



人大常委会后如何看市场？

2024年11月8日

核心观点：

- **全国人大常委会新闻发布会重点梳理：**(1) 全国人大常委会批准了《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。议案提出，在压实地方主体责任的基础上，建议增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。(2) 从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。同时也明确，2029年及以后到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。(3) 当前中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，财政部正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。一方面，财政部将加力推进相关工作，已经出台的抓好落地实施，尚未出台的尽快推动出台。另一方面，结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。一是积极利用可提升的赤字空间。二是扩大专项债券发行规模，拓宽投向领域，提高用作资本金的比例。三是继续发行超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。四是加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。五是加大中央对地方转移支付规模，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。
- **A股市场后续展望：**大力化债，一方面可以解决债务问题，改善相关公司资产质量，并提升其盈利能力；另一方面为促进经济发展腾出更大的政策空间，有利于改善宏观经济基本面，带动上市公司盈利好转。同时，通过实施大力化债举措，有利于降低金融系统整体风险，提升投资者风险偏好。当前A股市场估值处于历史中等水平，中长期投资价值仍然较高。随着大力化债举措落地，以及后续财政政策加力，市场风险偏好提高，投资信心有望得到提振，带动A股估值回升。
- **A股市场配置机会：**(1) 地产链：自9月24日以来，在一揽子政策提振下，地产链迎来上涨行情。地产政策的加快推进，体现了中央层面推动房地产市场止跌回稳的坚定态度，有望提振投资者预期，带动地产链行情继续向上。(2) 扩大内需：加大力度支持大规模设备更新，有利于促进机械设备、电力设备等行业需求改善；随着财政政策加力提效，扩大消费品以旧换新的品种和规模，在存量政策叠加增量政策刺激下，四季度消费市场有望呈现回升向好的态势，促进相关行业业绩改善。(3) 新质生产力：本场新闻发布会两次提及科技创新，突出其重要性。当前，全球科技创新空前活跃，新一轮科技革命和产业变革兴起。我国房地产市场仍将处于长期去库周期，经济增长面临着新的缺口。要摆脱传统增长路径，转入创新驱动发展轨道，发展新质生产力就显得尤为重要。随着投资者对新质生产力企业的价值逐渐形成更深入、更全面的认知和评估体系，将有力推动企业估值中枢的抬升。新质生产力主题的中长期配置价值较高，其中，重点关注战略新兴产业及未来产业两大板块。
- **风险提示：**国内政策效果不确定风险；地缘因素扰动风险；市场情绪不稳定风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

研究助理：王雪莹、周美丽

相关研究

2024-11-08, 特朗普当选后美联储降息或趋于谨慎

2024-11-06, 美国大选尘埃落定对资本市场影响几何？

2024-11-03, 金融行业带动A股盈利修复——A股2024年三季度业绩点评

2024-10-29, 美国大选交易策略：“特朗普交易”VS“哈里斯交易”

