



2019 年政府工作报告点评

稳经济就是要稳企业

从五个方面理解《2019 年政府工作报告》。

- **(一) 定调未变。**虽然此次政府工作报告对 2019 年经济环境的判断更为谨慎,但在工作任务安排上仍是“以供给侧结构性改革为主线”、“继续打好三大攻坚战”、以及“六稳”。在三大攻坚战的防风险的部分,我们关注“防控输入性风险”。
- **(二) 目标符合预期。**
- **(三) 以企业为核心。**我们认为今年的工作重点或在于国内、稳增长、市场三个方面,特别是在经济运行“稳中有变、变中有忧”的背景下,企业作为经济中最重要的微观主体,成为了 2019 年各项政策最重要的着力点。主要政策在于减税、降费、融资支持、降低企业经营成本等。
- **(四) 内需为主。**包括保护和促进居民消费,基建托底扩大内需,淡化房地产,贸易锦上添花。
- **(五) 改革稳妥推进。**涉及国企改革,优化民营经济发展环境,深化财税金融体制改革。
- **一份符合市场预期的政府工作报告。**从 2019 年政府工作报告的内容看,基本符合市场预期: GDP 增速目标在 6-6.5%,通胀目标 3%,积极的财政政策和稳健的货币政策,基建投资合理增长;其他引起市场关注的定量指标则包括财政赤字率 2.8%、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、今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元、今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30%以上、制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%。我们认为 2019 年政府工作报告有两大亮点:一是稳增长政策将围绕实体经济企业展开,包括但不限于减税降费、降成本、改善营商环境、融资支持等;二是内需是今年稳增长工作的重中之重,特别是保护居民消费和合理开展基建投资。
- **仍需防范外部环境变化的输入性影响。**2018 年我国 GDP 实际同比增长达到 6.6%,名义 GDP 首次突破了 90 万亿人民币,高基数给 2019 年的经济增长带来了挑战。从稳增长的政策安排来看,三驾马车中的消费方面有两个政策安排,一是个税减税,二是规范消费市场,投资方面则针对 2018 年增速下滑明显的基建投资进行了融资和重大项目安排。目前来看,可能产生较大扰动的是贸易部门。从实体经济贸易的角度看,目前全球各经济体都已经迈过了本轮复苏的顶点,2019 年全球经济增速的下滑将对我国的贸易部门产生不确定性影响;从金融市场的角度看,全球各经济体的货币政策之间产生了明显的分化,美国经过多次加息已经逐渐接近中性利率水平,在目前来看加息前景有变,同时欧日央行尚未开启货币政策回归常态的进程,在应对经济增速下行的问题上政策空间不足,随着我国金融市场加大对外开放的步伐,国际利率和汇率市场的波动都可能造成输入性风险。

风险提示: 美欧经济增速下行超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

2019年3月5日十三届全国人大二次会议在京开幕，我们从五个方面理解《2019年政府工作报告》。

（一）定调未变

虽然此次政府工作报告对2019年经济环境的判断更为谨慎，“今年我国发展面临的环境更复杂更严峻，可以预料和难以预料的风险挑战更多更大，要做好打硬仗的充分准备”，但在工作任务安排上仍是“以供给侧结构性改革为主线”、“继续打好三大攻坚战”、以及“六稳”。除此之外，2019年的特殊任务是“为全面建成小康社会收官打下决定性基础，以优异成绩庆祝中华人民共和国成立70周年”，也是此前就明确的工作任务。

在防风险的部分，我们关注“**防控输入性风险**”。政府工作报告中前部分提到，“世界经济增速放缓，保护主义、单边主义加剧，国际大宗商品价格大幅波动，不稳定不确定因素明显增加，外部输入性风险上升”，或导致2019年的防风险任务在此前的基础上任务加重。

（二）目标符合预期

总的来看，GDP增速目标在6-6.5%、城镇新增就业1100万人以上、城镇调查失业率5.5%左右、城镇登记失业率4.5%以内、居民消费价格涨幅3%左右，以及积极的财政政策、稳健的货币政策都在市场预期当中。值得关注的是两点：

1. 积极的财政政策要加力提效，2019年目标**赤字率2.8%**，较上一年上升0.2个百分点；
2. 稳健的货币政策要松紧适度，**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**。

在政府工作报告中又重新提及“**把好货币供给总闸门**”，我们认为或有两个方面的考虑：一是松紧适度的货币政策要防范通胀或资产价格的上行风险，二是基础货币的投放要防范对人民币汇率造成额外的贬值压力。

