革摆在更加突出位置，紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革。

会议强调，进一步全面深化改革要坚持马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观，全面贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，深入学习贯彻习近平总书记关于全面深化改革的一系列新思想、新观点、新论断，完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持稳中求进工作总基调，进一步解放思想、解放和发展社会生产力、解放和增强社会活力，统筹国内国际两个大局，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，以经济体制改革为牵引，以促进社会公平正义、增进人民福祉为出发点和落脚点，更加注重系统集成，更加注重突出重点，更加注重改革实效，推动生产关系和生产力、上层建筑和经济基础、国家治理和社会发展更好相适应，为中国式现代化提供强大动力和制度保障。

解读

本次政治局会议确立了7月召开二十届三中全会，意味着新一轮经济改革已成共识。从全会的主要议程“中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题”来看，中国式现代化是这次改革的核心。通过6个必然要求的表述，即：1) 从基本制度角度，坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的必然要求；2) 从社会发展角度，是贯彻新发展理念、更好适应我国社会主要矛盾变化的必然要求；3) 从以人为本角度，是坚持以人民为中心、让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民的必然要求；4) 从百年变局角度，应对重大风险挑战、推动党和国家事业行稳致远的必然要求；5) 从外部环境角度，推动构建人类命运共同体、在日趋激烈的国际竞争中赢得战略主动的必然要求；6) 从党的建设角度，解决大党独有难题、建设更加坚强有力的马克思主义政党的必然要求，坚定了全面深化改革的决心，通过改革来提升经济空间。

理解中国式现代化的两个关键词：“中国式”和“现代化”。二十大报告对中国式现代化进行了全面系统的阐释，即中国式现代化是中国共产党领导的社会主义现代化，既有各国现代化的共同特征，更有基于自己国情的中国特色——中国式现代化是人口规模巨大的现代化，是全体人民共同富裕的现代化，是物质文明和精神文明相协调的现代化，是人与自然和谐共生的现代化，是走和平发展道路的现代化。

图 1：中国式现代化意味着从资产端、从供给侧来驱动宏观资产负债表的增量扩张 | 单位：无



数据来源：华泰期货研究院

经济判断：未来核心是提高有效需求

2024 年原文

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门鼓足干劲抓经济，巩固和增强经济回升向好态势，经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善，高质量发展扎实推进，呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征，经济实现良好开局。

会议指出，经济持续回升向好仍面临诸多挑战，主要是有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升。同时必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，开局良好、回升向好是当前经济运行的基本特征和趋势，要增强做好经济工作的信心。

2023 年对比

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，我国疫情防控取得重大决定性胜利，经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。

会议指出，当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。

解读

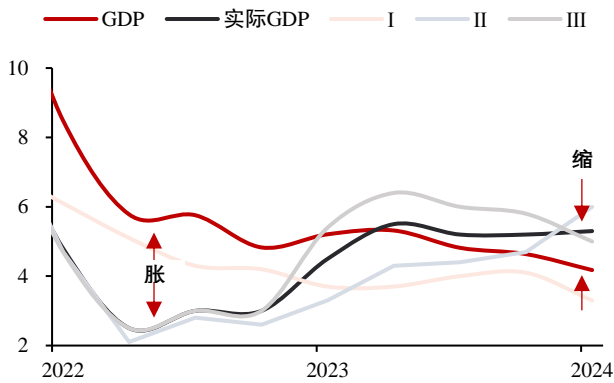
有效需求的提升放在了第一位。相比较 2023 年 4 月政治局会议提到的“内生动力不强”，2024 年会议指出“动能持续增强”，主要矛盾放在了“有效需求不足”上。从需求的来源看，简单可以分为国内需求和国外需求两部分。统计局报告¹显示，一季度经济表现出有效需求的不足主要表现在消费需求的不足，而非投资需求的不足：

- 1) 投资稳中有升；
- 2) 工业较快增长，农业形势良好，服务业增势较好；
- 3) 国内消费稳定增长，进出口稳定增长的状态。

¹ 来源：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202404/t20240416_1954591.html