2024-10-28, 双创板块热度上升，电力设备加仓显著——2024Q3公募基金持仓分析

2024-10-26, 大拐点 大机遇：资本市场赋能高质量发展

2024-10-23, 市场投资机遇之并购重组

2024-10-18, 市场再迎政策兑现及预期——金融街论坛年会“一行一会一局”讲话解读

2024-10-12, 10月12日国新办发布会解读：大拐点大机遇之政策持续发力

2024-10-10, 首期5000亿元互换便利对市场影响如何？

2024-10-07, A股上行三段论——后续市场怎么走？

2024-09-29, 2024年四季度A股投资展望：政策协同发力，市场预期改善

2024-09-29, 港股市场四季度投资展望：乘风而上

2024-09-26, 政策牵引增量资金持续入场——9月中央政治局会议解读

目录

Catalog

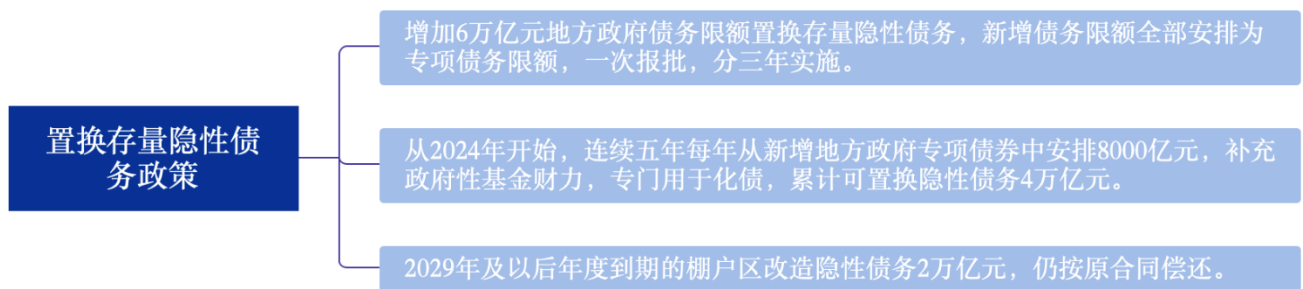
一、 全国人大常委会办公厅新闻发布会重点梳理	2
二、 A 股市场后续展望	3
(一) A 股市场	3
(二) 地产链	4
(三) 扩大内需	5
(四) 新质生产力	7
三、 风险提示	8

一、全国人大常委会办公厅新闻发布会重点梳理

11月8日下午，全国人大常委会办公厅举行十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会，全国人大常委会预算工作委员会主任许宏才在会上介绍，这次会议表决通过了《全国人民代表大会常务委员会关于批准〈国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案〉的决议》。议案提出，为贯彻落实党中央决策部署，在压实地方主体责任的基础上，建议增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。按此安排，2024年末地方政府专项债务限额将由29.52万亿元增加到35.52万亿元。

财政部部长蓝佛安在新闻发布会上介绍，从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。同时也明确，2029年及以后到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。蓝佛安表示，政策协同发力后，2028年之前，地方需要消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅下降至2.3万亿元，化债压力大大减轻。

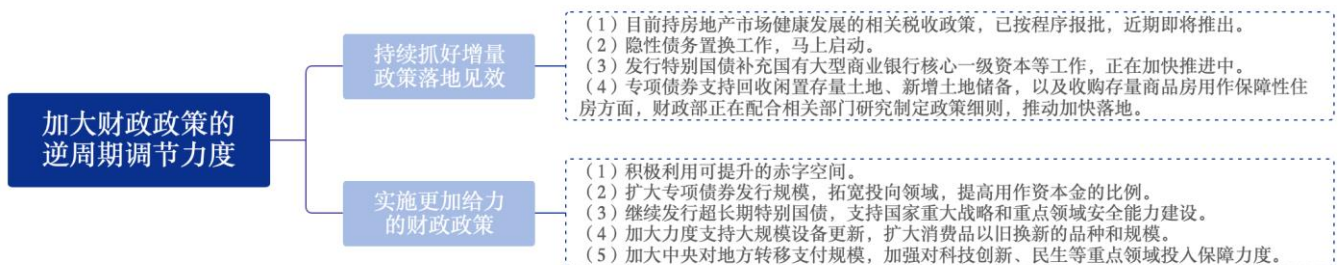
图1：置换存量隐性债务政策



资料来源：全国人大网，中国银河证券研究院

此外，财政部部长蓝佛安表示，当前中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，财政部正在积极谋划下一步的财政政策，加大逆周期调节力度。

图2：未来将加大财政政策的逆周期调节力度



资料来源：全国人大网，中国银河证券研究院

一方面，持续抓好增量政策落地见效。今年的增量政策力度大，对经济的拉动效应正在显现，不少政策效应明年还会持续释放。财政部将加力推进相关工作，已经出台的抓好落地实施，尚未出台的尽快推动出台。目前，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。隐性债务置换工作，马上启动。发行特别国债补充国有大型商业银行核心一级资本等工

作，正在加快推进中。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。

另一方面，结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策。一是积极利用可提升的赤字空间。二是扩大专项债券发行规模，拓宽投向领域，提高用作资本金的比例。三是继续发行超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。四是加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。五是加大中央对地方转移支付规模，加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。

