

证券研究报告 / 宏观专题

稳增长，稳就业，释放市场活力——2019年政府工作报告解读

报告摘要：

今年经济增长目标不再是具体数字，而是改为区间目标并下调，为6%-6.5%，符合我们的预期。报告延续了去年下半年以来“六稳”的提法。今年首次将就业优先政策置于宏观政策层面，与货币、财政政策并列，政府对就业的重视程度无需多言。

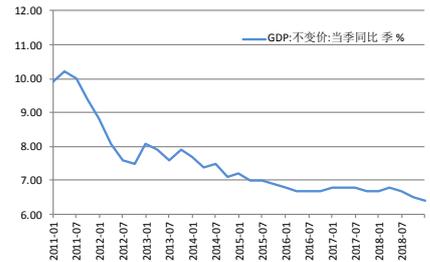
积极财政政策基调为加力提效，同时将今年的赤字率定为2.8%，较去年预算高0.2个百分点。此外，真正的增加在地方专项债，年内拟安排2.15万亿元，较去年目标大幅增加8000亿元。上述目标均符合预期。在房地产税问题上，今年报告提出要稳步推进房地产税立法，而去年的提法是稳妥推进，可见措辞上并未有明显变化，我们维持年内房地产税立法不会落地的判断。

货币政策方面，报告延续了去年7月国常会以来的提法，即“稳健的货币政策要松紧适度”，提出既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要保证流动性合理充裕，防范化解金融风险。特别地，报告提出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，降低实际利率水平。我们认为政府对M2、信贷、社融的总量增速依然保有底线，后续将继续施行结构性数量和价格政策，以托底实体经济，同时利率仍有进一步下行的空间。

具体的工作任务方面，与去年第一条为供给侧结构性改革不同，今年第一条工作任务是创新和完善宏观调控，确保经济运行在合理区间，7个要点中3个与减税降费有关，包括制造业等行业税率由16%降至13%，交通运输业、建筑业等行业税率由10%降至9%，全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元等等。最后给出了具体的稳就业政策。

今年将激发市场主体活力单列为工作任务，优先级仅次于稳增长，强调意味不言而喻。第三条任务关键词是创新和新动能，提出支持企业加快技术改造和设备更新，将固定资产加速折旧优惠政策扩大至全部制造业领域。报告对房地产调控政策的措辞较去年缓和。在促内需部分，报告提到的扶植养老产业政策与我们前期研报观点相一致。

扩大对外开放部分提到除现有的中美磋商有达成协议的目标之外，还将推进与其他国家甚至区域的经贸关系更进一步，叠加汇率稳定的要求再提，我们认为这对缓解今年经济、市场的外部压力具有重大意义。



相关报告

《18年4季度中国货币政策执行报告点评——货币政策稳健，不会QE》20190223

《时变之应，助力民企、小微企业融资成本降低——创设定向中期借贷便利点评》20181221

《民营经济之殇，何以解忧？——民企融资难专题报告》20180907

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 2019 年政府工作目标变化概览.....	3
2. 经济增长与就业预期目标.....	5
3. 财政与货币政策.....	5
4. 2019 年具体工作任务及细项目标.....	6

表 1: 政府工作报告经济增长目标及完成情况	3
------------------------------	---

1. 2019 年政府工作报告目标变化概览

与 2018 年相比,今年的《政府工作报告》对于本年的工作目标有如下核心变化,具体参见下表: GDP 增速改为区间目标并下调,通胀、登记失业率目标不变,下调单位国内生产总值能耗目标,赤字额度上升,赤字率上调,专项债发行额度增加,降低制造、交运、建筑行业增值税率,上调涉企收费减免额,对地方一般性转移支付增速不变,将新增 M2、社融余额合理增长要求进一步明确,去产能目标未提及,棚户区住房改造量具体数量未提及,中央涉企行政事业性收费进一步取消和调减,易地扶贫搬迁未提及,等等。