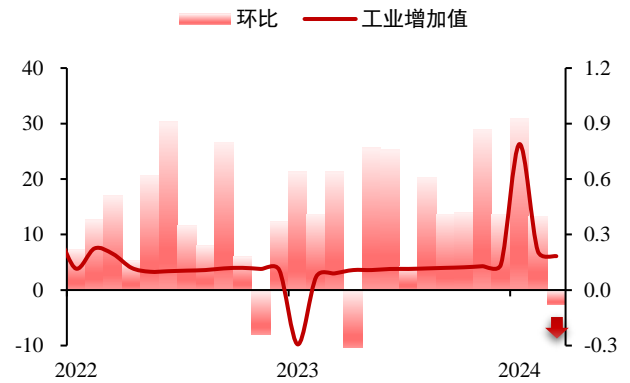
实体部门的需求改善还在于政府。一方面，从企业的角度来看，一季度工业企业利润同比增速相比较 1-2 月再次放缓，在企业实际利率维持高位的情况下，企业生产扩张的意愿不足，“企业经营压力较大”。而从居民的角度来看，宏观杠杆率进入到高位区间，表现出“低贷款增速+高存款增速”的特征。另一方面，从政府的角度来看，中央政府杠杆率的相对低位为财政扩张提供了适宜的基础，为改善有效需求不足提供了条件。

图 2：有效需求不足和低通胀特征 | 单位：%YOY



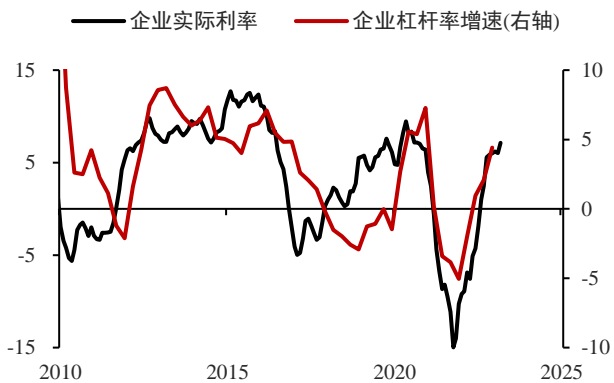
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 3：工业增加值环比负增长 | 单位：%



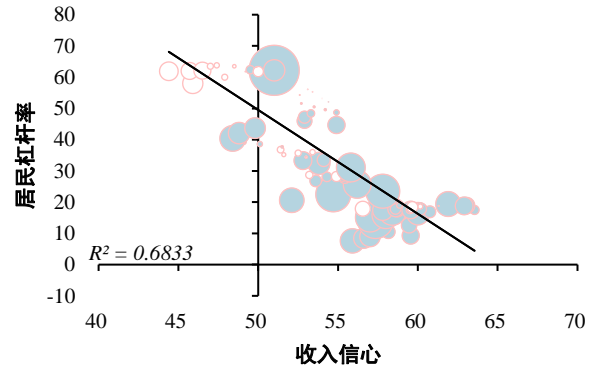
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 4：企业实际利率水平并不低 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：居民杠杆率维持在历史的高位 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

总体要求：关注财政扩张的推动进程

2024 年原文

会议强调，要认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势。

2023 年对比

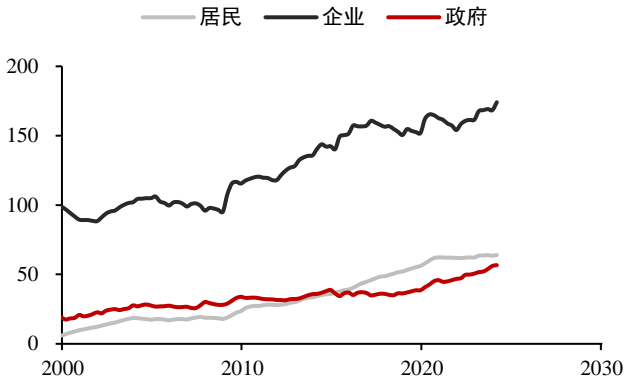
会议强调，要深入开展学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想主题教育，认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

解读

预计二季度财政将逐渐发力，缓和当前偏紧的支出状态。“经济判断”段落指出当前经济的主要矛盾在于有效需求的不足，但是现实的情况是今年一季度的财政总体表现出扩张的相对有限特征，事实上呈现出相比较市场预期需求而言更为“偏紧”的政策状态。随着经济仍需“巩固和增强”，我们预计在“避免前紧后松”的政策指引下，5月开始财政相比较一季度将有较大的扩张可能。