二、A 股市场后续展望

(一) A 股市场

11月8日，财政部部长蓝佛安表示，通过实施置换政策：一是将原本用来化债的资源腾出来，用于促进发展、改善民生。二是将原本受制于化债压力的政策空间腾出来，可以更大力度支持投资和消费、科技创新等，促进经济平稳增长和结构调整。三是将原本用于化债化险的时间精力腾出来，更多投入到谋划和推动高质量发展中去。总体上，化债一方面可以解决债务问题，改善相关公司资产质量，并提升其盈利能力；另一方面为促进经济发展腾出更大的政策空间，有利于改善宏观经济基本面，带动上市公司盈利好转。同时，通过实施大力化债举措，地方政府债务风险大幅降低，根据风险传导路径，城投债风险、中小金融机构风险也将大幅降低，进而金融系统整体风险降低，有利于提升投资者风险偏好。

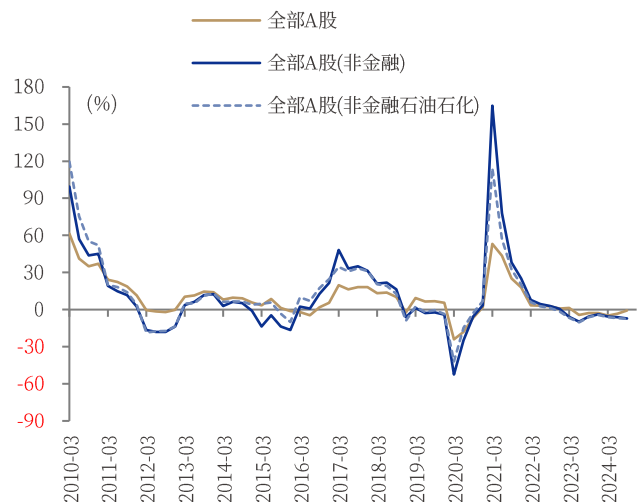
从利润端来看，全部 A 股归母净利润累计同比仍然下降，但降幅有所收窄，单季度同比增长率实现回升。2024 前三季度全部 A 股归母净利润累计同比下降 0.57%，跌幅较 2024H1 收窄 2.73 个百分点；2024Q3 全部 A 股归母净利润单季度同比增长 4.67%，为连续三个季度下降后的首次增长。

图3: A 股营业收入累计同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: A 股归母净利润累计同比增速

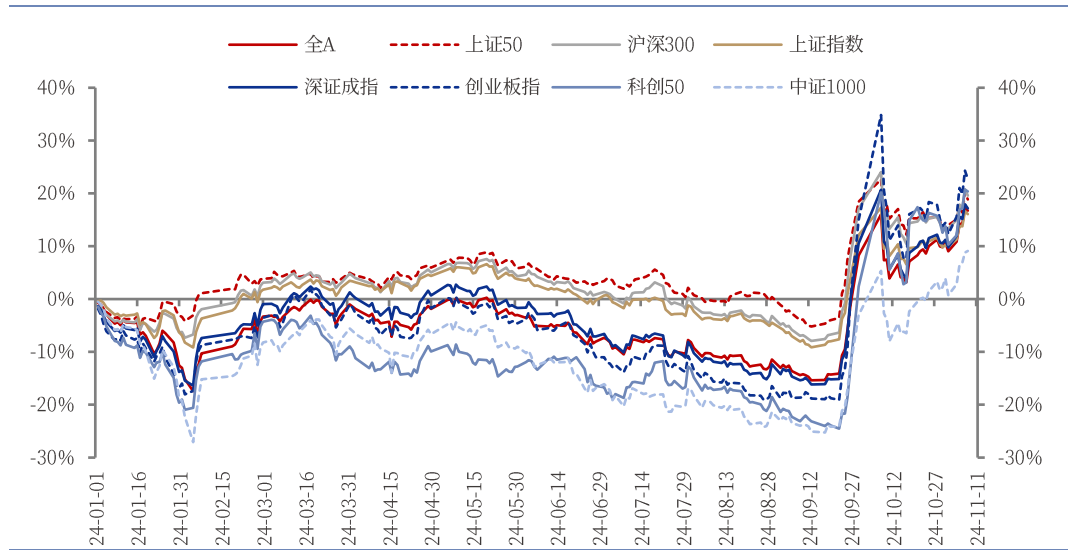


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

9月24日至30日，央行、金融监管总局、证监会联合推出政策组合拳，中央政治局会议提前召开，且发布超预期稳增长政策，引发 A 股市场大幅反弹；10月窄幅震荡；11月震荡上行。

