



Research and
Development Center

2024 年两会的六大关注点

2024 年 2 月 28 日

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观分析师
执业编号: S1500523030001
邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观分析师
执业编号：S1500523030001
邮箱：xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

2024 年两会的六大关注点

2024 年 2 月 28 日

- **经济增长目标如何设定？** 2024 年各省 GDP 增速目标的加权平均数为 5.4%。2019 至 2023 年，全国 GDP 增速目标低于地方 GDP 增速目标平均值 0.3-0.8 个百分点，据此我们推断 2024 年中央 GDP 目标设定在 5.0% 左右的概率较大。我们认为，将 2024 年经济增速目标设定在 5%，短期能够稳定微观主体的信心，长期而言有助于在 2035 年更顺利地实现远景目标。
- **财政政策如何发力？** 财政政策适度加力，我们预计 2024 年年初预算赤字设定在 3% 左右，另外安排 1 万亿不计入赤字的特别国债，实际资金支持力度保持在比 2023 不减的水平；新增专项债规模为 3.8-4 万亿元之间。2023 年中央经济工作会议明确要求，积极的财政政策要适度加力、提质增效；要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。目前我国财政政策仍有较大的空间，尤其是中央杠杆率不高，中央加杠杆空间大。
- **货币政策如何定调？** 当前我国通胀水平较低，低通胀导致实际利率偏高，货币政策存在放松空间。货币政策基调预计延续“灵活适度，精准有效”，重视对实体经济的支持效率。结构上，“五篇大文章”或将成为货币政策的重要方向。
- **促消费、稳就业有什么抓手？** 在高基数下，消费对经济的支撑作用大概率减弱，可以看到 2024 年各省加权平均的社零目标增速普遍下调。2024 年加权平均目标增速 6.4% 左右，较 2023 年的 7.1% 下调 0.7 个百分点。根据各省政府工作报告，新能源汽车、家电等大宗消费，以及文旅、“国潮”等消费新业态可能是重点方向。我们预计 2024 年全年就业目标基本与 2023 年持平，青年人就业难的问题仍待破解，或需要关注青年人就业偏好的变化。
- **如何化解房地产风险？** 2023 年下半年以来地产政策放松提速，但对房地产市场的提振效果有待观察。两会有望对“构建房地产发展新模式”做出更明确的部署。“三大工程”短期有助于缓解房地产的下行态势，长期有望成为构建房地产新模式的着力点。
- **如何布局高质量发展？** 自 2023 年 9 月在黑龙江首提“新质生产力”以来，习近平总书记已多次提及。发展新质生产力是推动高质量发展的重要着力点。具体而言，形成新质生产力需要以发展战略性新兴产业和培育未来产业为重点。在地方政府工作报告中，各省的新质生产力计划旨在通过传统产业升级、数字化转型、未来产业布局等措施，提高地区的经济。
- **风险因素：** 政策落地效果及后续增量政策出台进展不及预期；地缘政治风险加大；房地产市场波动超预期。

目录

一、经济增长目标如何设定？	4
二、财政政策如何发力？	5
三、货币政策如何定调？	7
四、促消费、稳就业有什么抓手？	9
五、如何化解房地产风险？	15
六、如何布局高质量发展？	18
风险因素	23

表目录

表 1: 各省（自治区、直辖市）经济增长目标（%）	5
表 2: 增发国债资金预算项目	6
表 3: 2024 年地方政府工作报告中关于消费的表述	12
表 4: 各省（自治区、直辖市）城镇调查失业率目标（%）	13
表 5: 各省（自治区、直辖市）关于“三大工程”的部署	18
表 6: 新质生产力指标体系	19
表 7: 2024 年各省政府工作报告对于“新质生产力”的相关表述（1）	21
表 8: 2024 年各省政府工作报告对于“新质生产力”的相关表述（2）	22

