

从供给侧改革升级版看中国未来

——近期政策全景总结

宏观专题报告

2019 年 03 月 15 日

报告摘要：

在供给侧改革升级版“市场化+法治化”推动下，渡尽劫波的中国经济将拥有更加光明的未来。

● 年度目标：经济求稳，改革求进。

2019 年中国经济的首要目标是“稳”，稳字当头。与此同时，在改革路上迈出更大的步子，通过改革激发经济活力。

● 逆周期调节：为改革升级版营造良好环境。

逆周期调节旨在保证经济运行在合理区间，为供给侧改革升级版营造良好环境。

货币政策上，利率市场化是最大看点，“降基准”不会成为政策选项。

财政政策上，政府“放水养鱼”，全力支持实体经济。

房地产调控上，因城施策，更加注重落实城市主体责任。

● 改革升级版：更加注重市场化、法治化。

供给侧结构性改革，“升级版”的特征是更加注重市场化、法治化。

国企改革，混改将成突破口，市场化将是改革重点。

财税体制改革，健全地方税收体系，房地产税稳步推进。

金融供给侧改革，“面面开花”，涵盖银行、资本市场等多领域。

● 未来展望：供给侧改革升级版下的中国将更加光明。

● 风险提示：政策推进不及预期，改革落地攻坚遭遇阻力。

民生证券研究院

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

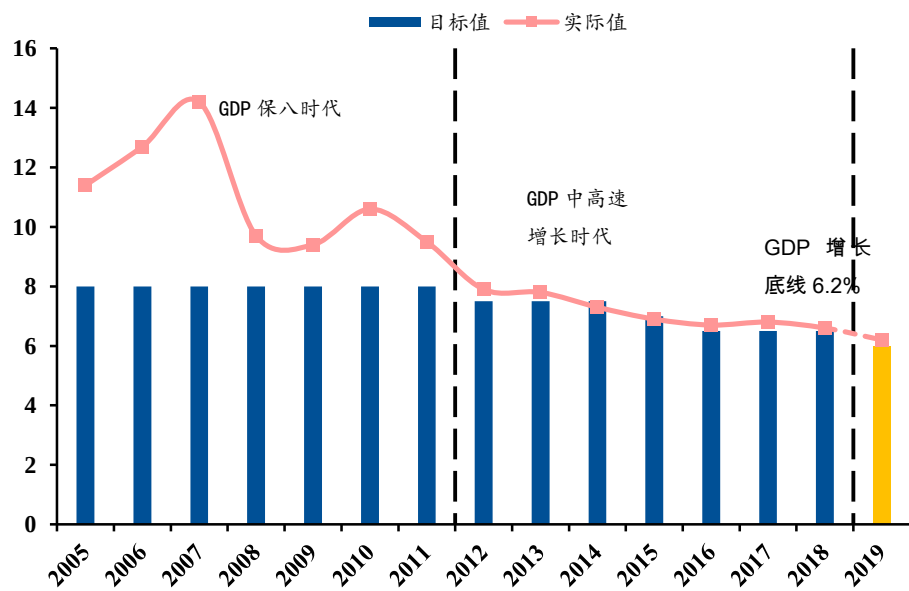
目录

1、年度目标：经济求稳，改革求进.....	3
2、逆周期调节：为改革升级版营造良好环境.....	4
（一）货币政策和宏观审慎政策：宽信用有望“三板斧”同时发力，“降基准”不会成为政策选项.....	4
（二）财政政策：政府“放水养鱼”，全力支持实体经济.....	4
（三）房地产调控：因城施策下，地方层面调控边际放松，中央层面仍难松动.....	5
3、改革升级版：更加注重市场化、法治化.....	6
（一）供给侧结构性改革：“升级版”将更加注重市场化、法治化.....	6
（二）国企改革：混改将成突破口，市场化将是改革重点.....	7
（三）财税体制改革：健全地方税收体系，房地产税稳步推进.....	8
（四）金融供给侧改革：涵盖银行、资本市场等多领域.....	8
4、未来展望：供给侧改革升级版下的中国将更加光明.....	9
风险提示.....	9