截至11月8日，全A较上年末上涨16.76%，主要由9月底以来市场行情快速上涨带动。其中，9月份全A指数上涨了22.21%，10月份全A指数微涨2.28%，11月上涨了5.46%。

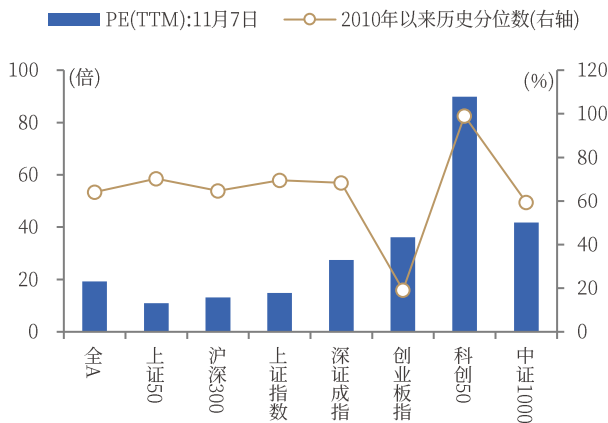
图5：2024年以来宽基指数累计涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

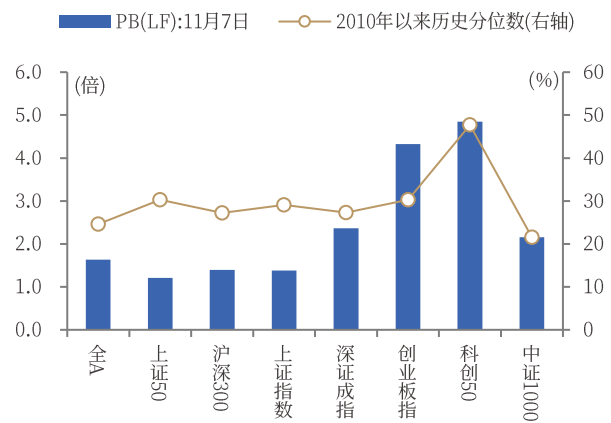
截至11月8日，全A指数的PE估值为19.25倍，处于2010年以来64.12%分位数水平，处于历史中等水平；其PB估值为1.64倍，处于2010年以来24.58%分位数水平，处于历史较低水平。整体来看，当前A股市场估值处于历史中等水平，中长期投资价值仍然较高。随着大力化债举措落地，以及后续财政政策加力，市场风险偏好提高，投资信心有望得到提振，带动A股估值回升。

图6：主要宽基指数PE估值



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：主要宽基指数PB估值

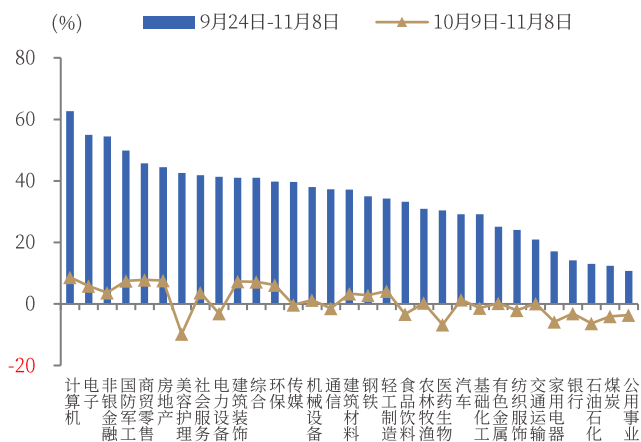


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）地产链

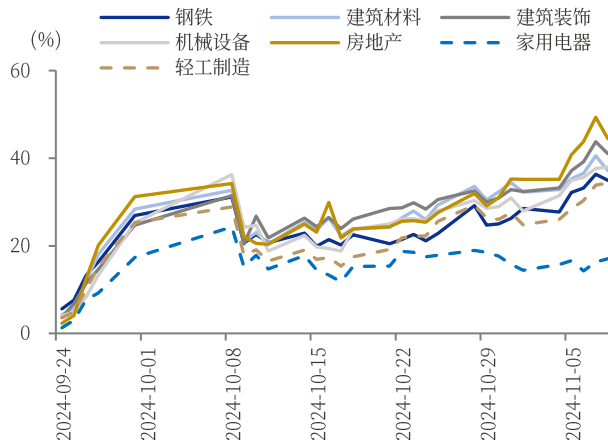
自9月24日以来，在一揽子政策提振下，地产链迎来上涨行情。截至11月8日，房地产行业累计上涨44.43%，建筑装饰、机械设备、建筑材料、钢铁和轻工制造行业涨幅均超30%，家用电器行业也呈现明显的涨幅。在近期市场整体震荡的行情中，房地产、建筑装饰、轻工制造、建筑材料、钢铁和机械设备行业依然录得正收益。