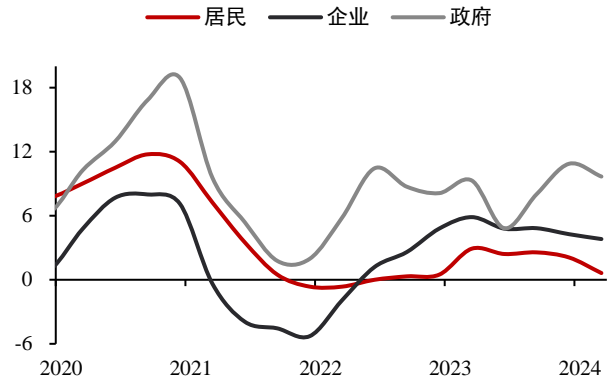
关注政策叙事转变对于预期的影响，总量宏观政策预计将加速推出。“总体要求”段落有两个值得关注的变化，其一是 2024 年政治局会议在此段没有提及“全面深化改革开放”，而是前置放在了“思想基调”段落部分进行了重点表述，我们在前述进行了解读。其二是政策对于高质量发展的表述出现了序位的变化，从 2023 年同期的“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力”转变为“着力推动高质量发展”，整体表述中删去了“发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来”的表达，我们认为这主要是由于当前经济问题的主要矛盾变化带来的——政治局会议对于当前经济问题的表述从此前的“内生动力不强”转向了“有效需求不足”，或意味着宏观政策对于总需求的发力阶段性将呈现出更为积极的扩张态势。

图 6：主要实体部门宏观杠杆率 | 单位：%GDP



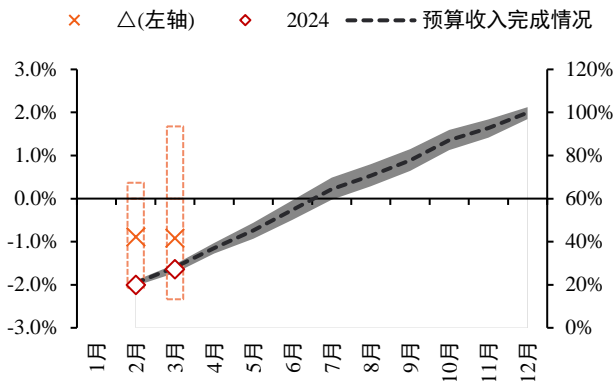
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 7：主要实体部门宏观杠杆率变化 | 单位：%YOY



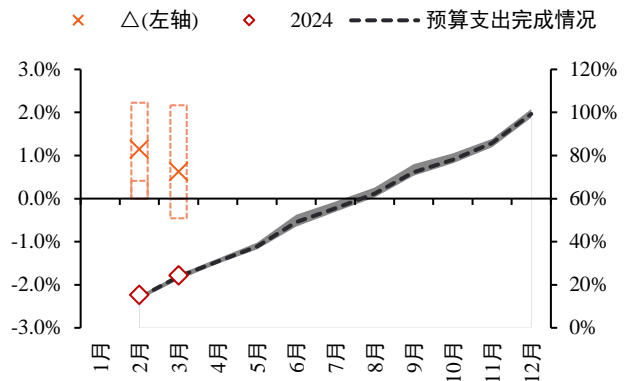
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 8：一般预算收入完成情况和历史对比 | 单位：%



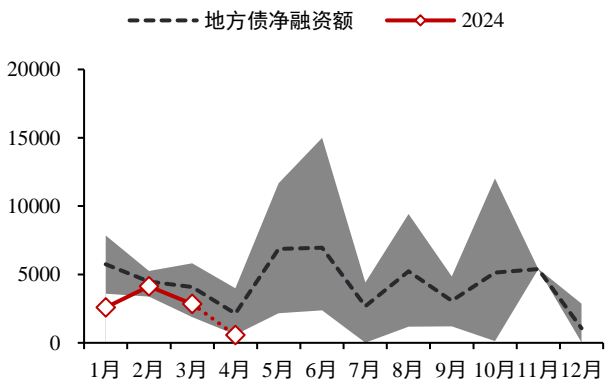
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 9：一般预算支出完成情况和历史对比 | 单位：%



