

# 机构首席经济学家展望2024大趋势

## 中国资本市场发展环境正在改善

2024年,我国经济将步入新一轮平稳增长期。2012年以来,我国相继经历了传统制造业、基建投资和房地产投资三大传统需求的退潮,目前三大传统需求的结构调整已经基本到位,新旧需求间将实现新的平衡。随着供给侧结构性改革的深化,供给端结构优化带来的改革效应将进一步凸显。

2024年,我国金融市场将步入高质量发展阶段。中央金融工作会议明确提出以加快建设金融强国为目标,以推进金融高质量发展为主题,坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨,全面加强金融监管,健全金融监管机制,进一步明确化解金融风险、建设

金融强国的路径和方式。金融业将步入稳定增长与高质量发展阶段。

2024年,我国潜在的三大金融风险正有序化解。目前,正加快构建化解地方债务风险的长效机制,有序推进房地产行业转型发展,积极化解中小金融机构风险。三大风险的处置正处于可控、可预期的常规阶段。

2024年,我国资本市场发展的外部环境正逐步改善。随着美联储加息接近尾声,2023年面临的汇率贬值和外资净流出压力预计将有所缓解,内外资机构投资信心逐步恢复,外商投资出现结构性优化。

(申万宏源研究首席经济学家 杨成长)

## 股市或迎来修复行情

海外经济面临进一步下行的风险。2023年持续快速的加息过后,美欧经济动能逐步下降,2024年上半年将面临更大的下行压力。若海外主要央行选择降息,美国经济将迎来一定程度的反弹,但欧元区降息后经济恢复将较为缓慢。

国际货币基金组织预计2024年全球经济增速为2.9%,低于疫情前长期增长中枢,发达经济体平均经济增速仅为1.4%。

2024年国内经济将持续修复,有望实现5%左右的增长。2023年底召开的中央经济工作会议释放出积极的政策信号,财政政策加力提效、货

币政策“灵活适度”。政府支出增加以及通胀温和回升有望推动消费进一步回暖;重大项目、“三大工程”、大规模设备更新有望带动投资需求有所回升。从经济复苏节奏上看,2023年底到2024年初处于政策集中发力阶段,经济回暖趋势较为确定,但随着海外发达经济体需求的下滑,我国经济也将面临一定的外部扰动。

在国内经济复苏、全球流动性转向宽松的背景下,2024年股市可能会迎来修复行情。人民币汇率压力有所下降,将在合理均衡的水平上保持基本稳定。

(中信证券首席经济学家 明明)

## “三驾马车”推动需求企稳回升

2024年外部环境将有所好转,出口、保障房、财政将成为推进2024年国内有效需求企稳回升的“三驾马车”。

2024年出口将进一步正常化。中国制造业增加值占全球30%,全球没有其他区域能够形成等量级的替代。本轮出口属周期性调整,从历史经验看,出口同步于海外库存周期。

2024年保障房等“三大工程”建设将会启动。“三大工程”是房地产新发展模式的重要组成部分,在央行中长期低成本资金的支持下,预计新一轮保障性住房建设将会对地产投资形成显著支撑。

2024年财政政策空间将进一步打开。本轮财政政策的继续发力不止局限于狭义财政,在“加强政策工具创新和协调配合”“强化国家重大战略任务财力保障”的方向下,广义财政更具有想象空间。

简单来看,2024年的资产定价环境是一个“剪刀差”组合。一则海外无风险利率目前处于高位,未来趋势逐步往下;二则国内名义GDP(国内生产总值)增长和企业盈利在低位,未来趋势逐步往上。这一“剪刀差”组合有利于权益资产价值修复。

(广发证券首席经济学家 郭磊)

## 2024年中国出口增速将好转

2024年全球经济增速将比2023年有所放缓,通胀回落、主要央行货币政策出现转向。一些发达经济体货币政策可能会结束此前的异常宽松,美联储有望于2024年春天开始降息,美元对主要货币汇率走弱。

预计2024年中国经济经历了房地产深度调整之后可能筑底企稳,全年有望增长4.5%左右。在基准情形下,我们假设房地产有进一步的政策和流动性支持,财政上也有更多的资金支持化债和保证政府支出,货币信贷政策略有放松配合。

我们预测,2024年上半年房地产销售和新开工面积将基本企稳,全年

分别下降5%和10%,跌幅较2023年有所收窄,房地产活动对经济的拖累有所减弱,房地产价格不会出现大幅下跌,居民信心不再进一步走弱。消费将随着经济活动和就业的进一步恢复而继续恢复增长。积极的财政政策在货币信贷政策的配合下,将部分抵消房地产下行的拖累。

另外,2024年中国出口增速预计有所好转,净出口对经济增长的拖累小幅减弱。2024年GDP增长的环比动能高于目前水平,而且通缩压力减缓,名义GDP增长不低于2023年。

(瑞银亚洲经济研究主管及首席中国经济学家 汪涛)

## 经济在“东风化雨”中延续复苏

展望2024年,中国经济将在“东风化雨”中延续复苏,受益于温和而有力的政策引导,内外部环境的滋养和更新。外循环将会修复,内循环在“立”与“破”之间寻求再平衡。出口、地产等拖累有望缓解,服务业消费与投资接棒成为新的增长引擎。

外循环方面,中美及全球制造业周期有望弥合并同步向好,中国出口修复和增长的大方向较为确定。全球产业链调整压力,可能影响中国出口地区和产品份额,但对总量的影响不必过忧。