图8: 9月24日以来一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

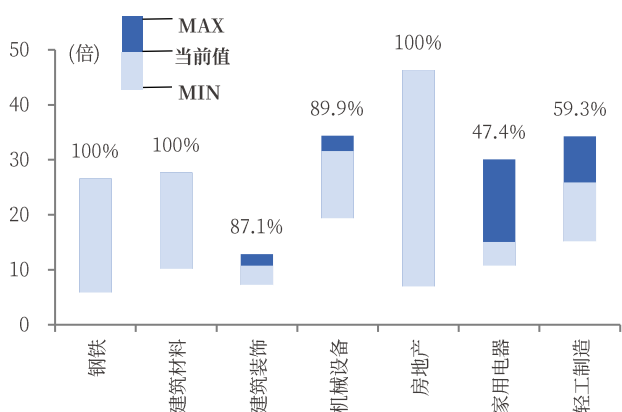
图9: 9月24日以来地产链累计涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从估值来看, 经历这波上涨行情后, 地产链市盈率估值明显回升。从更适用房地产行业的市净率估值来看, 多数行业则仍处于历史中低位水平, 后续上涨空间仍大。

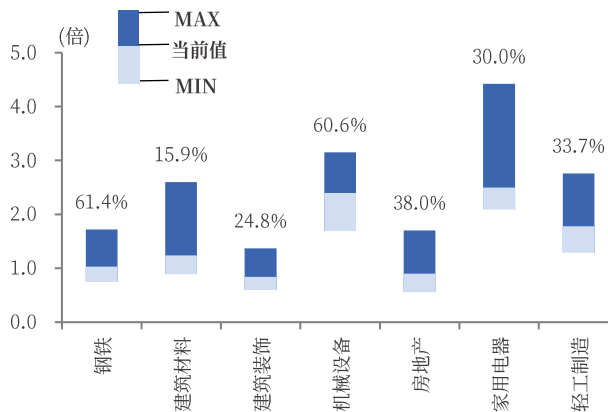
图10: 地产链 PE 估值 (截至 11 月 7 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 标注为自 2019 年以来的分位数水平, 下同

图11: 地产链 PB 估值 (截至 11 月 7 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

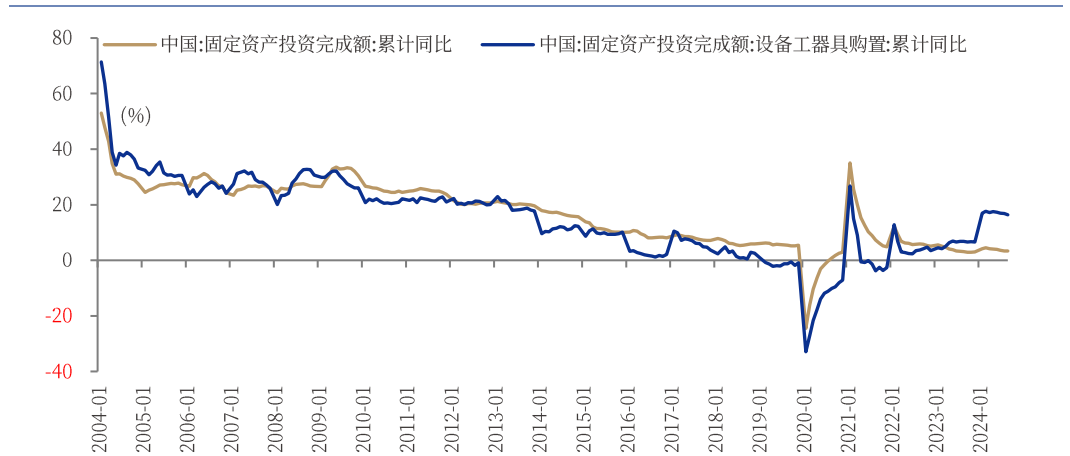
全国人大常委会办公厅新闻发布会上强调, 支持房地产市场健康发展的相关税收政策已按程序报批, 近期即将推出。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备, 以及收购存量商品房用作保障性住房方面, 财政部正在配合相关部门研究制定政策细则, 推动加快落地。地产政策的加快推进, 体现了中央层面推动房地产市场止跌回稳的坚定态度, 有望提振投资者预期, 带动地产链行情继续向上。