此外,19 年的《政府工作报告》还提出了以下新的工作目标:失业保险基金稳定就业,下调养老保险单位缴费比例,压减一般性支出,压减三公经费等。

表 1: 政府工作报告经济增长目标及完成情况

指标名称	2019 年目标	2018 完成额	2018 年目标
GDP	6% - 6.5%	6.60%	6.5%左右
CPI	3%左右	2.10%	3%左右
新增城镇就业人口	1100 万人以上	1361 万	1100 万以上
城镇调查失业率	5.5%左右	全年各月保持在 4.8%-5.1%之间	5.5%以内
城镇登记失业率	4.5%以内	3.80%	4.5%以内(新增调查失业率目标 5.5%以内)
单位国内生产总值能耗	下降 3%左右	下降 3.1%	下降 3%以上
财政赤字	赤字率 2.8%,财政赤字 2.76 万亿元(中央 1.83 地方 0.93)	赤字率 2.6%,赤字 2.38 万亿	赤字率 2.6%,赤字 2.38 万亿(中央 1.55 地方 0.83)
地方专项债券	2.15 万亿元	1.35 万亿	1.35 万亿
减税	企业税收和社保缴费共减 2 万亿(制造业等行业 16%的税率降至 13%,交通运输业、建筑业等行业 10%的税率降至 9%;保持 6%一档的税率不变)	企业个人共减税 1.3 万亿	个人、企业减税 8000 亿
降费			减轻非税负担 3000 亿以上
对地方一般性转移支付	增长 10.9%	预算安排 38994.5 亿,增长 10.9%	增长 10.9%以上
压减钢铁产能	无	压减 3500 万吨以上	3000 万吨左右
退出煤炭产能	无	退出 2.7 亿吨	1.5 亿吨左右
淘汰、停建、缓建煤电产能	无	淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组 800 万千瓦以上	淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组
棚户区住房改造	继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造,保障困难群体基本居住需求	开工 626 万套	580 万套
农村贫困人口	减少 1000 万以上	减少 1386 万	减少 1000 万以上
易地扶贫搬迁	无	280 万人	280 万人
铁路建设投资	8000 亿元	8028 亿元(国家铁路投资完成 7603 亿,地方政府和社会资本投资完成 425 亿)	7320 亿元
公路水运投资	1.8 万亿元	22973.7 亿	1.8 万亿元左右

重大水利工程	再开工一批重大水利工程	10141 亿	水利在建投资规模达到 1 万亿
中央预算内投资	5776 亿元 (比去年增加 400 亿元)	5376 亿, 已全部下达完毕	5376 亿元
进城落户	抓好农业转移人口落户	1390 万人	1300 万人
新增高效节水灌溉面积	无	2158 万亩	2000 万亩
新建改建农村公路	无	31.8 万公里	20 万公里
二氧化硫、氮氧化物排放量	排放量下降 3%	SO2 排放量降 6.7%, 氮氧化物排放量降 4.9%	下降 3%
化学需氧量、氨氮排放量	下降 2%	化学需氧量降 3.1%、氨氮排放量降 2.7%	下降 2%
城乡居民医保财政补助	增加 30 元, 一半用于大病保险。降低并统一大病保险起付线, 报销比例由 50% 提高到 60%	新增 40 元中一半用于大病保险, 达到人均不低于 490 元的目标	再增加 40 元, 一半用于大病保险
全年财政支出	超过 23 万亿, 增长 6.5%	22.0906 万亿 (中央本级支出 32708 亿, 地方支出 188198 亿)	21 万亿
移动网络流量自费	中小企业宽带平均资费再降低 15%, 移动网络流量平均资费再降低 20% 以上	下降 63%	降低 30%
新增高标准农田	8000 万亩以上	8200 万亩	8000 万亩以上
耕地轮作休耕试点面积	无	达到 3130 万亩	增加至 3000 万亩
造林	无	预计完成造林 10661 万亩	1 亿亩以上
一般工商业电价	再降低 10%	全国平均降低 8 分钱以上, 降幅超过 10%	平均降低 10%
工程建设项目审批时间	开工程建设项目审批制度改革, 使全流程审批时间大幅缩短	试点地区实现了压减一半以上、减至 120 个工作日的目标	压减一半
企业开办时间	无	实现了压减一半、减至 8.5 个工作日的目标 (各大中心城市开办企业所需时间基本在 5-8 个工作日内)	压减一半
整体通关时间	无	年末进口整体通关时间 42.5 小时, 较上年压缩 56.36%; 年末出口整体通关时间 4.77 小时, 较上年压缩 61.19%	再压缩三分之一
居民收入	居民收入增长与经济增长基本同步	名义增长 8.7%, 扣除价格因素实际增长 6.5%, 快于人均 GDP 增速, 与经济增长基本同步	增长和经济基本同步
国际收支	基本平衡, 进出口稳中提质	贸易顺差 3517.6 亿美元, 进出口金额增速 12.56%	国际收支基本平衡, 进出口稳中向好
失业保险基金	拿出 1000 亿元, 用于 1500 万人次以上的职工技能提升和转岗转业培训	-	-
养老保险	下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例, 各地可降至 16%	-	-
一般性支出	压减 5% 以上	-	-
“三公”经费	压减 3%	-	-

