

# 中國兩會政府工作報告評析

--亮點是持續發行特別國債，有助緩解地方債風險

--維持陸股區間操作建議

研究員 曾馨玉

03/06/2024

群益投顧

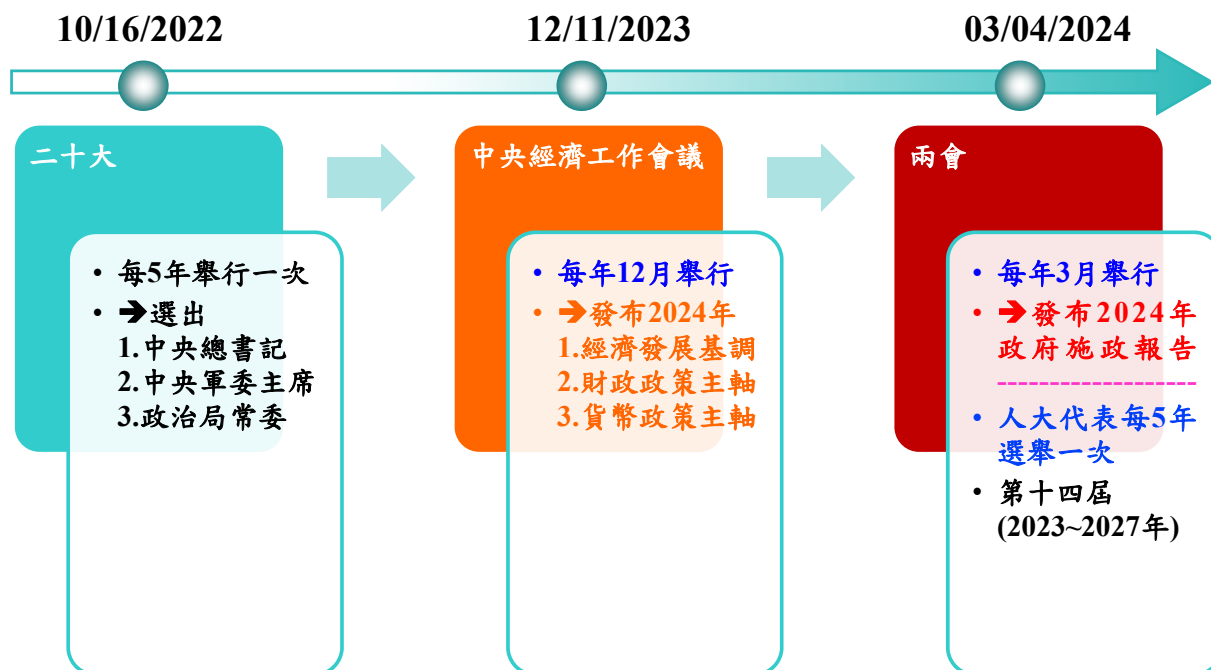


## 結論

- 中國03/04與03/05/2024在北京分別召開第14屆政協與人民代表大會第二次會議，簡稱「兩會」，市場聚焦總理李強任內第一份《政府工作報告》內容。
- 2024年兩會《政府工作報告》重點：
  - 一. 經濟政策：定中國2024年經濟增長目標為5.0%，與2023年持平，稱要實現目標並非易事，將加大宏觀調控力度，但不搞短期強刺激。
  - 二. 財政政策：2024年赤字率訂在3%，與2023年初持平；赤字規模4.06兆元，比2023年初增加1,800億RMB；安排新增地方政府專項債券3.9兆RMB，規模比2023年增加1,000億RMB；2024年將再發1兆RMB特別國債。
  - 三. 貨幣改革：穩健的貨幣政策要靈活適度、精準有效。保持流動性合理充裕，社會融資規模、貨幣供給量同經濟增長和價格水準預期目標相匹配。
- GDP：群益預估中國2024年GDP YoY+4.6%，保五有難度，預估1Q24 GDP YoY+4.1%，較上季下滑，主因是中國房市庫存有待去化，特別國債主要用來支撐地方政府財政，對投資的拉動效果有限，加上汽車下鄉政策已在2023年底到期，對消費的拉動效果將下滑。
- 陸股：02/08/2024吳清接任中國證監會主席，釋放積極救市訊號。但中國房市沉澱有待時間化解，房市銷售仍未有明顯起色，且1Q24將面臨房企與城投債還債高峰，維持陸股區間操作建議。