(三) 扩大内需

2024 年 1-9 月, 固定资产投资累计同比增长 3.4%, 其中, 设备工器具购置累计同比增长 16.4%, 主要受益于大规模设备更新政策支持。11 月 8 日, 财政部部长蓝佛安表示, 今后要加大力度支持大规模设备更新。2024 年前三季度, 机械设备行业营业收入同比增长 4.62%, 增速较中报扩大 0.24 个百分点; 机械设备行业的归母净利润累计同比下降 1.42%, 由中报的增长 4.52% 转负。2024 年前三季度, 电力设备行业营业收入同比下降 10.30%, 降幅较中报扩大 1.48 个百分点; 电力设备行业的归母净利润累计同比下降 53.98%, 降幅较中报扩大 1.92 个百分点。随着

财政政策逆周期调节力度加大，机械设备、电力设备等行业需求有望持续复苏，预计四季度业绩将有所改善。

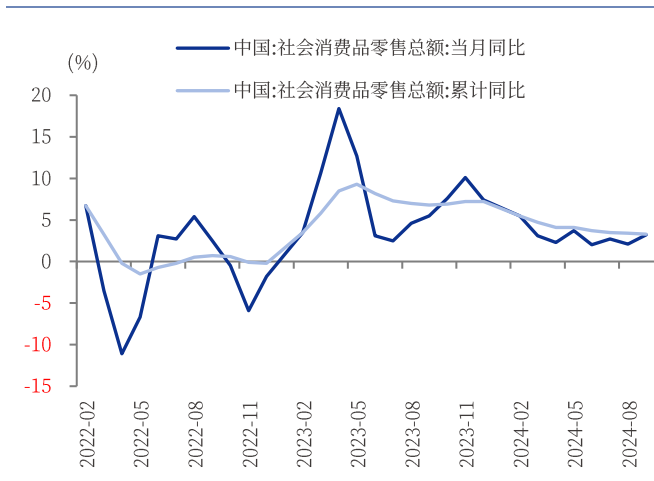
图12: 2004年以来固定资产投资增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

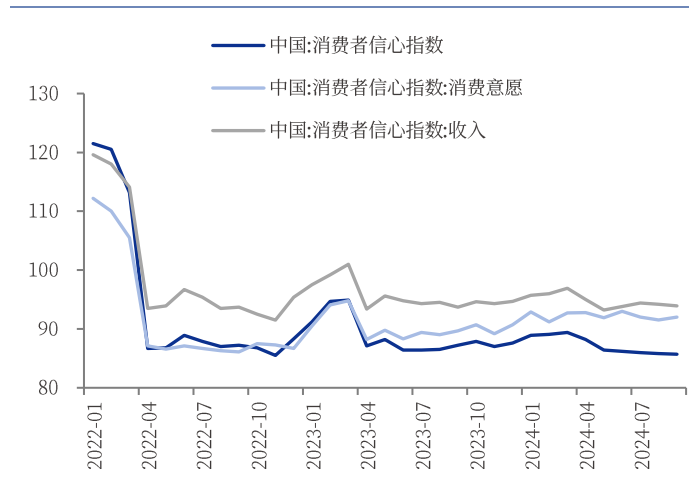
11月8日，财政部部长蓝佛安表示，财政政策加力方向包括，扩大消费品以旧换新的品种和规模。在消费品以旧换新政策支持下，9月消费市场呈现回升态势。9月份，社会消费品零售总额41112亿元，同比增长3.2%，增速比上月加快1.1个百分点。其中，限额以上企业商品零售总额中，9月汽车消费同比增长0.4%，较上月上升7.7个百分点；家用电器和音像器材类增速大幅上升至20.5%，较上月上升17.1个百分点；家具类同比增长0.4%，较上月上升4.1个百分点。