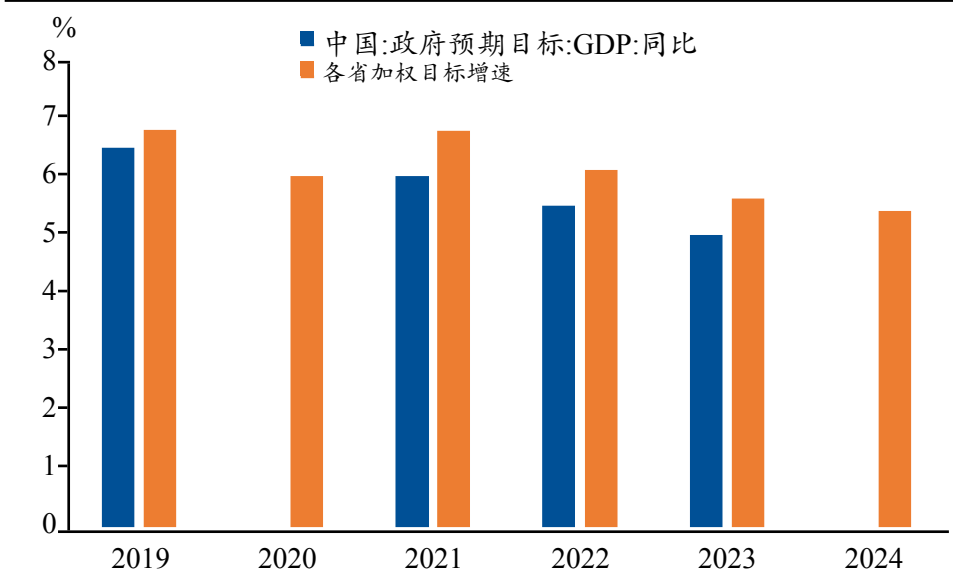
图目录

图 1: 2024 年加权平均目标增速为 5.4%	4
图 2: 各省（自治区、直辖市）固投目标增速	6
图 3: 2022 年费用率低于历史水平	7
图 4: 2024 年 1 月信贷结构较好	8
图 5: 2023 年我国实际利率偏高	8
图 6: 美国降息预期（截至 2024 年 2 月 26 日）	9
图 7: 2023 年四季度消费倾向再度低于基准值	10
图 8: 各项收入增速与疫情前（2019 年）的差值	10
图 9: 各省（自治区、直辖市）社零目标	11
图 10: 2023 年下半年外地户籍就业好于本地户籍	14
图 11: 2024 年高校毕业生数再创新高	15
图 12: 2023 年应届毕业生期望就业的行业占比	15
图 13: 二手住宅价格	16
图 14: 2024 年开年以来新房成交低迷	16
图 15: 2021 年各省新质生产力发展水平和排名	20

一、经济增长目标如何设定？

2024 年目标增速来看，各省（自治区、直辖市）GDP 加权平均目标增速为 5.4%。1 月开始，31 个省、自治区、直辖市的两会陆续召开，截至 2 月初各省政府工作报告全文已全部披露。根据各省份近年 GDP 规模占比进行加权，2024 年加权平均增速为 5.4%，较 2023 年降低 0.2 个百分点。2019 至 2023 年，全国 GDP 增速目标低于地方 GDP 增速目标平均值 0.3-0.8 个百分点，据此我们推断 2024 年中央 GDP 目标设定在 5.0%左右的概率较大。

图 1：2024 年加权平均目标增速为 5.4%



资料来源: 万得, 人民网, 信达证券研发中心

大部分省份的 GDP 目标增速位于 5%至 6%之间。全国 31 个省份中有 27 个省份目标增速位于 5%至 6%之间，其中北京、上海、江苏、山东、广东等主要省市的目标增速均为 5%。目标高于 6%的省份有海南、西藏、新疆，分别为 8%、8%、6.5%，2023 年三个省份的实际增速分别为 9.2%、12.0%、6.8%。天津的目标为 4.5%，是唯一一个目标低于 5%的省份，2023 年天津基础设施投资下降 8.1%，房地产开发投资下降 42.1%，经济动能在全国范围内相对偏弱。

