

# 《政府工作报告》解读与股指策略展望

## 摘要

《政府工作报告》出炉，对 2024 年全年主要预期目标、重点工作进行了部署。《政府工作报告》内容继续奠定“以稳为主”的基调，释放的增量政策不多，更多的延续去年下半年政策基调和思路。货币政策维持宽松，财政政策接力发力，赤字率和地方政府专项债发行额度均有所提升，同时新增万亿超长期国债的发行。市场关注的增量减税降费政策和大规模以旧换新政策细节并未被覆盖。行业政策方面，《政府工作报告》淡化了对地产方面的描述，地产主要强调防范风险的底线思维，而更多地着墨于消费的支持及高质量发展驱动两个方面，后续政策支持有望向以上两个领域倾斜，而消费和科技增长主要为“慢变量”，短期的政策投入回报和对总量经济的贡献仍有待商榷。

当前来看，积极因素正不断抬升股指中枢下沿，2 月初的流动性风险释放，以及政策的护盘夯实了 2 月的阶段性底部，沪深 300 的风险溢价率从 94% 的历史高位反弹至当前的 86% 分位水平，估值仍处于历史偏低位置，股指下方安全边际较高。不过，驱动股指盈利层面的因素尚未有明显改善迹象，意味着股指短期大幅“走牛”的概率相对不大，一是海外高利率居高不下，全球流动性仍处于紧缩区间，全球经济体经济周期底部未现，由外需回升从而带动国内经济共振复苏的时期仍需等待；二是，国内仍处于新旧动能切换时期，经济强调结构上高质量发展，总量层面刺激政策的力度和效率均有限。

从资产配置的角度来看，投资者在股指建仓的安全边际和长期收益空间已相对较高，可考虑适度介入。对于股指期货多头投资者来说，建议以 2 月初的阶段性低点为锚定，控制好杠杆和仓位，此外，由于当前股指向上和向下空间相对有限，灵活通过卖近月虚值看涨、看跌期权，以赚取权利金增厚持仓收益是值得考虑的策略。

股指

专题报告

2024 年 3 月 6 日

国贸期货·研究院  
宏观金融研究中心

郑雨婷

从业资格号：F3074875

投资咨询号：Z0017779

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

# 1 2024年《政府工作报告》奠定全年基调

2024 3 月 5 日，十四届全国人大二次会议在北京召开，李强总理代表国务院在会议上作《政府工作报告》，对 2023 年工作进行回顾，并对 2024 年主要预期目标、重点工作进行部署。

图表 1：历年政府工作报告增长目标汇总

	2016 目标	2017 目标	2018 年目标	2019 年目标	2020 年目标	2021 年目标	2022 年目标	2023 年目标	2024 年目标
GDP 增速	6.5%-7%	6.5%左右	6.5%左右	6.0%-6.5%	无	6%以上	5.5%左右	5%左右	5%左右
CPI 涨幅	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右
城镇新增就业	1000 万以上	1100 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上	1200 万人左右	1200 万人以上
城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	6%左右	无	无	无	无
城镇调查失业率	—	—	5.5%以内	5.5%以内	5.5%左右	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右	5.5%左右
单位国内生产总值能耗	下降 3.4%以上	下降 3.4%以上	下降 3%以上	下降 3%左右	继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务	下降 3%左右	在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。	降低 2.5%左右，生态环境质量持续改善
预算赤字率	3%	3%	2.60%	2.80%	3.6%以上	3.2%左右	2.8%左右	3%	3%
地方政府专项债	4000 亿	8000 亿	13500 亿	21500 亿	37500 亿	36500 亿	36500 亿	38000 亿	39000 亿
特别国债	—	—	—	—	—	—	—	10000 亿（10 月 24 日人大常委会会议审议通过）	10000 亿（连续几年发行超长期特别国债）
财政转移支付规模	12.20%	9.50%	10.90%	10.90%	—	7.8%	18%	—	—
M2 增速	13%	12%左右	保持合理增长	与国内生产总值名义增速相匹配	明显高于去年	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	同经济增长和价格水平预期目标相匹配
社融余额增速	13%	12%左右	保持合理增长	与国内生产总值名义增速相匹配	明显高于去年	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	同经济增长和价格水平预期目标相匹配
减税降费	5000 多亿元	5500 亿元	1.1 万亿元	近 2 万亿元	超过 2.5 万亿元	继续执行制度性减税政策	约 2.5 万亿元	继续执行制度性减税政策	落实好结构性减税降费政策
宏观杠杆率	无	无	基本稳定	基本稳定	无	基本稳定	基本稳定	无	无
财政政策	积极的财政政策要加大力度	财政政策要更加积极有效	积极的财政政策取向不变，要聚力增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要更加积极有为	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要适度加力、提质增效
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度	货币政策要保持稳健中性	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度	稳健的货币政策要松紧适度	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕	稳健的货币政策要精准有力	稳健的货币政策要灵活适度、精准有效

数据来源：政府工作报告，国贸期货整理

1、经济增长目标为 5%左右，与 2023 年一致，总量的增长维持平稳，继续强调各类政策协调配合发力。2023 年经济增长目标为 5%，实际值 5.2%，实际基数不低，实现 2024 年 5%左右增长目标，仍需要财政、货币等各类政策协同配合。《政府工作报告》中提出，“坚持稳

中求进、以进促稳、先立后破，谨慎出台收缩性抑制性举措，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合”。

