

财政靠前发力，三中改革可期

报告日期: 2024-04-30

分析师: 郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

分析师: 张运智

执业证书号: S0010523070001

电话: 13699270398

邮箱: zhangyz@hazq.com

相关报告

1. 点评报告《5%增长目标成色更足，关注“新质生产力”引领产业政策下的投资机会》（2024-03-05）

2. 点评报告《科技政策亮点多多，货币政策有望更宽，把握成长风格投资机会》（2023-12-13）

主要观点:

● 重要会议

4月30日，中共中央政治局召开会议，会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。

● 二十届三中全会改革可期，围绕中国式现代化部署重点举措

二十届三中全会改革可期，围绕中国式现代化部署重点举措。会议决定今年7月召开二十届三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。①本次会议改革力度和举措值得期待，会议在此前第四次深改委会议强调“今年是全面深化改革又一个重要年份”、“改革味要浓、成色要足”的基础上，强调“**改革开放是党和人民事业大踏步赶上时代的重要法宝**”，继续把改革向前推进是“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”等六个方面的必然要求，要求“**全党必须自觉把改革摆在更加突出位置**”。②三中全会改革围绕中国式现代化为核心。会议强调“**紧紧围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革**”“**为中国式现代化提供强大动力和制度保障**”，凸显中国式现代化作为改革的核心。③会议强调改革“**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……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**”，**预计经济体制和民生两大领域有望成为改革重点。**

● 会议基调: 靠前发力，避免前紧后松，政策定调更加积极

经济“回升向好”仍面临诸多挑战，政策继续发力巩固和增强经济回升向好态势。会议一方面肯定一季度经济工作取得的成绩，指出经济“**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**”，但另一方面仍然坚持使用“回升向好”作为当前整体判断，强调仍面临诸多挑战，政策继续发力巩固经济回升向好态势。因此，会议提出“**坚持乘势而上**”“**靠前发力有效落实已经确定的宏观政策**”，同时指出“**避免前紧后松**”，或表明二季度乃至下半年政策力度有望维持。具体政策举措上：①明确要求财政靠前发力，针对年初以来政府债发行和实物工作量形成偏慢的情况，要求“**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**”，同时提出“**确保基层‘三保’按时足额支出**”。我们认为，决策层明确财政靠前发力，能够针对性的推动当前国内有效需求不足这一关键问题逐步得到解决。②货币政策强调“**灵活运用利率和存款准备金率等政策工具**”，但考虑到当前贷款利率持续下行，汇率压力掣肘降息空间，因而降准的可能性更大。预计货币政策力度弱于财政政策。③继续落实大规模设备更新和消费品以旧换新等已出台政策，扩大国内需求。

● 关键表述变化：房地产、地方政府化债

会议对新质生产力、改革开放、绿色发展等表述整体延续了政府工作报告，我们认为，需重点关注房地产与地方政府化债关键表述变化。

房地产政策基调更加积极，后续举措值得期待。 尽管去年下半年以来，房地产调控政策持续优化，但房地产整体上延续下行态势，对此会议强调“**要结合房地产市场供求关系的新变化……抓紧构建房地产发展新模式**”，表明政策基调更加积极。同时，会议指出“**统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施**”，可能是未来一段时间增量政策发力的两个重要方向，但从会议公报表述上看，具体举措制定推出可能还需要一定时间，后续可密切关注。特别是当前商品房库存偏高，“消化存量房产”政策举措值得期待。

地方政府化债节奏或有所调整。 会议一方面指出“要深入实施地方政府债务风险化解方案”，表明地方政府化债总体基调不变，但另一方面提出“**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**”。年初地方两会上大部分地区普遍下调了2024年固投增速目标，本次会议强调债务高风险地区在压降债务的同时也要实现“稳定发展”，或指向地方政府化债节奏可能有所调整，更好地推动实现巩固经济回升向好。

● 政策基调偏暖，提振市场信心和风险偏好

政策基调偏暖，提振市场信心和风险偏好。 我们认为，在一季度经济实现“开门红”、GDP增速高于全年经济目标的背景下，本次会议指出了当前经济形势面临的挑战，要求政策继续靠前发力，对于当前制约有效需求的财政支出与基建实物工作量偏慢等进行了专门的政策部署。不仅有利于推动年内经济继续回升向好，也打消了此前市场对于一季度GDP增速超预期后政策力度收紧的担忧，有望提振市场信心和风险偏好。随着财政靠前发力以及加快形成实物工作量带动经济进一步向好，可重点关注顺周期品种的投资机会。

关注三中全会改革与新质生产力寻找主题机会。 ①按照以往惯例，逢“双”届三中全会有望迎来重磅改革举措，因而在三中全会召开之前，市场有望出现重点改革领域对应的主题性投资机会。可重点关注可能纳入到三中全会的重点领域，结合加快形成新质生产力等近期政策热点，我们认为可以重点关注土地要素、劳动力要素、技术要素（创新）、数据要素等领域可能出现的改革热点。②“新质生产力”机会不断，当下设备更新存在持续性催化。新质生产力将是今年最重要、最频繁的主题机会所在，人工智能、低空经济、设备更新是当下三大热点方向。主题的核心在于重大催化剂，因此着手有催化剂的方向胜率更高，当下设备更新领域政策落地持续不断。建议关注半导体设备、专用设备、环保设备、工业母机、机器人等方向。

● 风险提示

对政策解读存在偏差等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。