表 1：各省（自治区、直辖市）经济增长目标（%）

省份	2023 年实际	2023 年目标	2024 年目标	2024 年变化
北京	5.2	4.5	5.0	▲ 0.5
天津	4.3	4.0	4.5	▲ 0.5
河北	5.5	6.0	5.5	▼ -0.5
山西	5.0	6.0	5.0	▼ -1.0
内蒙古	7.3	6.0	6.0	▬ 0.0
辽宁	5.3	5.0	5.5	▲ 0.5
吉林	6.3	6.0	6.0	▬ 0.0
黑龙江	2.6	6.0	5.5	▼ -0.5
上海	5.0	5.5	5.0	▼ -0.5
江苏	5.8	5.0	5.0	▬ 0.0
浙江	6.0	5.0	5.5	▲ 0.5
安徽	5.8	6.5	6.0	▼ -0.5
福建	4.5	6.0	5.5	▼ -0.5
江西	4.1	7.0	5.0	▼ -2.0
山东	6.0	5.0	5.0	▬ 0.0
河南	4.1	6.0	5.5	▼ -0.5
湖北	6.0	6.5	6.0	▼ -0.5
湖南	4.6	6.5	6.0	▼ -0.5
广东	4.8	5.0	5.0	▬ 0.0
广西	4.1	5.5	5.0	▼ -0.5
海南	9.2	9.5	8.0	▼ -1.5
重庆	6.1	6.0	6.0	▬ 0.0
四川	6.0	6.0	6.0	▬ 0.0
贵州	4.9	6.0	5.5	▼ -0.5
云南	4.4	6.0	5.0	▼ -1.0
西藏	12.0	9.0	8.0	▼ -1.0
陕西	4.3	5.5	5.5	▬ 0.0
甘肃	6.4	6.0	6.0	▬ 0.0
青海	5.3	5.0	5.0	▬ 0.0
宁夏	6.6	6.5	6.0	▼ -0.5
新疆	6.8	7.0	6.5	▼ -0.5

资料来源：万得，人民网，信达证券研发中心

2024 年全年目标定在 5%，也有助于促进经济增速进一步向潜在增速水平回归。2023 年全年经济增速为 5.2%，两年平均在 4.1%左右。从潜在增速的角度，根据陈彦斌等在《宏观政策“三策合一”指数与宏观政策评价报告 2024》中的测算，2023 年前三季度的产出缺口为-1.2%（为剔除基数影响，以两年平均增速测算），文章指出产出缺口依然为负，表明总需求仍然有所不足。根据文章作者测算，2035 年实现“基本实现社会主义现代化”的目标，需要 2020—2035 年的平均经济增速达到 4.83%。我们认为，将 2024 年经济增速目标设定在 5%，短期能够稳定微观主体的信心，长期而言有助于在 2035 年更顺利地实现远景目标。

二、财政政策如何发力？

财政政策适度加力，预计 2023 年赤字率安排 3.0%，新增专项债限额在 3.8-4 万亿。2023 年中央经济工作会议明确要求，积极的财政政策要适度加力、提质增效；要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。目前我国财政政策仍有较大的空间，尤其是中央杠杆率不高，中央加杠杆空间大。2023 年 10 月下旬增发一万亿元国债，将赤字率提升至 3.8%，进一步释放中央财政发力的积极信号。截至 2 月初，万亿元增发国债项目全部下达完毕，按照要求，国债资金支持项目需要明年 6 月底前开工建设，万亿国债资金需在 2024 年年底使用完成。我们预计 2024 年上半年万亿国债带来实物工作量将逐步落地。我们判断，2024 年年初预算赤字设定在 3%左右，另外安排 1 万亿不计入赤字的特别国债，实际资金支持力度保持在比 2023 不减的水平；新增专项债规模为 3.8-4 万亿元之间。