1、年度目标：经济求稳，改革求进

2019年中国经济的首要目标是“稳”，稳字当头。2018年年末中共政治局会议提出了“六稳”——“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”，并在本次两会写入政府工作报告。其中“六稳”中“稳就业”被摆在首位，首次将就业优先政策置于宏观政策层面，只要就业稳、收入增，我们就更有底气；就业不出问题，对经济下行容忍度可以适当提高。“稳金融”将以守住不发生系统性金融风险为底线，解决金融部门和实体经济的不匹配结构性问题，稳步推进金融供给侧结构性改革。今年政府工作报告四次提到“确保经济运行在合理区间”，为“稳预期”做足了保障，不难看出，在实际执行中将坚持底线思维。今年GDP增速预期目标由2018年的6.5%左右进一步下调为6%—6.5%，考虑到实现“2020年两个翻一番”的目标，经济增长的底线或为6.2%左右。

图1：历年GDP目标值与实际值对比 2019年或将再次强调增长底线



资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院

2019年中国政府首先要学会的是“紧日子”。在此前召开的省级地方两会中有21个省市自治区明确提出压缩2019年一般性支出5%以上，其中贵州压减幅度高达11%、内蒙古削减10%，此外，几乎所有地方政府都下调了收入增长预期。今年中央政府工作报告提出，要发挥好宏观政策逆周期调节作用，不仅加大财政支出力度，支持重大项目和补短板，还要用减税降费激发市场主体活力，提高居民消费能力。要打好财政的“铁算盘”，就需要政府带头过紧日子，建立现代财政制度，实施预算绩效管理改革，提高财政资金的使用效率。

2019年中国改革求进将更加注重激发市场主体活力。处理好政府与市场之间的关系，在推进供给侧结构性改革时，将更加注重微观主体的活力，着力于创造更好的营商环境、完善社会主义市场经济制度。推动供给侧改革全方位升级，巩固“三去一降一补”成果，矫正要素配

置扭曲，努力将市场活力转化为内生发展动力，顶住经济下行压力。依靠市场化、法制化，供给侧结构性改革“升级版”将在市场各领域火力全开。

2、逆周期调节：为改革升级版营造良好环境

（一）货币政策和宏观审慎政策：宽信用有望“三板斧”同时发力，“降基准”不会成为政策选项

货币政策松紧适度，“有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题”是政策的重要目标，宽信用有望促发债、多放贷、宽表外“三板斧”同时发力。去年央行五次降低存款准备金率为市场投放流动性，创设新的货币政策工具解决实体经济特别是小微企业融资难融资贵的问题。目前，我国银行的三档加权法定准备金率为 11%，总体准备金率水平在 12% 左右，已经与美国、欧洲等发达国家总准备金率相当。虽然降准空间相比前几年有所收缩，但由于数量型工具仍是我国央行当前主要政策工具，在宽信用的背景下，预计今年存款准备金率仍有 50~150bp 的下调空间。

贷款利率有望进一步下降，但“降基准”不会成为政策选项。市场有预期 2019 年会下调存贷款基准利率，但我们认为，“降基准”无助于改善传导机制和解决民企和小微融资难融资贵等问题，反而重新强化了基准利率的作用，成为推进利率“两轨合一轨”的阻力，不符合利率市场化的改革方向。深化利率市场化改革，降低实际利率水平，下一步货币政策的发力点将集中在疏通传导机制上，监管层可能会进一步降低 MLF 等公开市场操作利率，通过市场机制传导实现降低实际利率水平。

货币政策保持稳健，“把好货币供给总闸门”是政策的基本条件，货币增速将满足经济运行的合理需要。今年的政府工作报告提出“稳健的货币政策要松紧适度”，虽然较去年删除了“保持中性”，但为“货币供给总闸门”设定了阈值——“广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配”，中国人民银行行长易纲也表示，“实际上稳健货币政策的内涵没有变”。政府工作报告明确宏观杠杆率要基本稳定，保持金融稳定一直都是金融监管部门最大的职责，我们没有“大水漫灌”的充分条件。此外，我国金融体系以银行为主，而美国等发达经济体以金融市场为主，国情存在显著不同，没有效仿美国搞量化宽松的必要条件。