数据来源：国务院，2018、2019 年政府工作报告、东北证券宏观组整理

2. 经济增长与就业预期目标

今年经济增长目标不再是具体数字，而是给了一个区间，为 6%-6.5%，表明政府对经济增速回落有一定容忍度，但依然留有底线，符合我们的预期。从基调上看，今年政府工作报告延续了去年下半年以来的提法，即稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。在国际形势复杂多变的背景下，本次报告提到了中日韩自贸区、中欧投资协定谈判、中美经贸磋商等具体内容，表明在稳外贸、稳外资的总体要求下，推动全方面对外开放的步伐不会动摇。值得注意的是，今年首次将就业优先政策置于宏观政策层面，与货币、财政政策并列，政府对就业的重视程度无需多言，报告指出“当前和今后一个时期，我国就业总量压力不减、结构性矛盾凸显，新的影响因素还在增加，必须把就业摆在更加突出位置”，“稳增长首要是为保就业”。

3. 财政与货币政策

积极财政政策基调为加力提效，同时将今年的赤字率定为 2.8%，较去年预算高 0.2 个百分点，符合市场预期。报告对此做了一些解释，即综合考虑了财政收支、专项债券发行等因素，也考虑为应对今后可能出现的风险留出政策空间。前期《2019 年基建将迎来黎明，政府债务仍可控——基建投资与政府债务专题报告之一》报告中，我们在假定 19 年名义 GDP 增速 8.5% 的前提下，预计年内赤字率 3%，即赤字额度 2.6 万亿元，而报告给出的赤字额度为 2.76 万亿元，这隐含政府对 19 年名义 GDP 增速的假设为 9.49%，考虑到 17、18 年名义增速分别为 9.91%、9.69%，有其合理性。

此外，真正的增加在地方专项债，年内拟安排 2.15 万亿元，较去年目标大幅增加 8000 亿元，也符合市场预期。综合来看，18 年赤字加上专项债目标较上年增加 5500 亿元（全部由专项债增加带来），今年一共增加 1.18 万亿元（赤字 3800 亿，专项债 8000 亿），增幅显著扩大。受 PPI 回落影响，18 年全国公共财政收入同比增长 6.2%，较 17 年下降 1.2 个百分点，但 18 年全国公共财政支出同比增速则回升 1 个百分点至 8.7%，考虑到减税降费、PPI 增速回落使财政收入增速继续承压，主要通过地方专项债券支持项目建设是合理的趋势。但报告同时也强调防范化解重大风险要强化底线思维，稳妥处理地方政府债务风险。

积极财政更强化向企业让利，减税降费目标扩大至 2 万亿。减税降费一直是“降成本”的主旋律，过去三年政府分别提出了“营改增且保证所有行业税负只减不增”、“增值税简并税率从四档变三档”、“小微企业税收优惠”、“减少各项政府行政性收费”、“三档并两档”等措施。今年报告里继续提出一系列减税降费措施（具体见后文）。财政支出方面，本次报告承认今年财政收支平衡压力加大，各级政府要过紧日子，想方设法筹集资金，确保基本民生投入要确保只增不减。铁路建设投资和前三年一样继续要求 8000 亿，公路水运投资继续维持 1.8 万亿。

总体上，财政政策变化体现出对稳增长、保就业、调结构的支持，合理扩大政府有

效投资，决不能让经济运行滑出合理区间，但同时也不能只顾眼前，采取损害长期发展的短期强刺激政策，产生新的风险隐患。

在市场关心的房地产税问题上，今年报告提出要稳步推进房地产税立法，而去年的提法是稳妥推进，可见措辞上并未有明显变化，我们维持年内房地产税立法不会落地的判断。

货币政策方面，报告延续了去年7月国常会以来的提法，即“稳健的货币政策要松紧适度”，同2018年四季度货币政策执行报告的表述一致。稳健的货币政策要保证广义货币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，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。在实际执行中，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要保证流动性合理充裕，防范化解金融风险。特别的，报告提出要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，降低实际利率水平。对此，报告提出要适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本，精准有效支持实体经济。