# 兩會是中國每年重要政經會議之一

## 中國重要政經會議



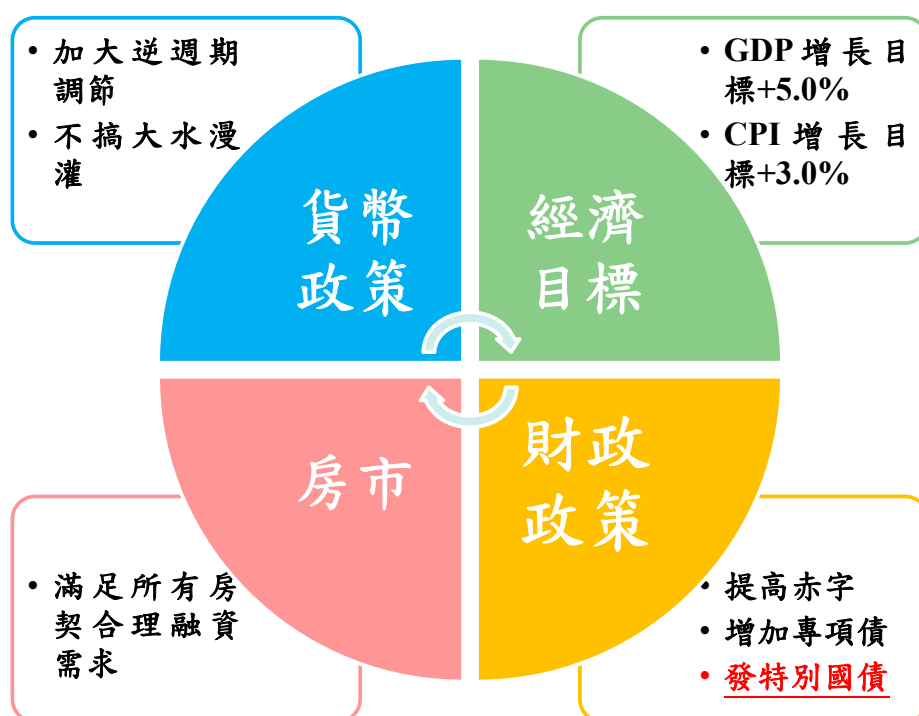
資料來源：中國政府網，中國人民網，群益投顧彙整

群益投顧

3

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

# 2024年兩會《政府工作報告》焦點



資料來源：中國人民網，群益投顧彙整

群益投顧

4

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 兩會定2024年中國經濟發展目標

- 03/2024兩會定2024年中國經濟發展目標，提高赤字目標，加大逆周期調節。

中國經濟發展目標	2023年		2024年		
	實際值	目標值	01/2024數值	目標值	調整方向
GDP YoY(%)	5.2	5.0	--	5.0	→
CPI YoY(%)	0.2	3.0	-0.8	3.0	→
M2 YoY(%)	9.7	與名目GDP增速相匹配	8.7	與經濟增速、價格水準相匹配	增加價格
全社會固定投資YoY(%)	3.0	未設立	--	未設立	--
社會消費品零售YoY(%)	7.2	未設立	--	未設立	--
城鎮新增就業(萬人)	1,244	1,200	--	1,200	→
城鎮調查失業率(%)	5.2	5.5	--	5.5	→
居民收入增長(%)	6.1	5.0	--	5.0	→
財政赤字(兆RMB)	4.88	3.88	--	4.06	↑
赤字率(%)	3.8	3.0	--	3.0	→

資料來源：中國人民網，中國國家統計局，Wind，群益投顧彙整預估

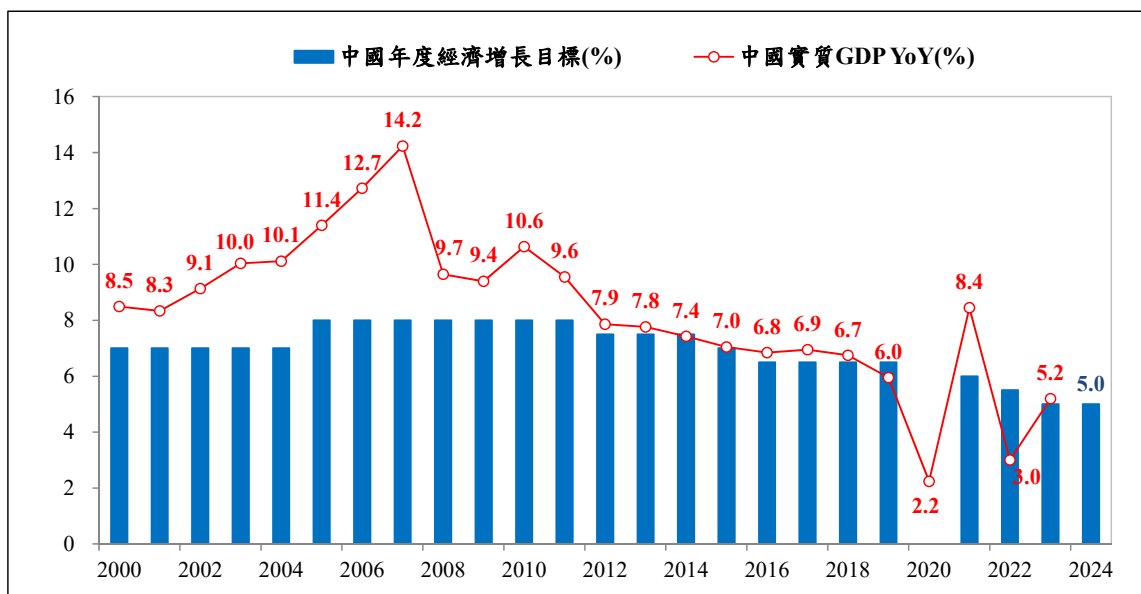
群益投顧

5

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 2024年中國經濟增長目標持平在5%

- 兩會定中國2024年經濟增長目標為5.0%，與2023年持平，低於2022年的5.5%，也低於疫情前2019年的目標6.0%，顯示中國經濟增速長線呈現放緩趨勢。