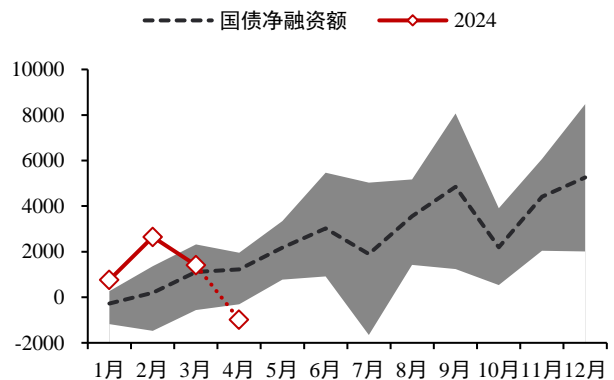
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 10：地方债净融资情况 | 单位：亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 11：国债净融资情况 | 单位：亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

宏观政策：强调落实，增量仍需等待

2024 年原文

会议指出，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力。

2023 年对比

会议强调，恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力。要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。

解读

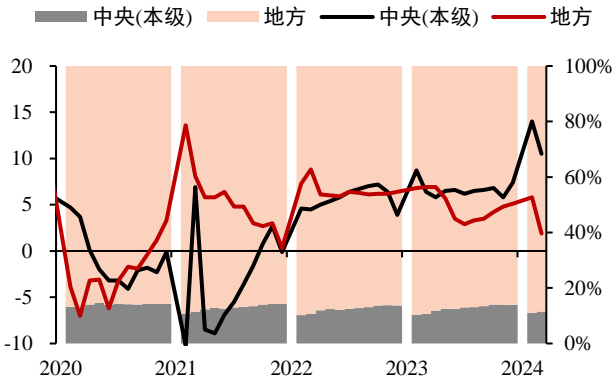
宏观政策亮点一：资产端强调存量政策的落实，二季度政策的落地依然值得期待。对于积极财政政策和稳健货币政策，政治局会议强调的是对于已有政策的“有效落实”和“实施好”，做到靠前发力。其中，会议特别强调超长期特别国债的“及早发行”和专项债的“加快发行”（见图 9 和图 10），相对于当前的财政支出需要在实体经济有效需求不足的情况下平衡总需求，二季度依然是靠前发力的观察区间。

宏观政策亮点二：财政政策发力的着力点在于资本品的“更新”和消费品的“以旧换新”。3 月初国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，聚焦实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。而 5 月初上海推出商品住房“以旧换新”，加快推动一二手房买卖实现联动。

宏观政策亮点三：负债端强调增量政策的支持，主要在于货币政策的继续发力。首先，对于利率政策，在于 2 月非对称降息之后的再次降息可能，预计 LPR 利率有望存在 50-100BP 的调降空间。其次，对于存款准备金率政策，在于通过降准增加银行的超额准备金规模，进一步缓和银行在支持实体经济过程中的流动性压力。舆论显示美国正在起草可能切断部分中国银行与全球金融体系联系的制裁措施，提升了国内银行的融资压力。最后，从降低社融综合融资成本的角度，一方面在于通过价格的回升改善上下游

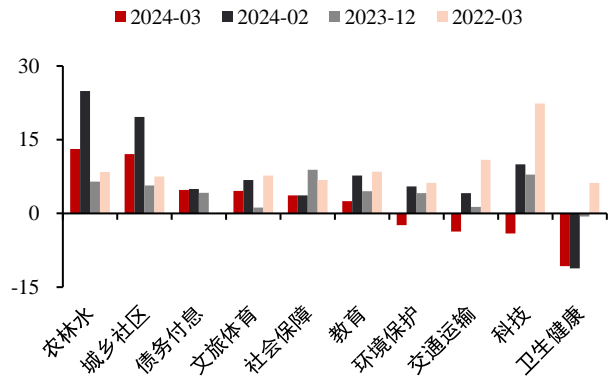
之间的利润分配，另一方面通过名义利率的降低改善负债压力，显然未来一段时间内通过降息的方式继续改善实际利率对于实体经济的总体成本。

图 12：财政支出再次放缓 | 单位：%YOY，%GDP



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 13：各分项财政支出增速 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

产业政策：延续新质生产力政策扶持

2024 年原文

会议强调，要因地制宜发展新质生产力。要加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。要积极发展风险投资，壮大耐心资本。