内循环方面,中国经济将在新旧力量的此消彼长中寻求“再平衡”。一是消费领域的“再平衡”,在地产后

周期耐用品消费趋降的当下,以扩大服务消费为支点,寻求商品消费的新增长点。二是投资领域的“再平衡”,在房地产市场调整后,固定资产投资结构面临转变,在基建地产等传统建筑投资托底的同时,助力制造业新动能和服务业新兴领域投资持续较快增长。

政策方面,财政政策将会更加积极有为,货币政策总量和结构进一步配合。在稳定经济增速的同时,释放积极信号,推升物价水平,提振人民币汇率表现。“三管齐下”,使中国经济向“中等发达国家”的2035年远景目标更快靠拢。

(平安证券首席经济学家 钟正生)

## 特别报道

## Special Report A5

### “三管齐下”改善社会预期

2023年中央经济工作会议再次提及“社会预期偏弱”,措辞虽然较前两次有所缓和,但显然与理想状态仍有一定差距。

受市场情绪驱动,经济金融运行经常处于既可能好也可能坏的多重均衡状态。如果偏弱的预期变得根深蒂固,多重均衡就容易出现坏的结果。因此,切实改善社会预期与增强经济活力、防范化解风险并列为2024年经济工作的三项中心任务。

改善社会预期,首先,要科学合理制定出让社会有获得感、认同感的经济社会发展预期目标,并努力

实现这些目标。千招万招,经济要发展、风险要防住、民生有保障才是真招实招。

其次,要加强政策宣传和舆论引导,增强各方对经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变的信心和底气。这方面的工作要注重客观、中立、平衡,及时回应社会急难愁盼,积极维护政府公信力。

再次,要深刻领会中央对经济形势的科学判断,狠抓政策落地生效。这也为我们做好当前和今后一个时期的经济工作提供了遵循和指引。

(中银证券全球首席经济学家 管涛)

### 2024年中国经济有望增长5%左右

2023年,中国经济有望实现5.4%左右的增长,这证明我们顶住了外部压力,克服了内部困难,迈出了全面建设社会主义现代化国家的坚实步伐。

2024年是中华人民共和国成立75周年,是实施“十四五”规划的关键一年。尽管进一步推动经济发展需要克服不少困难和挑战,但中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。因为我们不仅有超大规模的市场、强大的生产能力等“稳”的力量优势,还有统筹推进深层次改革、高水平开放等“进”的决心和措施。

展望新的一年,“中国经济恢复仍处在关键阶段”,必然需要突出重点、把握关键:既要在供给端以科技创新引领现代化产业体系建设,提升产业链、供应链的韧性和安全水平;又要在需求端着力扩大国内需求,形成消费和投资相互促进的良性循环;还要深化重点领域改革,为高质量发展持续注入强大动力;更要扩大高水平对外开放,巩固外贸外资的基本盘。预计2024年,转型升级、更有质量的中国经济将能够实现5%左右的增长。

(国泰君安证券首席经济学家 何海峰)

### 基本面回暖支撑A股向上

2023年以来,中国经济恢复呈波浪式发展,背后原因主要是新冠疫情的疤痕效应。内需中消费对经济的贡献率大,但疫情后消费缓慢恢复,社会消费零售总额相较疫情前趋势仍有差距,不过,居民消费意愿正在逐渐改善。投资结构分化,基建和制造业投资增长较好,地产和民间投资相对乏力。

展望未来,经济恢复的斜率提升仍要靠稳增长政策发力。美债利率见顶回落的背景下,国内积极的财政政策空间更大,货币政策维持稳健宽松。借鉴海外经验,中国地产销售、开工降幅已经略超海外48个样本中的中

位数水平,投资降幅略小于中位数,未来城中村改造和保障房建设将对冲地产下行的影响。2024年随着稳增长政策发力叠加库存周期向上,宏观基本面有望修复。从中长期看,中国已具备发展新质生产力的基础,新能源等部分高端产业逐渐崛起。

股市运行存在周期性规律,当前A股已处底部区域。2024年,基本面回暖有望支撑A股向上。不过,需要注意的风险是,国际局势复杂多变,国内经济新旧动能转换可能不顺畅。

(海通证券首席经济学家、研究所所长 荀玉根)

### 国企将成经济转型重要推动力量

回顾2023全年,中国经济呈现“波浪式发展、曲折式前进”的态势。从各国经验来看,在新旧动能切换过程中经济的短期下行风险会显著上升,这需要更为积极的宏观政策来为经济转型创造良好的外部环境。

相对于全球日益上升的不确定性,中国应对的策略是在统筹安全和发展的大框架下,通过化解宏观风险和加大结构性改革力度来加大自身的确定性。短周期主导经济和市场的波动,但当长周期进入尾声时,作为灰犀牛存在的长周期因素(地产、债务、人口和技术进步)会逐步占据主导地位,并导致短周期的规律性会

变得极其不稳定。

中国目前处于多期拐点叠加的特殊时期,库存周期和朱格拉周期触底回升的动能受到更强地产周期下行压力的压制。不过,基于中国在人口规模、经济发展、科技研发、制造能力等全方位的大国优势,中国有望引领以数字经济为核心的第六轮康波周期。在此过程中,做大做强的国有企业部门有望成为中国经济转型的重要推动力量。二十届三中全会有望在“促改革”方面有进一步的突破,通过坚持高质量发展推动中国经济向2035年远景目标迈进。

(银河证券首席经济学家 章俊)

2024  
新年特刊