图13: 社会消费品零售总额当月同比及累计同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

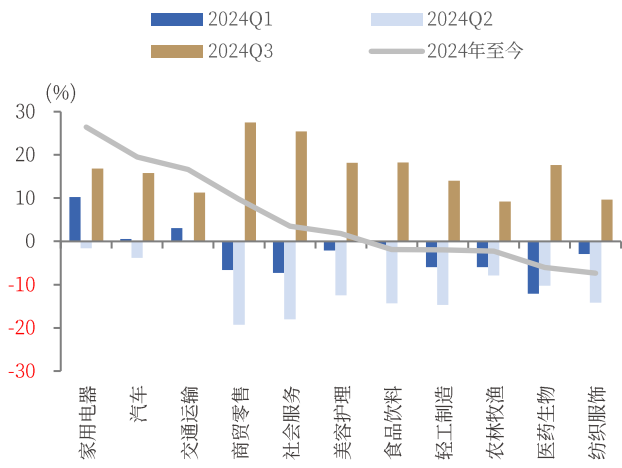
图14: 消费者信心指数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

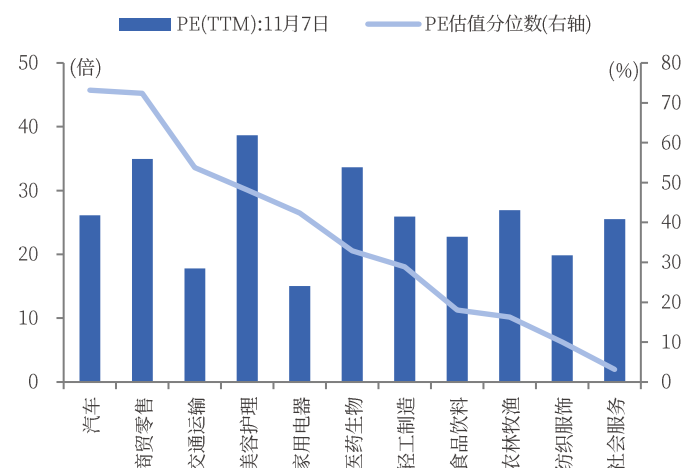
今年以来，大消费板块多数行业先跌后涨。截至11月8日，家用电器、汽车、交通运输、商贸零售、社会服务、美容护理等行业均较上年末上涨，主要因三季度大幅上涨；食品饮料、轻工制造、农林牧渔、医药生物、纺织服饰小幅回调。从市盈率估值来看，汽车、商贸零售处于2010年以来70%分位数以上；交通运输、美容护理、家用电器处于40%-60%区间，处于历史中等水平；而医药生物、轻工制造、食品饮料、农林牧渔、纺织服饰、社会服务的估值仍低于40%分位数，估值修复空间较大。

图15: 大消费板块各行业涨跌幅 (截至 11 月 8 日)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图16: 大消费板块各行业 PE 估值及分位数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

必需消费中, 2024 年前三季度, 农林牧渔的归母净利润同比增长, 且增速较中报改善; 食品饮料行业同比增长, 但增速环比下降; 医药生物的归母净利润同比下降, 但降幅较中报收窄; 纺织服装的归母净利润同比下降, 且降幅呈扩大趋势。食品饮料、纺织服装行业三季报业绩主要受消费增速下降影响。可选消费中, 2024 年前三季度, 商贸零售归母净利润增速由负转正; 社会服务、汽车、家用电器均实现归母净利润正增长, 但增速均环比降低; 美容护理、轻工制造的归母净利润增速由正转负。二级细分行业中, 专业服务、汽车服务、黑色家电、小家电、包装印刷、贸易、一般零售、互联网电商的三季报归母净利润增速均较中报环比改善, 主要受益于大规模设备更新和消费品以旧换新政策持续发力。