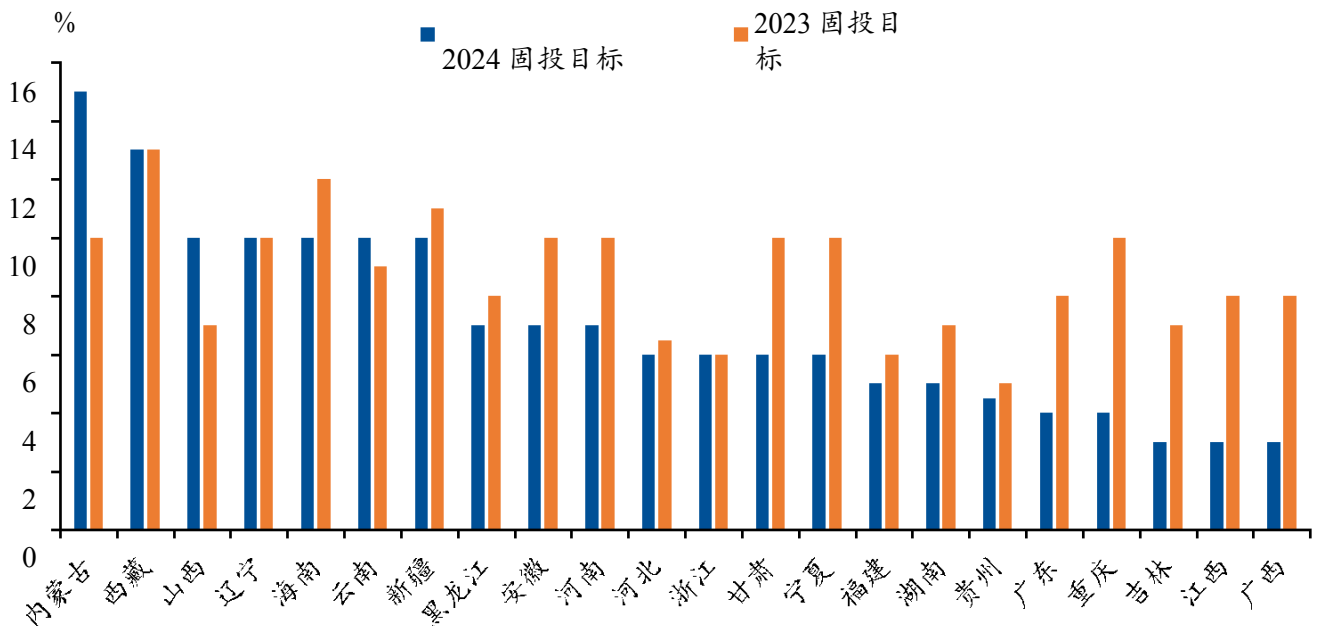
表 2：增发国债资金预算项目

内容	金额	项目
第一批国债资金预算	2379 亿	灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金 1075 亿元
		东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设补助资金 1254 亿元
		重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金（气象基础设施项目建设）50 亿元
第二批国债资金预算	5646 亿	以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程补助资金 983 亿元
		其他重点防洪工程补助资金 1748 亿元
		灌区建设改造和重点水土流失治理工程补助资金 1115 亿元
		城市排水防涝能力提升行动补助资金 1400 亿元
		重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金 388 亿元
第三批国债资金预算	1975 亿元	自然灾害综合防治体系建设工程（森林草原防火阻隔系统）补助资金 400 亿元
		灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金 1002 亿元
		自然灾害应急能力提升工程补助资金 585 亿元