对比来看，18年末对M2和社融增长设定明确的定量目标，只提到保持M2、信贷和社融合理增长，而19年报告对合理增长的涵义做了进一步明确，提出要使其与经济运行在合理区间时的国内生产总值名义增速相匹配。

我们认为在经济下行压力加大的背景下，政府对M2、信贷、社融的总量增速依然保有底线，后续将继续施行结构性数量和价格政策，以托底实体经济，同时利率仍有进一步下行的空间。

4. 2019年具体工作任务及细项目标

第一条工作任务是创新和完善宏观调控，确保经济运行在合理区间，而去年第一条是供给侧结构性改革、抓好三去一降一补（今年供给侧结构性改革放在了总体要求部分），可见今年对稳增长十分重视。今年报告中供给侧结构性改革部分没有再提深入推进，且其内容变为巩固“三去一降一补”成果、增强微观主体活力、畅通国民经济循环、推动经济高质量发展，这意味着今年供给侧结构性改革的工作侧重点已发生明显的变化，会在是否会影响到经济运行在合理区间上做更多权衡。

第一条工作任务共有7个要点，头3个均与减税降费有关，可见重视程度。总结来看，主要包括：确保所有行业税负只减不增，重点降低制造业和小微企业税收负担；制造业等行业税率由16%降至13%，交通运输业、建筑业等行业税率由10%降至9%；明显降低企业社保缴费负担，务必使企业特别是小微企业社保缴费负担有实质性下降；确保减税降费落实到位，全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元。

第4个要点是着力缓解企业融资难融资贵问题。提出适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本。加大对中小银行定向降准力度。鼓励金融机构增加制造业中长期贷款和信用贷款。今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上。第5个要点与地方政府债务有关，提出拟安排的2.15万亿元专项债要为重点项目建设提供资金支持，合理扩大专项债券使用范

围，同时鼓励采取市场化方式妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。

值得一提的是第7个要点为稳定和扩大就业，这一块中给出了具体的稳就业政策。

具体措施主要有：对招用农村贫困人口、城镇登记失业半年以上人员的企业，三年内给予定额税费减免；从失业保险基金结余中拿出1000亿元用于1500万人次以上的职工技能提升和转岗转业培训；高职院校大规模扩招100万人等。预计年内上述政策会较好地缓解就业压力。

第二条工作任务提出激发市场主体活力，着力优化营商环境（去年放在第一条的“放管服”改革部分），去年讲加快建设创新型国家（今年放在第三条）。**相较于去年的“放管服”改革的一小段表述，今年在激发市场主体活力上面着笔明显增加，并单独列为一大工作任务，优先级仅次于稳增长，强调意味不言而喻。**

该条给出了3个要点，依次为简审批优、公正监管和降低涉企收费。报告分别给出三个要求：一是政府要坚决把不该管的事项交给市场，最大限度减少对资源的直接配置，审批事项应减则减，确需审批的要简化流程和环节，让企业多用时间跑市场、少费工夫跑审批；二是改革完善公平竞争审查和公正监管制度，加快清理妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法；三是以改革推动降低涉企收费，一般工商业平均电价再降低10%，推动降低过路过桥费用，取消或降低一批铁路、港口收费等。

第三条工作任务提出坚持创新引领发展，培育壮大新动能（去年放在第一条的制造强国建设、发展新动能两段和第二条），而去年为深化基础性关键领域改革（今年为第八条）。值得一提的是，**报告提出支持企业加快技术改造和设备更新，将固定资产加速折旧优惠政策扩大至全部制造业领域**，而去年的提法是大力改造提升传统产业，相较而言今年更详细。此外，报告还提出促进先进制造业和现代服务业融合发展。**在促进新兴产业加快发展部分，今年新增了生物医药行业**。最后，今年在移动网络领域的政策增量上较去年更接地气，包括中小企业宽带平均资费在降低15%、移动网络流量平均资费再降低20%以上、在全国实行“携号转网”并规范套餐设置等。

第四条工作任务提出要促内需（去年为第七条），去年讲坚决打好三大攻坚战（今年三大攻坚战放在总体要求部分，并强调防风险环节强调要做好与稳增长之间的平

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_13895