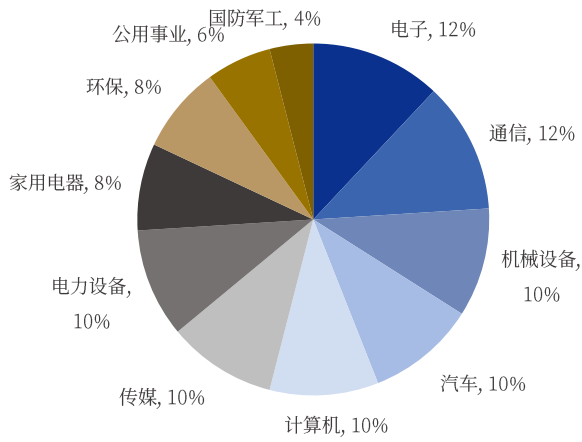
随着财政政策加力提效, 扩大消费品以旧换新的品种和规模, 在存量政策叠加增量政策刺激下, 四季度消费市场有望呈现回升向好的态势, 促进相关行业业绩改善。

(四) 新质生产力

全国人大常委会办公厅新闻发布会提到, 将原本受制于化债压力的政策空间腾出来, 可以更大力度支持投资和消费、科技创新等, 促进经济平稳增长和结构调整。会议对于财政政策方向的表态也重点提及加强对科技创新、民生等重点领域投入保障力度。科技创新的重要性更加凸显。

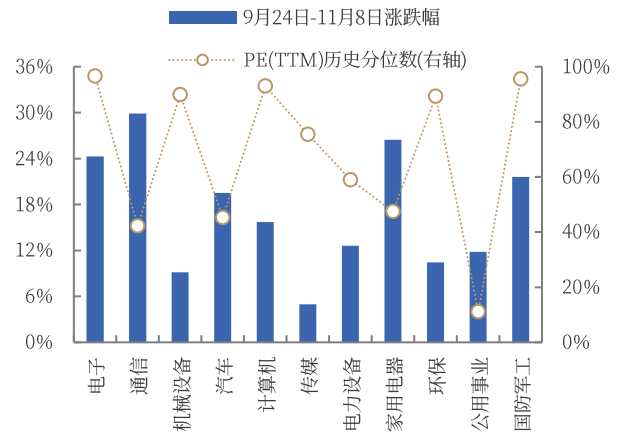
当前, 全球科技创新空前活跃, 新一轮科技革命和产业变革兴起。新生产要素不断涌现, 必然促使生产力进行创新以与之相适应。在这样的大背景下, 新质生产力的发展, 有助于应对新一轮的国际竞争挑战, 提升我国的国际竞争力, 同时推动我国经济实力、科技实力、综合国力和国际影响力的持续增强。从国内来看, 我国房地产市场仍将处于长期去库周期, 经济增长面临着新的缺口。要摆脱传统增长路径, 转入创新驱动发展轨道, 发展新质生产力就显得尤为重要。随着投资者对新质生产力企业的价值逐渐形成更深入、更全面的认知和评估体系, 将有力推动企业估值中枢的抬升。新质生产力主题的中长期配置价值较高, 其中, 重点关注战略新兴产业及未来产业两大板块。

图17: 新质生产力指数的成分行业权重



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 新质生产力指数成分行业行情与估值



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 估值数据截至11月7日, 为自2019年以来的分位数水平

三、风险提示

国内政策效果不确定风险; 地缘因素扰动风险; 市场情绪不稳定风险。

图表目录

图 1: 置换存量隐性债务政策	2
图 2: 未来将加大财政政策的逆周期调节力度	2
图 3: A 股营业收入累计同比增速	3
图 4: A 股归母净利润累计同比增速	3
图 5: 2024 年以来宽基指数累计涨跌幅	4
图 6: 主要宽基指数 PE 估值	4
图 7: 主要宽基指数 PB 估值	4
图 8: 9 月 24 日以来一级行业涨跌幅	5
图 9: 9 月 24 日以来地产链累计涨跌幅	5
图 10: 地产链 PE 估值 (截至 11 月 7 日)	5
图 11: 地产链 PB 估值 (截至 11 月 7 日)	5
图 12: 2004 年以来固定资产投资增速	6
图 13: 社会消费品零售总额当月同比及累计同比	6
图 14: 消费者信心指数	6
图 15: 大消费板块各行业涨跌幅 (截至 11 月 8 日)	7
图 16: 大消费板块各行业 PE 估值及分位数	7
图 17: 新质生产力指数的成分行业权重	8
图 18: 新质生产力指数成分行业行情与估值	8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨超，中国银河研究院策略组组长。清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn