

大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，影响几何？

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2024年3月14日

3月13日晚间，国务院公布《[推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案](#)》。自2月23日习总书记在中央财经委员会第四次会议上强调后，新一轮大规模的设备更新和消费品以旧换新细节终于揭开神秘面纱。文件提出一系列硬性指标：到2027年，

1) “工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上”。此前，发改委主任郑栅洁在两会新闻会上透露到2023年底，这些设备的体量大约为4.9万亿元。我们测算4年内实现25%以上（年均增速5.7%）的增长意味着这七个领域的设备更新投资4年间将新增1.225万亿元，每年的设备更新至少所需2811亿元投资，或可至少推高制造业投资增速1个百分点，整体固定资产投资0.6个百分点。

2) “重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%”。结合政府工作报告在时隔两年之后再次公布能耗降低目标（减少2.5% vs 去年实际增长0.5%），我们相信政府今年起将重新加强对节能的重视。我们认为虽然像2021年下半年那种较大规模的节能措施重现的可能性不高，并且目前看来设备更新将是帮助实现节能目标的重要帮手，但是还需警惕如果设备更新不足以实现节能目标时，减产手段可能再次启用的风险。

3) “报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%”。也就是说年均报废汽车回收量需增加18.9%。根据公安部估算的2023年汽车报废量（756万辆），每年新增要求的汽车报废量或带来新增汽车销量143万台。按照2023年汽车销量和零售额估算汽车单价（14.2万元/辆），新增要求的报废量或促进汽车零售额2026亿元，相当于2023年汽车零售额的4.8%。

4) “废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升”。也就是说年均回收家电量需增加6.8%。根据观研天下的报告，2023年我国将有超过2亿台家电报废。按照2亿台的下限计算，每年新增要求的家电回收量或增加家电销售1356万台。我们继续按照观研天下整理的2023年1-7月不同家电销售额和销售量数据加权平均估算得出每件家电均值（1781元/台），测算得出该报废要求可提高家电销售额242亿元，相当于2023年家电总销售额的2.8%。

结合汽车和家电回收的要求，两者可提高今年社会零售总额约0.6%。我们相信政策的实际作用或大于我们的估算。首先，我们按照4年时间计算平均增速。在实际操作中，5%的积极经济增速目标或意味着今年要实现的增速或高于4年平均增速。其次，我们在某些估算过程中均使用数据下限计算，也有可能低估政策规模。



扫码关注浦银国际研究

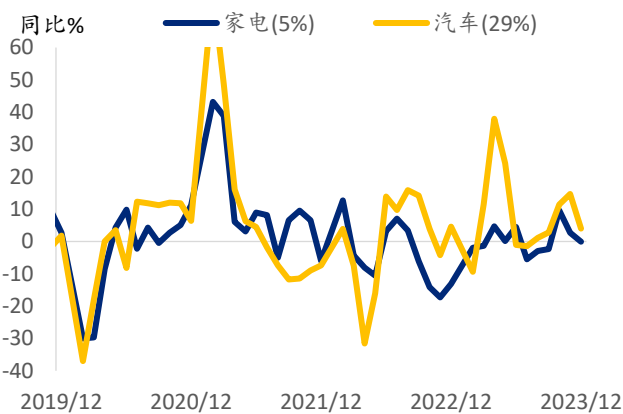
最后，我们仅计算了有数据可依的硬性指标，其余定性要求或也对投资和消费产生积极反应，尤其是上述第二点要求所涉及的一系列指标要求较难估算其更新规模。

在资金安排上，仍以市场主导，但政府支持力度或加大。文件依然坚持市场为主，政府引导的模式。文件要求“结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，依靠市场提供多样化供给和服务”，并承诺“更好发挥政府作用，加大财税、金融、投资等政策支持力度，打好政策组合拳”。具体地说，文件提出“通过中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新”，“鼓励有条件的地方统筹利用中央财政安排的城市交通发展奖励资金”，“鼓励银行适当降低乘用车贷款首付比例”等。此外，我们相信央行的设备更新改造专项再贷款额度或有显著增加空间。税收上，政府亦可以增加设备更新抵扣企业所得税的纳税额的额度。