重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金 388 亿元

资料来源：中国青年网，央视网，人民网，财政部，信达证券研发中心

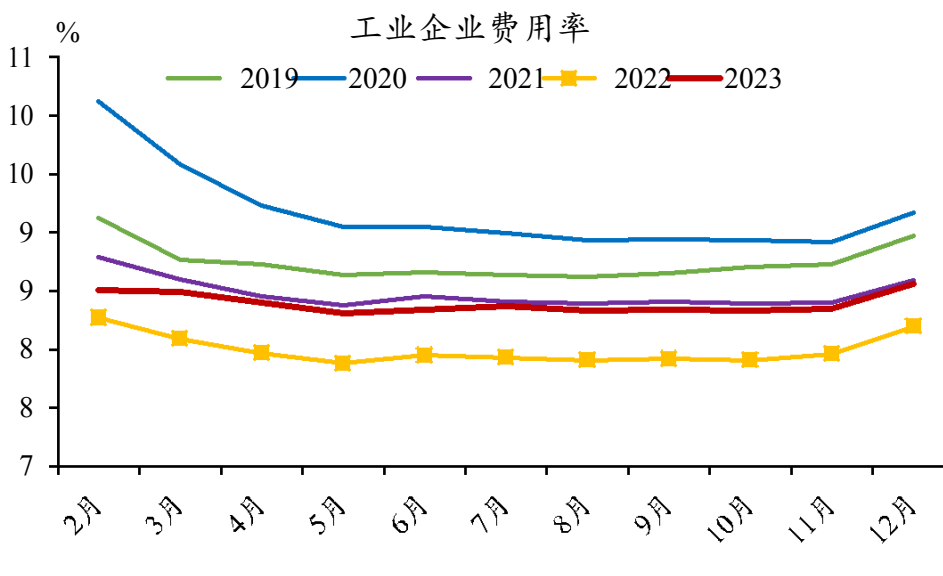
2024 年各省加权平均的固投目标增速明显回落。近两年均公布了固投目标增速的共 22 省（自治区、直辖市），2024 年加权平均的固投目标增速 6.1% 左右，较 2023 年的固投目标增速 8.1%，回落 2.0 个百分点。在加大力度化解地方债务风险的背景下，地方对于投资增速的设定更趋谨慎，债务压力较大的省份例如广西、江西、重庆等，固投目标增速较低，且较 2023 年下调幅度较大。22 个省份中固定资产投资增速目标下调的省份有 17 个，内蒙古和山西分别上调目标 5 个和 3 个百分点。

图 2：各省（自治区、直辖市）固投目标增速


资料来源：人民网，万得，信达证券研发中心

从财政收入目标的角度，公布 2024 年一般公共预算收入目标的省份中，超过半数 2024 年目标低于 2023 年。将 2024 年增速目标与 2023 年对比，21 个公布 2024 年一般公共预算收入目标的省份中有 11 个省（自治区、直辖市）下调目标增速，6 个省份 2024 年目标增速与 2023 年目标持平。下调公共预算收入目标反映地方政府对经济的乐观程度可能弱于 2023 年，另外或是为结构性减税降费政策留出空间。12 月中央经济工作会议在部署 2024 年积极财政政策时，提出要落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。减税降费能够有效降低企业的费用支出，比如 2022 年，受益于四万亿减税降费，工业企业费用率全年都处于历史较低水平。2024 年减税降费侧重支持科技创新和制造业等领域，力度大概率小于 2022 年，但仍能起到减少企业费用的作用。