2023 年对比

会议指出，要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。

解读

对于产业政策延续此前的表述，暂时没有增量信息。一方面，继续强调“新质生产力”发展的因地制宜特征，强调国家对战略科技的布局。另一方面，对于资本在政治局语境下首次提出了“耐心资本”的壮大，我们认为耐心资本是具有长期投资特征的资本，像社保基金等，那么完善当前多层次市场体系具有重要意义。4 月 12 日发布的《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》通过完善资本市场的制度

建设，为“耐心资本”提供投资的市场环境。

图 14：新国九条发布推动资本市场进一步健康发展 | 单位：无

国务院关于加强监管防范风险 推动资本市场高质量发展的若干意见

国发〔2024〕10号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

党的十八大以来，我国资本市场快速发展，在促进资源优化配置、推动经济快速发展和社会长期稳定、支持科技创新等方面发挥了重要作用。为深入贯彻中央金融工作会议精神，进一步推动资本市场高质量发展，现提出以下意见。

数据来源：中国政府网 华泰期货研究院

改革开放：坚定不移深化改革扩大开放

2024 年原文

会议指出，要坚定不移深化改革扩大开放，建设全国统一大市场，完善市场经济基础制度。要积极扩大中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨境电商出口，支持民营企业拓展海外市场，加大力度吸引和利用外资。

2023 年对比

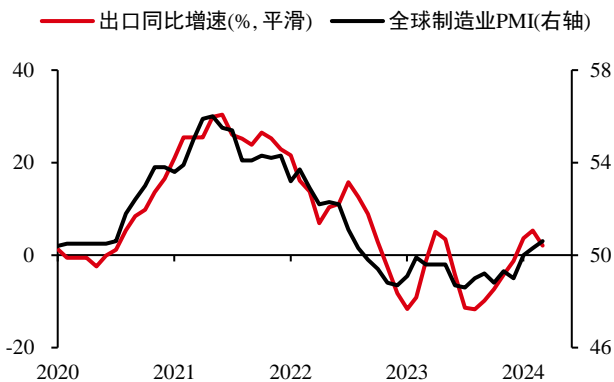
会议强调，要全面深化改革、扩大高水平对外开放。认真落实党和国家机构改革方案，推进国家治理体系和治理能力现代化。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。

解读

关于改革：从 2023 年落实机构改革，到 2024 年进入建设全国统一大市场、完善市场经济基础制度的阶段。2022 年就发布了《关于加快建设全国统一大市场的意见》，指出打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场。党的二十大报告指出，“完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度”。产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等是社会主义市场经济的基础制度，是社会主义市场经济体制有效运行的基本保障。只有建立健全并完善市场经济基础制度，才能确保充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。

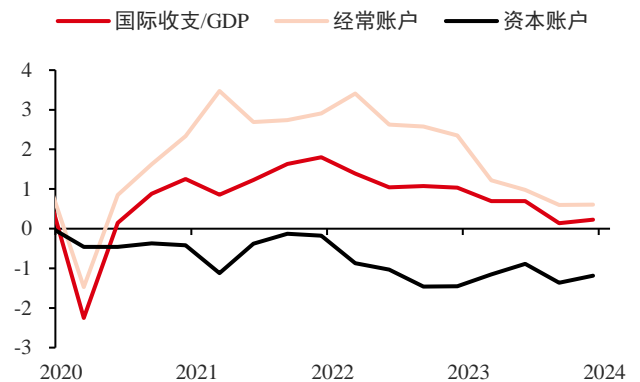
关于开放：从 2023 年的“高水平”对外开放，到 2024 年扩大开放，语序的变化值得关注。2023 年主要强调吸引外资和自贸区先行先试，而到了 2024 年对新型出口（中间品贸易、服务贸易、数字贸易和跨境电商出口）放在了更前置的位置，进行产能的出口和服务项下的出口，后置了“加大力度吸引和利用外资”。从国内的角度，随着中国制造业的发展，从最初利用劳动力优势开展以加工为主的终端消费品出口到“中国制造”和“中国制造”崛起带来的资本品的出口，可贸易品结构的变化显示出国内产业竞争优势的继续升级。而通过服务贸易和数字贸易额度开展，将可贸易品扩展到新兴服务业上，获取更大的贸易价值。

图 15：全球经济周期回升改善出口 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：资本账户逆差小幅收窄 | 单位：%GDP