資料來源：中國人民網，中國國家統計局，Wind，群益投顧彙整預估

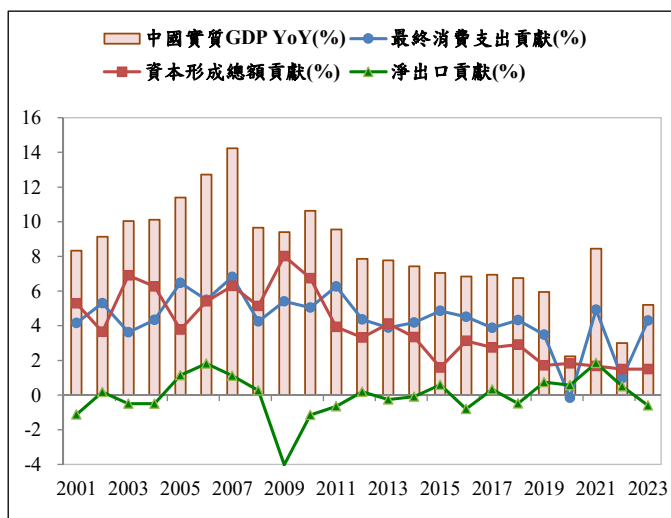
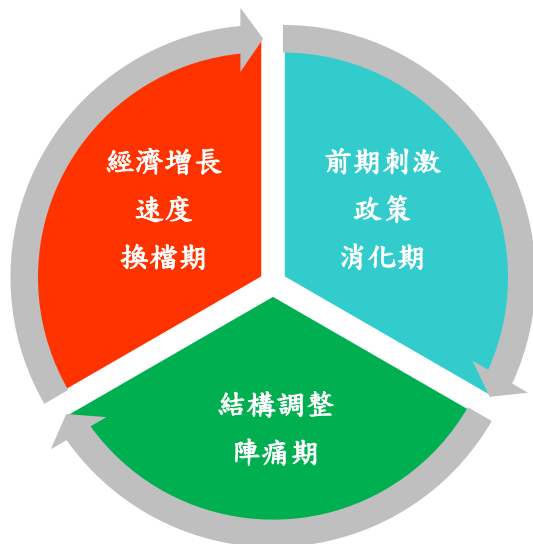
群益投顧

6

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

# 中國經濟處在三期疊加階段

- 中國持續出台刺激消費、優化投資、擴大內需等政策，但有待消化。
- 中國正在加快發展方式轉變，更加注重內需與外需、消費與投資的平衡，更加注重創新驅動發展，推動中國經濟從高速增長向高質量發展轉變。



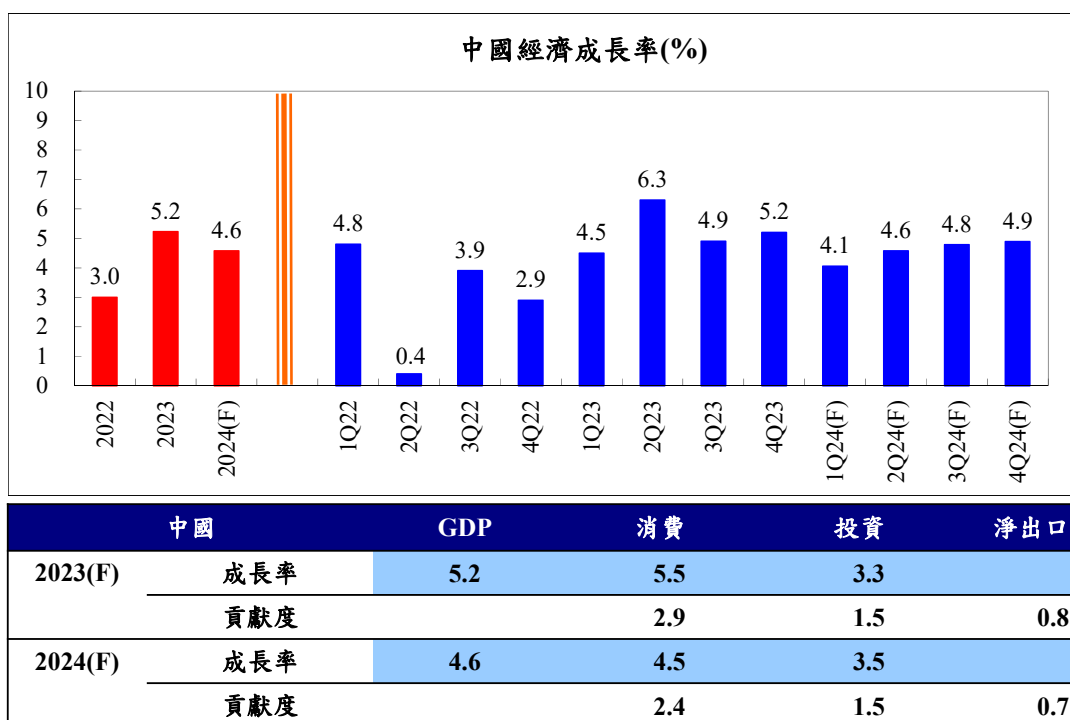
資料來源：中國國家統計局，Wind，群益投顧彙整

群益投顧

7

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 群益預估中國2024年GDP YoY+4.6%



資料來源：中國國家統計局，Wind，群益投顧彙整預估(01/2024預估)