（二）财政政策：政府“放水养鱼”，全力支持实体经济

减税降费规模超越往年，政府“放水养鱼”，重点关注中小企业。政府工作报告提出今年全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元，通过采取一系列配套措施，确保所有行业税

负只减不增。在经济下行压力较大的背景下,发挥财政政策的逆周期调节作用能够为“稳就业”、“稳投资”、“稳预期”起到立竿见影的效果。政府通过税费的“一减一降”,能够换来企业效益和市场活力的“双增”,放水养鱼,企业与市场的活跃最终也会扩大税基,反哺财政收入,实现企业部门与政府部门双向的良性循环。中小企业为社会提供了 50%以上的税收,贡献了 60%以上的 GDP, 70%以上的科技创新, 80%以上的城镇就业。因此,关注、重视中小企业发展,对实现“稳就业”、“稳预期”显得尤为重要。下调增值税税率和社保费率,调整小型微利企业的认定标准,中小企业的发展将成为今年财政着力的重点。

在同时减税降费和扩大支出的背景下,财政收支平衡压力突出,既要“开源”,更要“节流”。从“开源”的举措来看,增加了特定国有金融机构和央企上缴利润,将赤字率调高至 2.8%, 2.8%的财政赤字为应对未来的不确定性预留了政策空间。一方面,在逆周期经济下行之时,政府采取更积极的财政政策,扩大支出、提高赤字率,保证经济在合理区间运行,体现了我国政府担当;另一方面,居民和企业的信用能力天然弱于政府,在经济波动加剧之时,将居民和企业部门的杠杆向政府部门转移,政府部门适度加杠杆,既符合现实需要,也责无旁贷。从“节流”的措施来看,一方面,财政部门既要当好“铁公鸡”,压减一般性支出;另一方面,还要打好“铁算盘”,加大对重点领域投入,特别是在深化供给侧结构性改革领域,将投入工业企业结构调整专项奖补资金,巩固“三去一降一补”成果。

(三) 房地产调控: 因城施策下, 地方层面调控边际放松, 中央层面仍难松动

房地产市场调控更加注重落实城市主体责任。“房住不炒”的原则在 19 大报告中提出后, 2018 年的政府工作报告明确了“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”, 由此拉开了 2018 年房地产市场调控的序幕。今年的政府工作报告虽然未提及“房住不炒”, 较去年严苛的措辞相比表述有所松动, 但仍将“改革完善房地产市场调控机制”作为“三大攻坚战”的重要任务之一, 同时再次强调了“落实城市主体责任”。

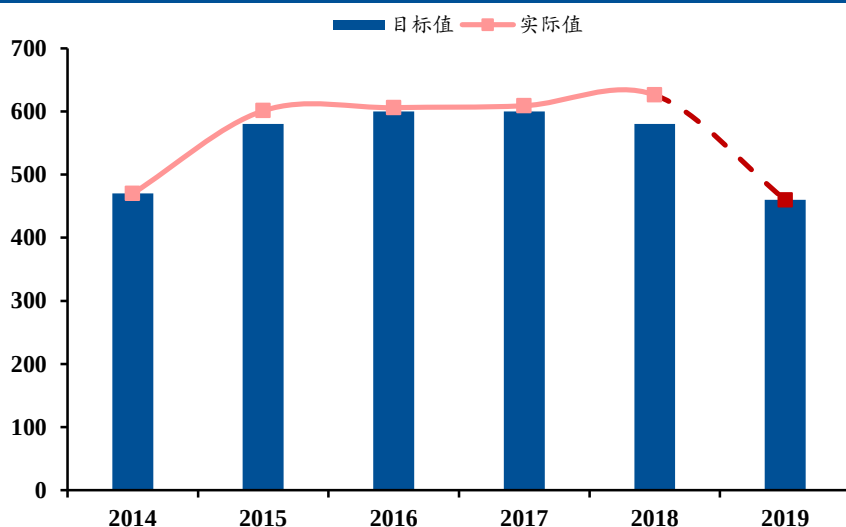
中央层面调控政策保持稳定。中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清在两会期间接受记者采访时也表示, “下一阶段房地产金融政策总的方针不会有改变”。与我们在《不一样的 2019, 不一样的“两会”》中的预判相一致, 在因城施策下, 地方层面调控可能会有进一步边际放松, 但由于防范化解房地产市场重大风险摆在政府工作报告的重要位置, 包括首付比例等在内的中央层面调控仍然难以松动。