数据来源：Wind 华泰期货研究院

防范风险：强调地产去库，降低风险

2024 年原文

会议强调，要持续防范化解重点领域风险。继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展。

2023 年对比

会议指出，要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善

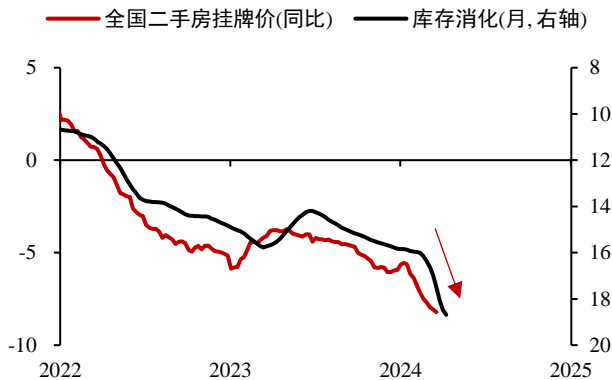
性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。要继续抓好新冠疫情防控工作。

解读

风险的重点发生改变。2023 年防范风险主要在于“统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作”；而到了 2024 年对于中小金融机构的描述仅在于“改革化险”。

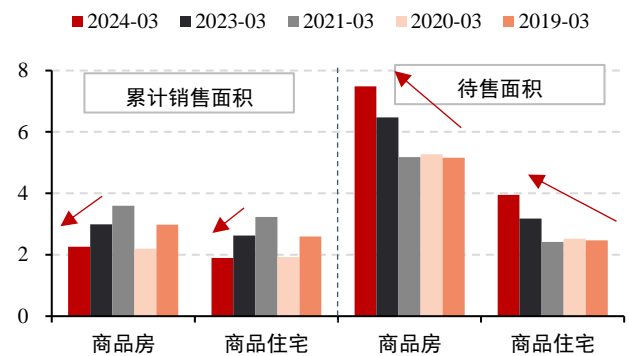
房地产：继续不提“房住不炒”，从 2023 年的保交楼转向 2024 年的保交房，更突出了对于居民的居住需要的满足，是更进一步的要求。其一，2024 年预计再次进入到房地产去库存的阶段，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”意味着，存量地产面临库存压力偏大的压力，但是和 2014 年居民加杠杆支持去库存不同的是，当前居民杠杆率处在高位，意味着当前去库存将面临结构性的分化。其二，关于“房地产发展新模式”，住房和城乡建设部部长倪虹表示建立“人、房、地、钱”要素联动的新机制，实现“以人定房、以房定地、以房定钱”。政治局会议上的表述从“推动建立”转向“抓紧构建”，意味着房地产市场稳定的重要性提升。

图 17：房地产库存消费和房价变化 | 单位：%，月



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18：地产库存压力短期有所增加 | 单位：万平米



数据来源：iFind 华泰期货研究院

绿色低碳：提出扎实推进，认真实施

2024 年原文

会议指出，要扎实推进绿色低碳发展。认真实施空气质量持续改善行动计划，加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展“碳达峰十大行动”，加快废旧物

资循环利用体系建设。

2023 年对比

无

解读

绿色低碳发展。早在 2023 年初国务院就发布了《新时代的中国绿色发展》白皮书，介绍绿色低碳发展的中国理念和中国方案。今年 2 月《绿色低碳转型产业指导目录（2024 年版）》印发，新增了温室气体控制、重点工业行业绿色低碳转型、绿色物流、信息基础设施、绿色技术产品研发认证推广、新污染物治理、氢能“制储输用”全链条装备制造等一批新兴的绿色低碳转型重点产业。

民生领域：关注安全生产技术设施

2024 年原文

会议强调，要切实保障和改善民生，突出就业优先导向，促进中低收入群体增收，织密扎牢社会保障网。要巩固拓展脱贫攻坚成果，扎实推进乡村全面振兴。要抓好安全生产，推动安全生产基础设施更新改造升级。各级领导干部要严守政治纪律，坚决贯彻落实党中央决策部署，不断开创高质量发展新局面。