群益投顧

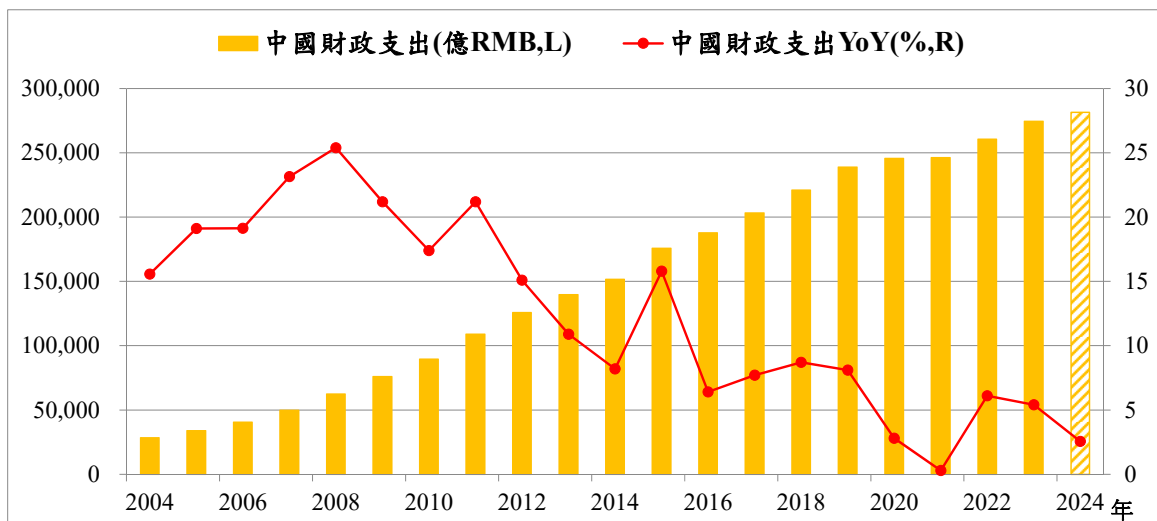
8

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 兩會定2024年赤字率在3% 與2023年持平

## 財政

- 兩會稱要用好財政政策空間，提高資金效益和政策實際效果。更加突出精準發力，優化財政支出結構，強化國家重大戰略任務和基本民生財力保障。
- 2024年赤字率訂在3%，與2023年初持平；赤字規模4.06兆RMB，比2023年初增加1,800億RMB，新增赤字全部安排在中央。



資料來源：中國人民網，中國國家統計局，Wind，群益投顧彙整預估

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

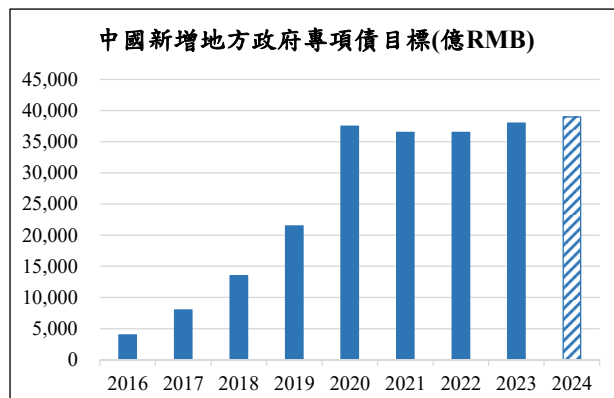
群益投顧

9

# 兩會安排2024年地方政府專項債3.9兆RMB

## 地方債

- 03/2024中國人大會議安排新增地方政府專項債券3.9兆RMB，規模比2023年增加1,000億RMB。
- 優化地方政府專項債券投向和額度分配，新增額度重點向項目準備充分、投資效率較高的地區傾斜，進一步擴大專項債券支持範圍，合理擴大專項債券用作資本金領域，更好發揮撬動作用。
- 地方政府專項債將優先支持納入十四五規劃的專案，重點用於九大方向，如右下圖所示。



### 基建相關

- 交通
- 農林水利
- 產業園區
- 重大戰略
- 能源

### 民生相關

- 生態環保
- 社會事業
- 保障安居
- 城鄉冷鏈物流

資料來源：中國國務院，中國發改委，中國國家統計局，Wind，群益投顧彙整預估

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

群益投顧

10

# 兩會定調將連續幾年發行特別國債

## 地方債

- 中國財政部曾表示，特別國債主要服務於經濟改革、應對重大突發事件等。
- 03/2024兩會稱，為系統解決強國建設及一些重大項目建設的資金問題，從2024年開始擬連續幾年發行超長期特別國債，專項用於國家重大戰略實施和重點領域安全能力建設，2024年先發行1兆RMB。

發行時間	發行規模(RMB)	用途
1998年	2700億	補充四大商業銀行資本
2007年	1.55兆	購買2000億美元外匯
2017年	6000億	到期續做
2020年	1兆	抗疫
2022年	7500億	支持經濟發展
2023年	1兆	救災
2024年	1兆	國家重大戰略建設

資料來源：中國財政部、新浪財經，群益投顧彙整

群益投顧

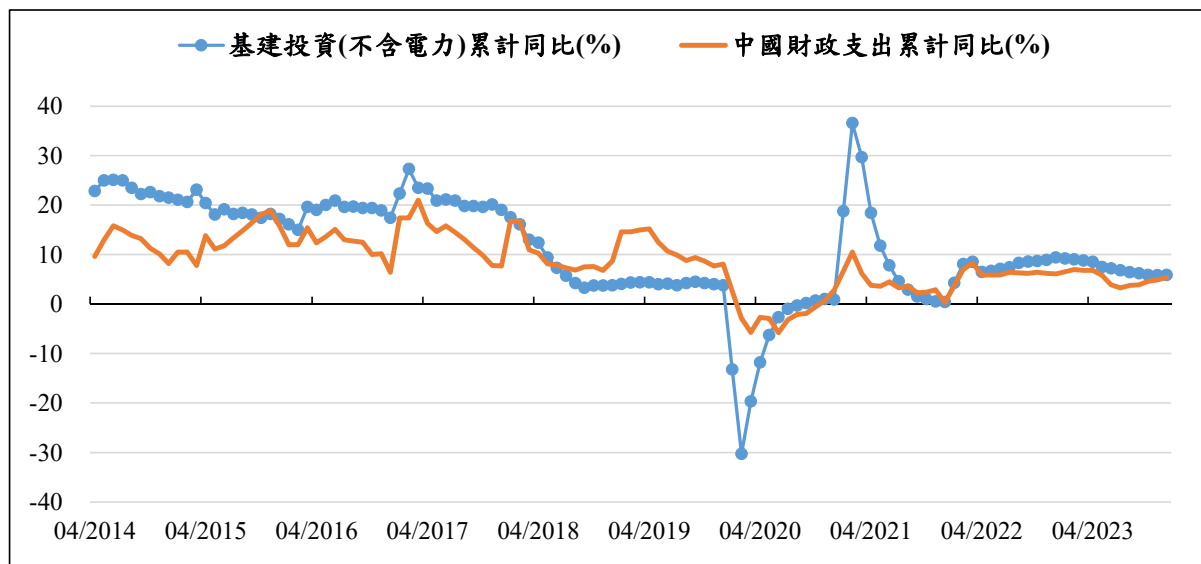
11

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 中國增發1兆國債名義上是救災

## 地方債

- 10/24/2023中國人大第六次會議批准國務院在4Q23增發國債1兆RMB，**增發的國債將透過轉移支付全部安排給地方政府，2023-2024兩年各5千億RMB**，支持災後重建和彌補防災救災短板，預估增發國債後，財政赤字率將由3%提高至3.8%。



資料來源：中國國家統計局、中國財政部、Wind，群益投顧彙整

群益投顧

12

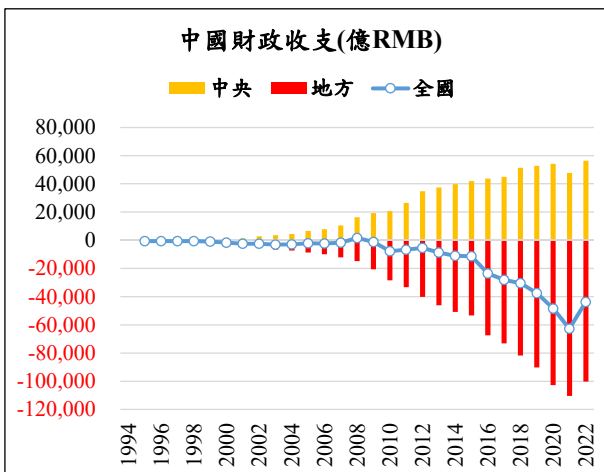
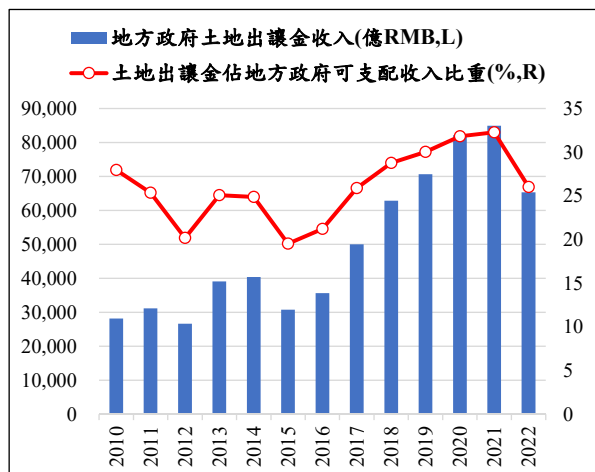
Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



# 增發國債實際目的是為了救地方政府財政

## 地方債

- 中國地方政府自1994年分稅制改革與2013年營業稅改徵增值稅等因素，造成地方政府財政稅基減少，須靠中央移轉性支付。
- 群益認為，中國增發國債實際目的是為了挽救，因房市下滑導致地方政府財政赤字日益擴大的窘境。



資料來源：中國財政部、Wind，群益投顧彙整

群益投顧

13

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

# 中國三年內到期的債券數量占比逾七成

## 地方債

債券類別	債券數量 (支)	債券數量占比 (%)	債券金額 (億RMB)	債券金額占比 (%)
1年以內	29,480	41.31	402,582.4	25.4
1-2年	10,589	14.84	209,639.8	13.2
2-3年	10,373	14.53	194,856.1	12.3
3-4年	4,228	5.92	106,192.2	6.7
4-5年	4,678	6.55	124,476.4	7.9
5-6年	1,708	2.39	67,226.9	4.2
6-7年	1,386	1.94	94,049.4	5.9
7-8年	948	1.33	55,092.6	3.5
8-9年	828	1.16	60,233.9	3.8
9-10年	928	1.30	58,296.7	3.7
10年以上	6,220	8.72	210,480.4	13.3
合計	71,366	100.00	1,583,126.9	100.0

資料來源：中國財政部、Wind (03/05/2024)，群益投顧彙整

群益投顧

14

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

# 2024年貨幣政策著重降成本、寬信貸

- 03/2024兩會貨幣政策著重在降低融資成本、滿足小微企業與房企合理融資需求。

## 貨幣政策

- 穩健的貨幣政策要靈活適度、精準有效。保持流動性合理充裕，社會融資規模、貨幣供給量同經濟增長和價格水準預期目標相匹配。

## 調結構

- 加強總量和結構雙重調節，盤活存量、提升效能，加大對重大戰略、重點領域和薄弱環節的支持力度。
- 促進社會綜合融資成本穩中有降。

## 降成本

- 促進社會綜合融資成本穩中有降。
- 將對不同所有制房地產企業合理融資需求要一視同仁給予支持。

## 寬信貸

- 大力發展科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融。優化融資增信、風險分擔、資訊共用等配套措施，更好滿足中小微企業融資需求。

資料來源：中國人民銀行，新華網，群益投顧彙整

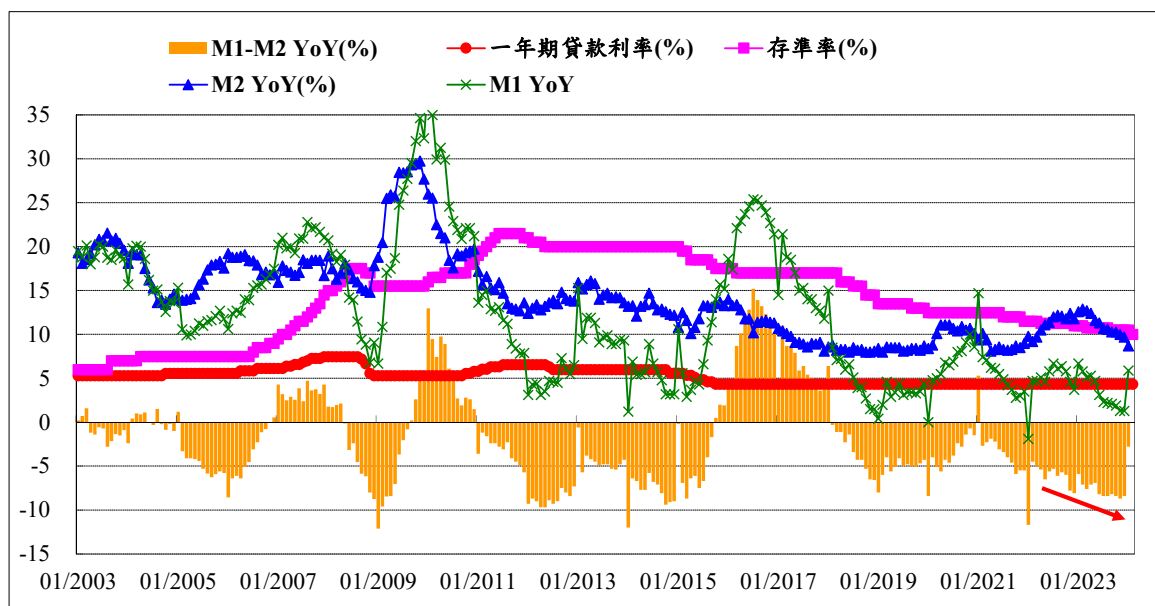
Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

15

# 預估2024年人行貨幣政策將保持穩中偏鬆

- 中國M1與M2同比差值(即俗稱的剪刀差)處在負值，為人行放寬貨幣政策提供空間。01/2024剪刀差存在春節錯位因素，故單月大幅收斂負值，仍有待觀察。



資料來源：中國國家統計局、人行、Wind，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

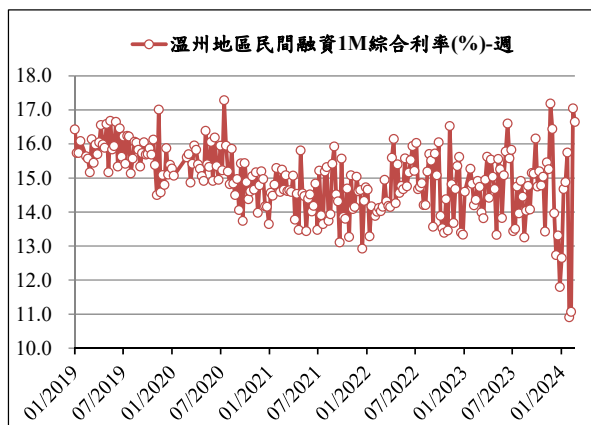
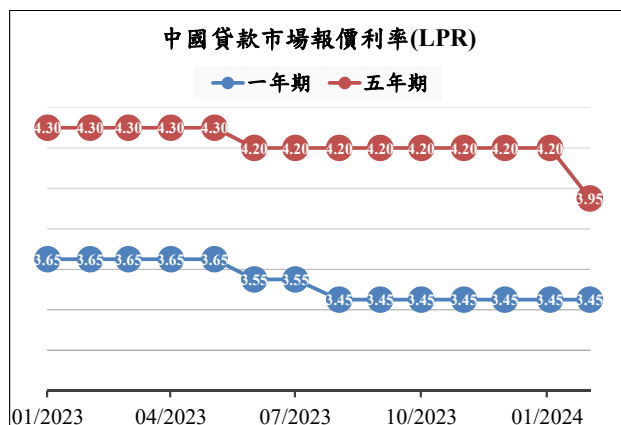
16



## 預估2024年人行仍有調降LPR利率空間

### 貨幣

- 人行02/20/2024宣布下調五年期LPR利率25BP至3.95%，創下史上最大降幅，降幅大於預期。
- 人行02/2024罕見未調整公開市場操作7天期逆回購與一年期MLF利率，僅單獨下調五年期LPR，中國房貸利率多半與五年期LPR掛勾，群益認為人行目的在降低企業與個人的房貸成本，並進一步支撐房市剛性需求。



資料來源：中國人民銀行，Wind，群益投顧彙整

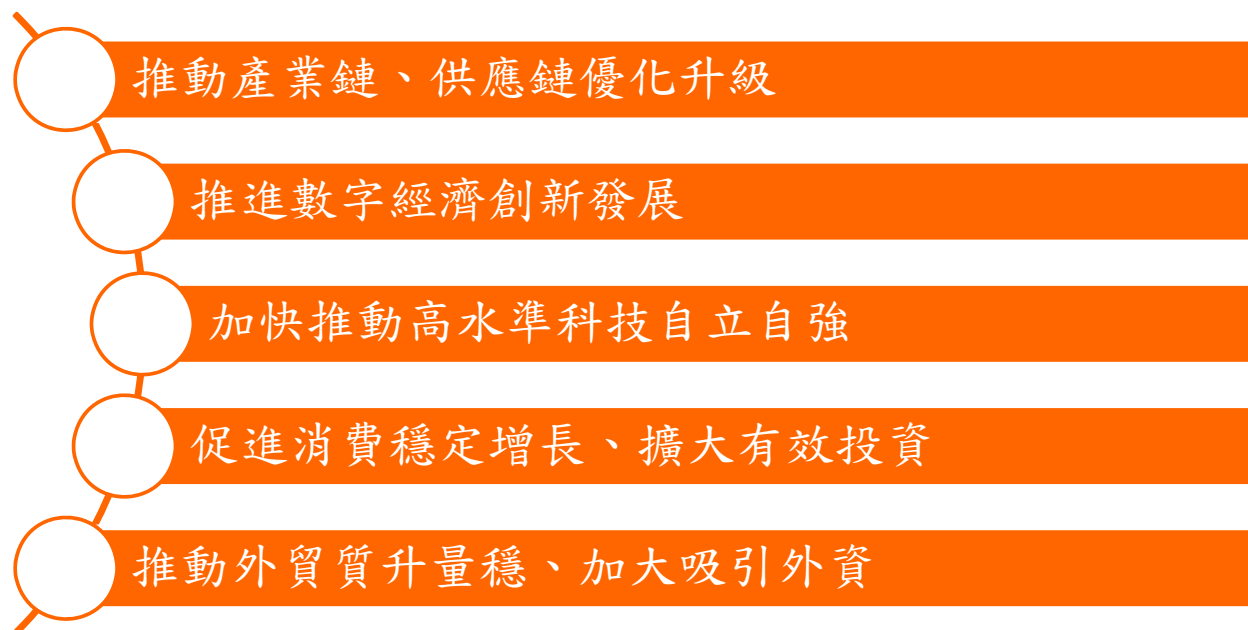
Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

17

## 2024年中國政府工作任務

- 暫無揭露具體政策。



資料來源：中國人民網，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

18

- 02/08/2024吳清接任中國證監會主席，釋放積極救市訊號，陸股上演大驚奇，由02/05/2024千股跌停反轉02/08/2024免年封關千股漲停。02/2024人行也相繼降準及下調5年期LPR，力度高於預期；02/22/2024證監會出台禁止對沖基金在開盤後與收盤前30分鐘放空，中國官方積極防堵做空力度，與監督上市公司財報，此將有利提振市場信心。



資料來源：Wind，群益投顧彙整。

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

- 3Q23以來房地產政策頻出。08/31/2023央行發布降低首付、降低房貸利率等多項重磅措施，同時一線城市開始實施「認房不認貸」政策。09/2023以來，多個熱點二線城市完全放開限購，12/14/2023北京和上海放寬購房政策。01/2024，廣州、上海、蘇州再次放寬限購政策。房地產政策偏多但效果仍需觀察。

政策	具體內容
上海和蘇州放寬限購	1月30日，上海宣布非上海戶籍單身人士可在外環外購房，蘇州全面取消限購
廣州優化限購政策	1月27日，廣州宣布120平以上住房不納入限購範圍，已有的120平以上住房，不計入名下已擁有住房套數核算；出租的房屋不計入名下已擁有住房套數核算
建立房地產融資協調機制	1月12日，住建部和金融監管總局發文建立城市房地產融資協調機制，多地已發布首批融資支持項目白名單，有助於支持支持房地產項目合理融資需求
北京和上海放寬購房政策	12月14日，兩城市均調整了首付比例（首套房最低至30%、二套房最低至40%），降低房貸利率，放寬了普宅認定標準。北京還延長貸款期限至30年。
降低首付比例、二套房貸利率	首套住房和二套住房最低首付款比例政策下限統一為不低於20%和30% 二套住房利率政策下限調整為不低於相應期限貸款市場報價利率(LPR)加20個基點。
降低存量首套住房貸款利率	存量首套住房的商業性個人住房貸款可以申請降低利率。新發放貸款的利率水準不得低於原貸款發放時所在城市首套住房商業性個人住房貸款利率政策下限。
實行認房不認貸政策	四個一線城市和多個熱點二線城市宣布實行「認房不認貸」政策，即只要在本地名下沒有房即可按照首套房標準買房，不考慮歷史貸款記錄。

資料來源：公開訊息，群益金鼎證券彙整

群益投顧

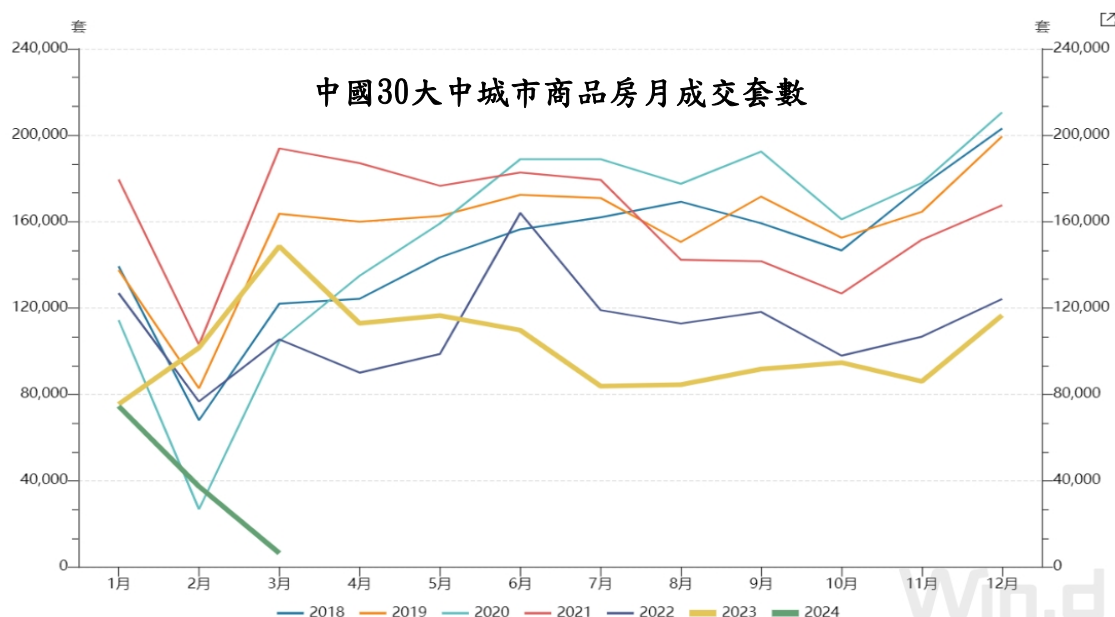
20

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 但中國房市銷售仍未有明顯起色

房市

- 中國房市沉寢有待時間化解，房市銷售仍未有明顯起色，且1Q24將面臨房企與城投債還債高峰，維持陸股區間操作建議。



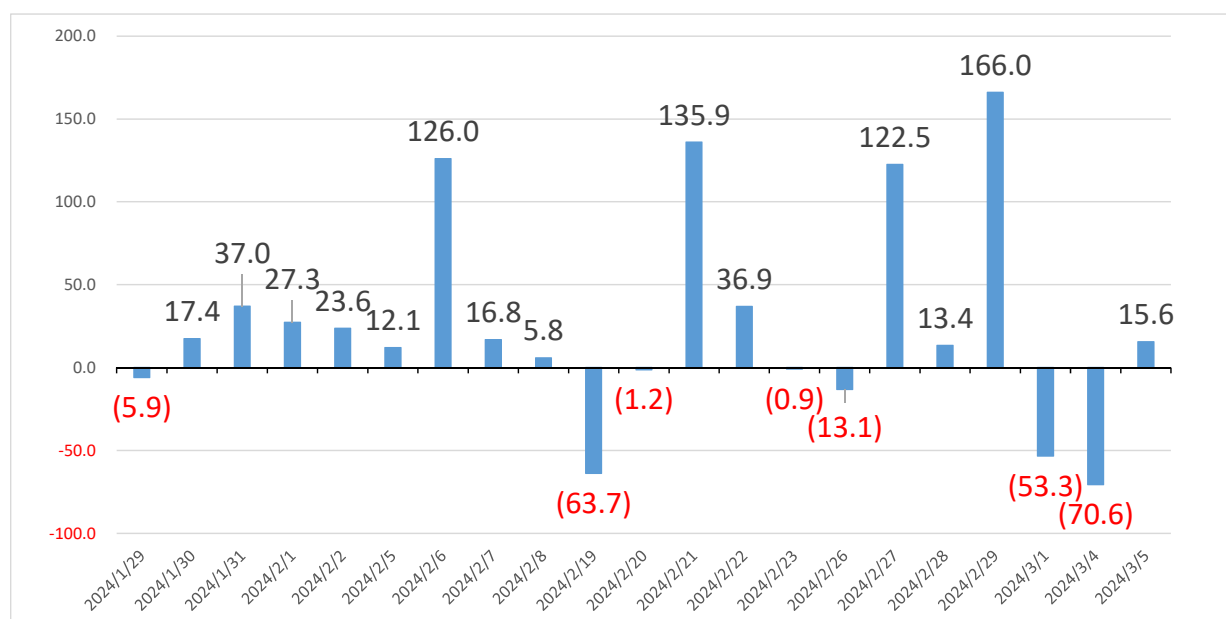
資料來源：Wind(03/03/2024)，群益投顧彙整

群益投顧

21

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 滬深股通單日買賣超(單位：億RMB)

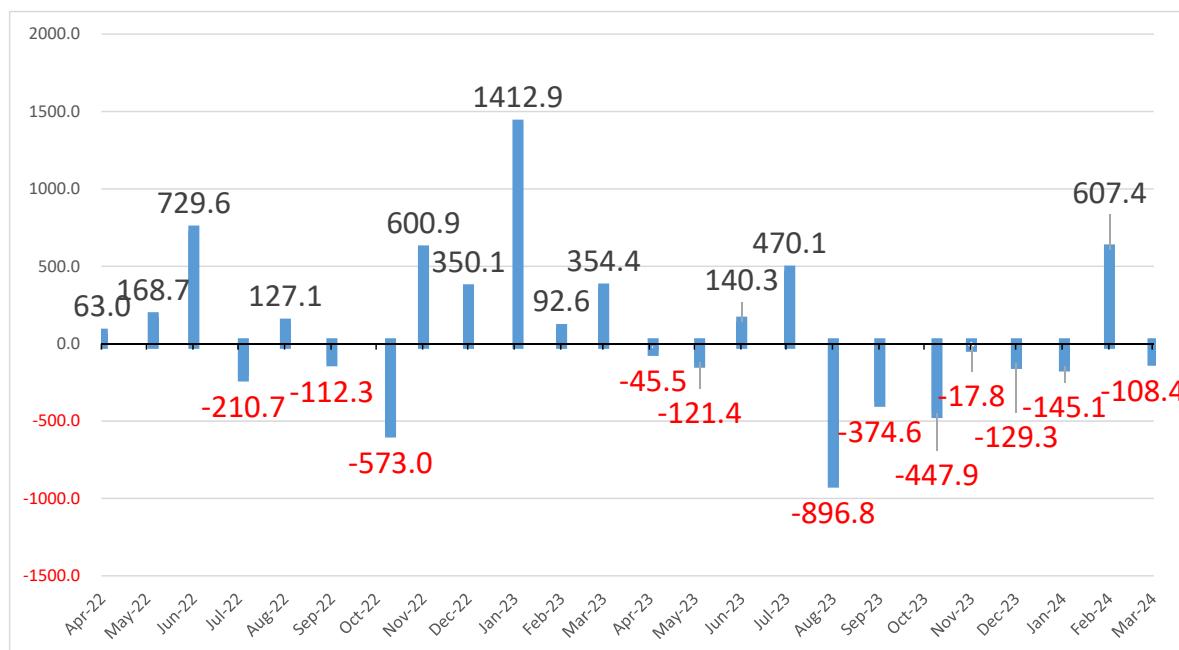


資料來源：CMoney，群益投顧彙整

群益投顧

22

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



資料來源：CMoney，群益投顧彙整

群益投顧

23

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 投資評等及免責聲明

### 投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

### 免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。

群益投顧

24

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海