从中央到地方均大幅收紧棚改政策, 全年棚改实际完成数量或将大幅收缩。棚改一直是本届政府的工作重点, 也是保障民生的重要举措。从 2014 年到 2018 年的政府工作报告均设定了明确的棚改任务, 全国棚改目标分别为 470 万、580 万、600 万、600 万和 580 万套(见图 2)。但在今年的政府工作报告中仅提出“继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造”, 也不再提及“棚改货币化安置”, 此外还特别明确了棚改的目的是“保障困难群体基本居住需

求”，而不是“一夜致富”，与此前召开的棚改工作会议相一致。

从地方层面来看，截至2月末，有25个省份公布2019年棚改工作计划，其中18个省份计划开工量有所下滑，14个省市计划开工量同比跌幅在20%以上，山西、河南两省棚改数量暴降70%以上。作为三四线城市房价上涨的主要推手，如今棚改预期大幅度调整，将对三四线城市的房地产市场产生重大影响，地方调控或将进一步放松。

图2：2019年全国31省区市的目标GDP增速：地区分化明显



资料来源：历年政府工作报告，民生证券研究院

3、改革升级版：更加注重市场化、法治化

（一）供给侧结构性改革：“升级版”将更加注重市场化、法治化

供给侧结构性改革进入“升级版”，在总结前期“三去一降一补”成绩和失误的基础上，要更加注重市场化、法治化，激发市场主体活力，优化营商环境和民营经济发展环境。供给侧改革进入升级版有如下几个关键节点：

一是前期问题检视，反思微观执法过程中的“一锅煮”、“一刀切”问题。其实早在去年11月份民营企业座谈会结束后，政策制订者就对供给侧改革前期工作中出现的“运动式、一刀切式”做法进行了反思。广东、江苏、河北、安徽、四川、贵州等六省市在此前召开地方两会上提出要政策制定和执行水平，在去产能、去杠杆的微观执法过程中不搞“一锅煮”“一刀切”，把出台政策的好初衷变成推进发展的好结果。

二是解决方案提出，供给侧改革要在“巩固、增强、提升、畅通”八字方针上下功夫。

标志事件是去年底中央经济工作会议提出八字方针和“逆周期调节”，实际上，这标志着供给侧改革进入新阶段，巩固“三去一降一补”成果将成为下一阶段的工作中心。就逆周期调节而言，今年政府工作报告六次提到确保经济运行在“合理区间”，是2014年以来最多的一次，不难看出，在实际执行中将坚持底线思维。

三是工作思路转变，更加注重激励相容、更加强调市场化改革。

去年中央经济工作会议已经提出要更多采取改革的办法，更多运用市场化、法治化手段。本次政府工作报告也强调，要坚持以市场化改革的思路和办法破解发展难题。这是对过去运动式、一刀切式倾向的明显纠偏。政府工作报告提到，要深化“放管服”改革，激发市场主体活力，着力优化营商环境，正是这一思路的具体体现之一。

针对前一阶段供给侧改革过程中出现的下游加工企业利润向上游原材料企业转移的问题，今年的政府工作报告提出“下大气力优化民营经济发展环境”，明确“竞争中性”的原则，传递出对民营经济的呵护与支持。中国工信部部长苗圩在两会记者会上表示，中国未来的产业政策将坚持“竞争中性”原则，即产业政策将对国有企业和私营企业一视同仁，产业政策要消除过去存在的歧视性问题。此外，在此前召开的省级地方两会中，有11个省份提出针对民营企业的支持政策，其中北京、安徽和云南等省份明确提出解决政府部门和国有企业拖欠民营企业账款问题，为民营企业创造良好的营商环境。

（二）国企改革：混改将成突破口，市场化将是改革重点

混合所有制改革是国有企业改革的重要突破口，混改将由顶层设计走向更大规模的实际行动。2018年，中央企业和地方企业新增2880户混合所有制改革企业，2019年重点领域混合所有制改革将积极稳妥推进。今年两会提出垄断领域混改向深入推进，自然垄断行业要实行

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13675