我们相信财政政策将持续发力稳经济。除了推进设备更新和以旧换新之外，政府已在政府工作报告中宣布将居民医保人均财政补助标准和城乡居民基础养老金月最低标准分别提高30元和20元，这些举措均证明了政府对促消费工作的重视。此外，在投资方面，今年亦可发行高达5.4万亿元的政府债券（5000亿元已计入去年预算的特别国债，1万亿元超长期特别国债和3.9万亿元地方政府专项债）以帮助稳定投资。此外，我们预计抵押补充贷款额度或将再次扩增，预计全年新增额度超过1万亿元（包括1月已经发行的1500亿元），以对推进“三大工程”提供资金支持。

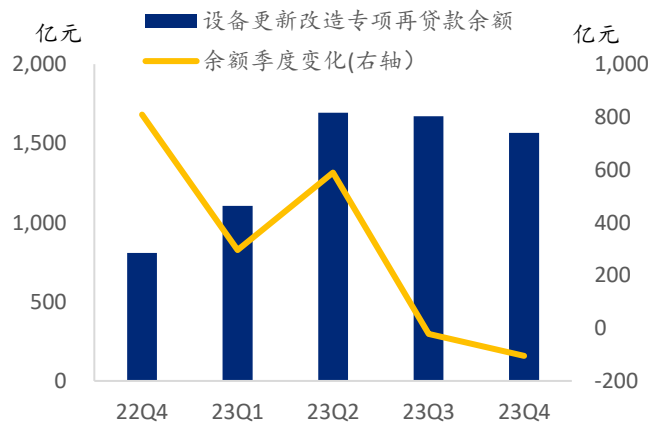
投资风险：政策刺激、执行和成效不及预期、房地产行业迟迟不能企稳、消费复苏动能转弱。

图表 1：汽车和家电销售增速



注：图例括号中数字为2023年该分项在总体社会零售总额的比重。
资料来源：Wind，浦银国际

图表 2：设备更新改造再贷款额度或发挥显著作用



资料来源：Wind，浦银国际

图表 3：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024 年 2 月 1 日	月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在
2024 年 1 月 24 日	央行宣布降准 50 个基点，预示货币政策将继续维持宽松
2024 年 1 月 17 日	四季度经济增速略弱于预期，但 12 月数据初显政策成效
2024 年 1 月 5 日	月度宏观洞察：静候佳音
2023 年 12 月 15 日	11 月实体经济数据点评：需求疲软导致复苏动能减弱
2023 年 12 月 13 日	中央经济工作会议解读：高质量发展背景下的适度政策刺激
2023 年 12 月 1 日	2024 年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场
2023 年 11 月 15 日	10 月实体经济数据点评：不均衡复苏继续，但动能略微下滑
2023 年 11 月 7 日	月度宏观洞察：渐入佳境
2023 年 10 月 6 日	国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏
2023 年 9 月 26 日	月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减
2023 年 9 月 15 日	央行再次降准，实体经济数据大多好于预期，政策接下来怎么走？
2023 年 9 月 13 日	城中村改造对经济的影响有多大？
2023 年 9 月 1 日	月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完结
2023 年 9 月 1 日	央行三箭齐发稳地产，影响几何？
2023 年 8 月 9 日	7 月通胀数据点评：细节好于整体读数，政策仍需继续发力
2023 年 8 月 2 日	央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？
2023 年 7 月 31 日	月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进
2023 年 7 月 25 日	7 月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置
2023 年 7 月 20 日	解读中央促进民营经济发展重磅文件
2023 年 7 月 19 日	促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持
2023 年 7 月 11 日	中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？
2023 年 7 月 7 日	汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值
2023 年 6 月 28 日	月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩
2023 年 6 月 5 日	2023 年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