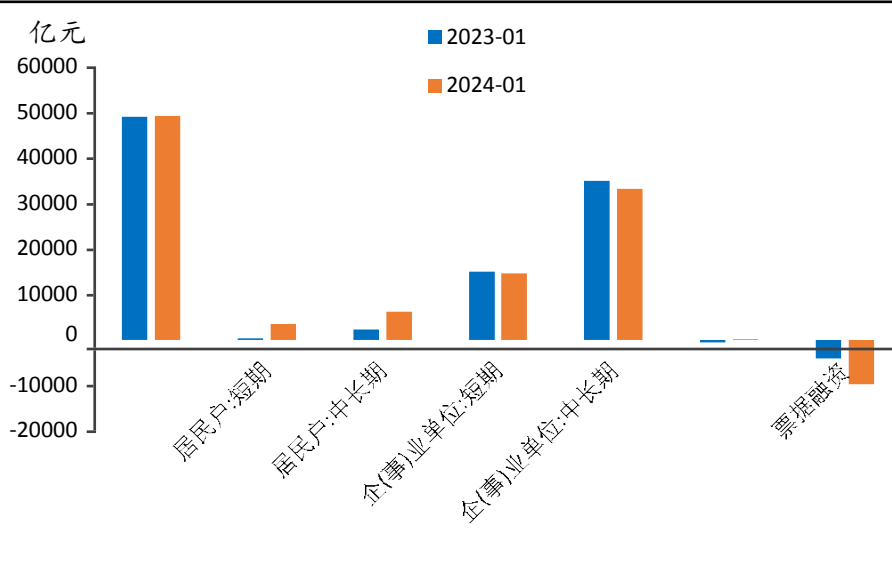
图 3：2022 年费用率低于历史水平



资料来源：万得，信达证券研发中心

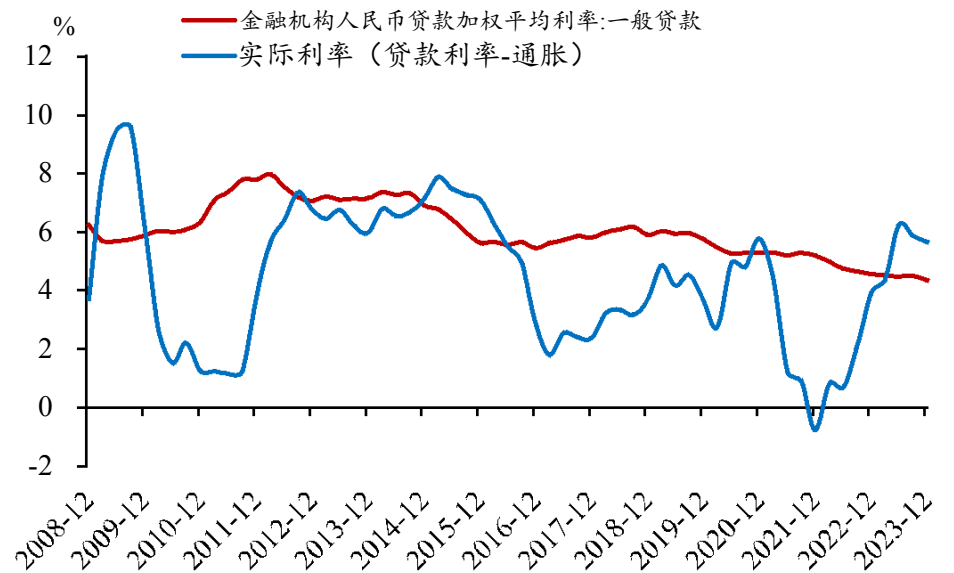
三、货币政策如何定调？

1 月信贷数据“开门红”，背后是货币政策对经济的呵护。2024 年 1 月份社融增量为 6.5 万亿元，在 2023 年同期高基数的基础上多增 5044 亿元，新增人民币贷款 4.92 万亿元，比上年同期多增 200 亿元。其中，企业中长期贷款新增 3.33 万亿元；居民中长期贷款新增 6272 亿元，同比多增 4041 亿元；新增票据同比多减 5605 亿元，体现出信贷“开门红”成色较好。

图 4：2024 年 1 月信贷结构较好


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

当前我国通胀水平较低，低通胀导致实际利率偏高，货币政策存在放松空间。客观上，虽然 2023 年名义利率处于历史较低位置，但减去通胀的实际利率其实并不低。使用金融机构一般贷款利率减通胀 ($0.4*PPI+0.6*CPI$) 计算得到的实际利率处于 2017 年以来的高位，接近 2013-2014 年水平。由此可见，实体经济实际上面对着较高的融资成本。2 月 21 日 5 年期 LPR 调降 25bps，是 LPR 报价机制调整以来最大单次降息幅度，央行引导金融支持实体的意愿较强，有利于降低企业融资成本，提振投资意愿，也能够对稳定房地产预期起到积极的作用。

图 5：2023 年我国实际利率偏高


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

货币政策基调预计延续“灵活适度，精准有效”，重视对实体经济的支持效率。2023 年四季度货币政策执行报告指出，“目前物价水平较低背后反映的是经济有效需求不足、总供求恢复不同”。为了应对经济的下行压力，货币政策要“强化宏观政策逆周期和跨周期调节，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”。在 2023

年四季度货币政策执行报告专栏一中，央行提出了信贷“高质量投放”的要求，同时强调“盘活低效存量金融资源”，反映出货币政策重视对实体经济的支持效率，为经济高质量发展注入新动力。

汇率对货币宽松的掣肘弱于 2023 年，但仍是央行的重点关注点。四季度货币政策执行报告对汇率的表述为，综合施策、稳定预期，防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。伴随 2024 年美联储紧缩政策大概率转向和国内基本面回升，人民币的贬值压力或相对缓解，但央行对汇率关注度依然较高。2024 年开年以来，由于美国经济数据持续强劲，美联储的降息预期不断弱化，截至 2 月 26 日，市场预期美联储最早于 2024 年 6 月开启降息，全年降息 3 次。在美联储开启降息之后，我国货币政策宽松的阻力可能会进一步缓解。

图 6：美国降息预期（截至 2024 年 2 月 26 日）

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	19.5%	80.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	11.9%	55.9%	31.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.4%	38.7%	41.3%	12.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.4%	29.9%	40.6%	20.5%	3.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	18.2%	35.5%	30.1%	11.6%	1.7%
2024/12/18	0.0%	0.0%	2.0%	13.6%	30.3%	31.7%	17.1%	4.6%	0.5%
2025/1/29	0.0%	1.2%	8.7%	23.2%	31.1%	23.3%	9.9%	2.3%	0.2%
2025/3/12	0.4%	3.9%	13.9%	26.1%	28.3%	18.5%	7.2%	1.5%	0.1%

资料来源：CME Group FedWatch，信达证券研发中心

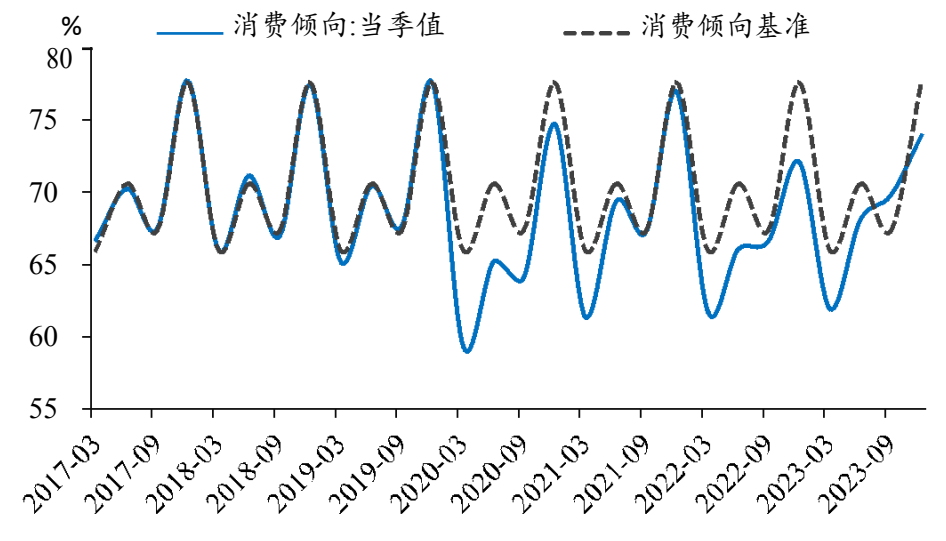
结构上，“五篇大文章”或将成为货币政策的重要方向。2023 年金融工作会议提出金融要为经济社会发展提供高质量服务，并明确“做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章”。在 1 月 24 日的国新办新闻发布会上中国人民银行行长潘功胜表示，中国人民银行将设立信贷市场司，重点做好五篇大文章相关工作。我们预计未来会有更多的结构性货币政策工具出台，提高对重点领域的金融支持力度，实现融资效率和质量的提升。

四、促消费、稳就业有什么抓手？

在高基数下，消费对经济的支撑作用大概率减弱。按照支出法拆解 2023 年 GDP，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对 GDP 的贡献率分别为 82.5%、28.9%、-11.4%，其中最终消费对于经济的贡献率远高于往年水平，其背后是 2023 年作为疫后正常化的第一年，居民消费集中释放，消费对于经济的拉动作用较为显著。然

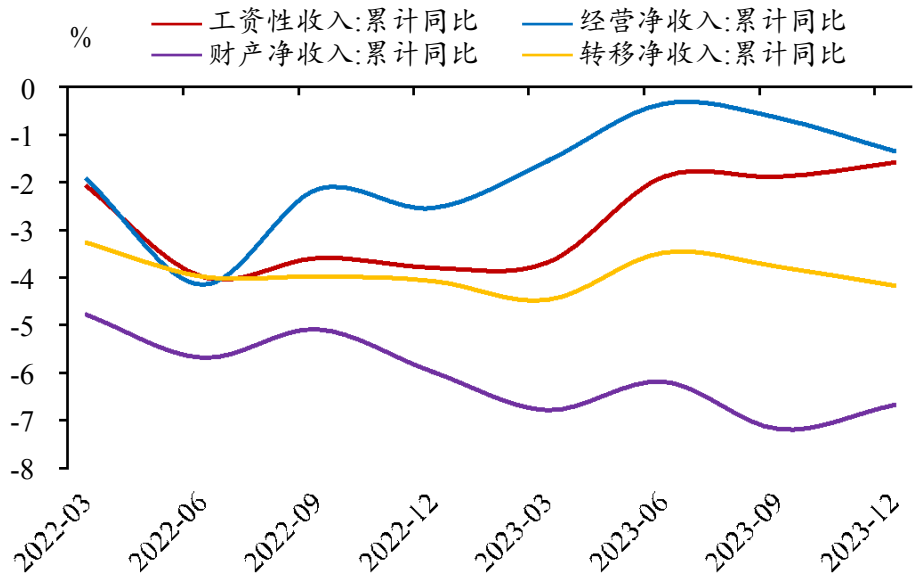
而，2024 年消费对经济的贡献率可能趋降，一是疫后消费出现脉冲式修复，2023 年的基数较高；二是社零两年平均增速已经在四季度出现了下滑趋势，消费的降温源于居民收入和消费倾向两大因素均偏弱：（1）四季度居民人均可支配收入两年平均增速由 6.2% 下降至 5.3%，其中财产性收入增速距离疫情前差距较为明显。（2）三季度居民消费倾向一度高于疫情前（2019 年）水平，但四季度居民消费倾向再次低于疫情前，显示居民的消费意愿承压。

图 7：2023 年四季度消费倾向再度低于基准值



资料来源:万得, 信达证券研发中心

图 8：各项收入增速与疫情前（2019 年）的差值



资料来源:万得, 信达证券研发中心

2024 年各省加权平均的社零目标增速普遍下调。近两年均公布了社零目标增速的共有 22 个省（自治区、直辖市），其 2024 年加权平均目标增速 6.4% 左右，较 2023 年的 7.1% 下调 0.7 个百分点。大多数省份消费增长目标高于 GDP 增长目标，公布目标的省份社零增速的目标区间为 5%-10%。与 2023 年相比，多数省份均下调消费目标，如新疆、福建、安徽分别较 2023 年下调 4.0、3.5、2.5 个百分点。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/225313011201011133>