2023 年对比

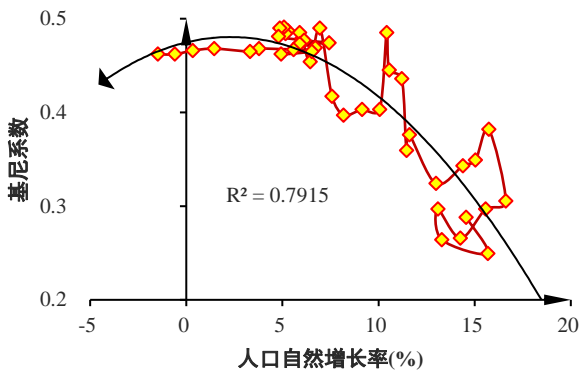
会议强调，要切实保障和改善民生，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。要以“时时放心不下”的责任感，持续抓好安全生产。要做好迎峰度夏电力供应保障。要巩固拓展脱贫攻坚成果，抓好粮食生产和重要农产品供应保障，全面推进乡村振兴。要加强生态环境系统治理。各级领导干部要带头大兴调查研究，奔着问题去，切实帮助企业和基层解决困难。

解读

民生：和 2023 年一样，对就业优先的导向不变。但是和 2023 年“扩大高校毕业生就业渠道”不同的是，2024 年更加强调对于“促进中低收入群体的增收”。在 2021 年印发的《中共中央国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》中，浙江经验提供了参考，通过推出一批差别化收入分配激励政策，瞄准收入水平低、发展能力弱的“提低”重点群体，体现了以人民为中心的发展思想，以及对解决我国发展不平衡不充分问题的坚定决心。

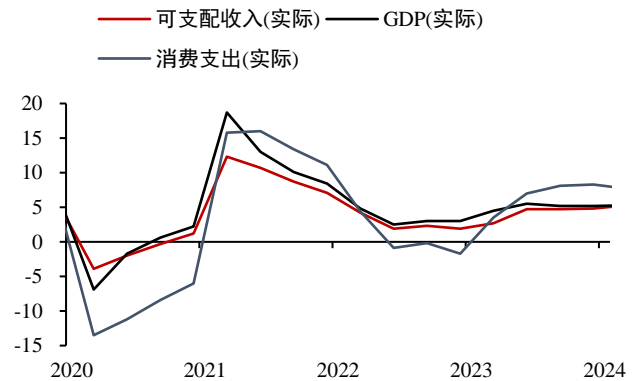
投资：关注安全生产基础设施的更新。虽然相比较 2023 年，“安全生产”在 2024 年的次序后置于“乡村振兴”，但是 2024 年对于安全生产的表述更具体，指出了通过安全生产基础设施的更新改造升级来实现。2021 年通过的《安全生产法》指出“各级人民政府应当加强安全生产基础设施建设和安全生产监管能力建设，所需经费列入本级预算”；2024 年印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》中“安全生产”是作为设备更新改造的重要方向，对“安全生产”专用设备的税收优惠支持力度将加大，特别是通过“数字化智能化改造”的更新项目。

图 19：人口放缓，贫富分化稳定 | 单位：%，指数



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：收入的提高对于消费改善作用 | 单位：%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

区域发展：关注区域战略，打造国内大循环

2024 年原文

会议指出，推动长三角一体化发展是以习近平同志为核心的党中央作出的重大战略决策。要深刻领会党中央战略意图，推动长三角一体化发展取得更大突破，更好发挥先行探路、引领示范、辐射带动作用。

会议强调，要始终紧扣一体化和高质量两个关键，着力推进长三角一体化发展重点任务。要加快突破关键核心技术，统筹推进传统产业升级、新兴产业壮大、未来产业培育，在更大范围内联动构建创新链、产业链、供应链。要加快完善体制机制，打破行政壁垒、提高政策协同，推动一体化向更深层次更宽领域拓展。要率先对接国际高标准经贸规则，积极推进高层次协同开放，塑造更高水平开放型经济新优势。要坚持底线思维，统筹好发展和安全，加强生态环境共保联治和区域绿色发展协作。中央区域协调发展领导小组要加强统筹协调，有关部门要加大支持力度，上海市要更好发挥带

动作用，江苏、浙江、安徽三省要各扬所长，凝聚强大工作合力，不断谱写长三角一体化发展新篇章。

2023 年对比

无。

解读

2024 年更加强调了“区域发展”。2019 年《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》印发，指出要紧扣“一体化”和“高质量”两个关键；2023 年深入推进长三角一体化发展座谈会提出“先行探路、引领示范、辐射带动”。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com