**2、财政政策继续“适度加力、提质增效”，超长期特别国债的增发为亮点。**2024 年赤字率拟按 3% 安排，与 2023 年一致，赤字规模 4.06 亿元，比 2023 年年初预算增加 1800 亿元；预计 2024 年财政收入继续恢复增长，加上调入资金等，一般公共预算支出规模 28.5 万亿元、比上年增加 1.1 万亿元；拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。《政府工作报告》表示，“为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点安全能力建设，今年先发行 1 万亿元”。

**3、货币政策继续“灵活适度、精准有效”，保持稳健宽松的同时防止资金空转。**《政府工作报告》指出，“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，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，促进社会综合融资成本稳中有降。畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转”。货币政策总体延续稳健宽松基调，相机结合信贷增长情况，进一步开展降准降息。结构性货币政策继续精准发力，满足科技、绿色、养老等领域的融资需求。

**4、行业政策上，地产基调继续以“平稳健康发展”为主，政策继续聚焦高端制造、消费等高质量发展方向。**本次《政府工作报告》对地产行业并无过多着墨，其中提到“加快构建房地产发展新模式，加大保障性住房供给”，国内经济新旧动能转换已是大势所趋，地产行业更多的是保持平稳运行、防范风险的底线思维。

本次《政府工作报告》的行业重点工作更多地是放在消费的支持及高质量发展驱动两个方面：制造业投资方面，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，《政府工作报告》中指出，“制造业重点产业链高质量发展行动；推动传统产业高端化、智能化、绿色化转型；积极培育新型产业和未来产业，促进战略性新兴产业融合集群发展，巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎”。

消费方面，从就业->收入->消费链条出发，提振居民消费意愿。《政府工作报告》表示，“提高居民的消费意愿，从增加收入、优化供给、减少限制性措施等方面综合施策，激发消费潜能”，“鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。积极扩大有效投资”。

总体来看，《政府工作报告》内容继续奠定“以稳为主”的基调，释放的增量政策不多，更多的延续去年下半年政策基调和思路。货币政策维持宽松，财政政策接力发力，赤字率和地方政府专项债发行额度均有所提升，同时新增万亿超长期国债的发行。不过，财政政策的进一步发力已在市场预期之内，市场关注的增量减税降费政策和大规模以旧换新政策细节并未被覆盖。行业政策方面，《政府工作报告》淡化了对地产方面的描述，地产更多的是强调防范风

险的底线思维，而更多地着墨于消费的支持及高质量发展驱动两个方面，后续政策支持有望向以上两个领域倾斜，而消费和科技主要为“慢变量”，短期的政策投入回报和对总量经济的贡献仍有待商榷。

## 2 行至3000点，股指何去何从？

2024 年开年，A 股经历了跌宕起伏，先是 2 月初的单边下坠，部分结构化雪球产品触及“敲入”线、私募基金产品触及清盘线，市场流动性极致枯竭，恐慌情绪蔓延，中小盘指数跌幅居前，中证 500、中证 1000、中证 2000 当月分别下跌 13.49%、18.72%、20.97%。随后在政策强力呵护下，2 月初股指触底“V 型”反弹，春节前后几天市场流动性快速恢复，上证指数从 2635 点底部连续反弹并回归 3000 点，中证 1000 从 4178 点底部大幅反弹至 5300 点。

图表 2：沪深 300 走势回顾



图表 3：上证指数走势回顾



数据来源：wind



驱动本次股指反弹的主要原因在于政策对资本市场的托底。2月以来，高层对资本市场进行了一系列的整治，维护二级市场投资者的核心利益。春节前证监会连续召开座谈会，节前先是暂停了新增转融通规模，以现转融券余额为上限；并联合公安部开展研判，惩治对齐涉嫌操纵市场恶意做空案件；春节后证监会召开年后首场新闻发布会，提到加大违法行为打击力度、严厉打击操纵市场和内部交易、加大执法力度和丰富惩戒手段、提升执法透明度并做到执法“零容忍”、持续加强 IPO 全链条把关几个方面，释放出维护市场秩序、保护投资者合法权益的严监管信号。同时，中央汇金配合政策导向进场护盘，大盘蓝筹指数得到较强托底。护盘资金大量买入沪深 300ETF、上证 50ETF，2 个月内累计买入超 4000 亿元指数基金 ETF，在护盘资金的强力托底下，沪深 300、上证 50 率先企稳，中证 500 和中证 1000 的流动性枯竭现状得到一定的改善。

当前来看，积极因素正不断抬升股指中枢下沿，2月初的流动性风险释放，以及政策的护盘夯实了 2 月的阶段性底部，沪深 300 的风险溢价率从 94% 的历史高位反弹至当前的 86% 分位水平，估值仍处于历史偏低位置，股指下方安全边际较高。不过，驱动股指盈利层面的因素尚未有明显改善迹象，意味着股指短期“走牛”的概率相对不大，一是海外高利率居高不下，全球流动性仍处于紧缩区间，全球经济体经济周期底部未现，由外需回升从而带动国内经济共振复苏的时期仍需等待；二是，国内仍处于新旧动能切换时期，经济结构强调高质量发展，总量层面刺激政策的力度和效率均有限。

从资产配置的角度来看，投资者在股指建仓的安全边际和长期收益空间已相对较高，可考虑逐步介入。对于股指期货多头投资者来说，建议以 2 月初的阶段性低点为锚定，控制好杠杆和仓位，此外，由于当前股指向上和向下空间相对有限，灵活通过卖近月虚值看涨、看跌期权，以赚取权利金增厚持仓收益是值得考虑的策略。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明