（三）以企业为核心

政府工作报告中提及，做好2019年工作需要把握好三对关系，分别是国内与国际、稳增长与防风险、以及政府与市场。我们认为今年的工作重点或在于**国内、稳增长、市场**三个方面，特别是在经济运行“稳中有变、变中有忧”的背景下，**企业**作为经济中最重要的微观主体，成为了2019年各项政策最重要的着力点。

1. **减税**：2019年政府工作报告不同于此前提及的增值税三改二，提出了对制造业增值税调降3个百分点，一定程度上表明了对制造业政策的倾斜；我们测算，3个百分点的减税将减少制造业增值税税负4000亿元以上；即使其中一半被企业用于增加投资，对2019年制造业投资的提振作用也在1个百分点以上。
2. **降费**：下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，并且明确各地在征收体制改革的过程中不得增加小微企业的实际缴费负担。
3. **融资支持**：以银行为主要调控对象，支持小微企业融资，对银行的调控政策包括定量目标政策（今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上）、激励政策（加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款）、支持政策（支持大型商业银行多渠道补充资本，增强信贷投放能力，鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款）、规范政策（清理规范银行及中介服务收费、完善金融机构内部考核机制）等。
4. **降低企业经营成本**：以改革推动降低涉企收费，如降低电价、过路过桥费用等。
5. **其他或有优惠政策**：对招用农村贫困人口、城镇登记失业半年以上人员的各类企业，三年内给予定额税费减免。

在以上可以直接反应在企业盈利的政策之外，还有深化“放管服”、优化营商环境、促进公平竞争等“放水养鱼”，支持企业经营的政策目标。

企业作为国民经济最基本最重要的组成，是居民和政府之间的重要纽带，既承担了稳定就业的角色，又是国家税收的主要来源。只有企业经营稳定、盈利向好，政府才能达成“就业稳、收入增”的目标。因此我们认为未来一段时间内，稳增长政策的主要着力点或将都在实体经济非金融企业部门。

（四）内需为主

在 2019 年政府工作需要把握好的三对关系中，我们认为国内是重中之重，特别是内需，是未来稳增长的重要手段。从报告中看，我们认为包括以下几个方面：

1. **保护和促进居民消费。**居民消费取决于收入，因此在提升居民消费能力方面，重点在于落实**个税减税**。在保护居民消费权益方面，则重点在于**规范居民消费增速较快的行业**，如养老、育幼、旅游、网络消费等方面。
2. **基建托底扩大内需。**基建投资有两个方面的支持，一是在**地方政府负债**方面继续开前门、堵后门、妥善解决融资平台债务问题，这点在地方政府专项债、置换债方面都有安排，二是**合理扩大有效投资**，我们建议关注报告中提及的“适当降低基础设施等项目资本金比例，用好开发性金融工具，吸引更多民间资本参与重点领域项目建设”，这可能意味着 2019 年基建投资领域的杠杆或有所上升，我们暂维持年度报告中对 2019 年基建投资增速 9.5% 的预测不变。
3. **淡化房地产。**报告中仅提及“稳步推进房地产税立法”，但在农村工作目标中提到“推广农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点成果”。我们从两个方面解读，一是治理房地产市场需要遵循市场规律，二是治理房地产市场也需要多管齐下。
4. **贸易锦上添花。**对外贸的定位是“稳中提质”，对出口的目标是“出口市场多元化”、对进口是“优化进口结构，积极扩大进口”。整体来看我们认为 2019 年要**淡化贸易强化开放**，促进“贸易和投资自由化便利化”将是对外开放的重要任务，**加大吸引外资、放宽准入、金融对外开放**将是重点工作。

（五）改革稳妥推进

2019 年可以跟踪的改革举措，我们认为有如下三个：

1. **国企改革。**最有可能推进的改革方向，是对电力、油气、铁路等自然垄断行业实施网运分开，对竞争性业务实施混合所有制改革并推向市场。
2. **优化民营经济发展环境。**重点在于“竞争中性”、“保护产权”和“构建亲清新型政商关系”。
3. **深化财税金融体制改革。**2019 年可能在以下方面有所推进：健全地方税体系、规范地方政府举债融资机制、发展民营银行和社区银行、改革完善资本市场基础制度、提高股权融资比重。

总结：

一份符合市场预期的政府工作报告。从 2019 年政府工作报告的内容看，基本符合市场预期：GDP 增速目标在 6-6.5%，通胀目标 3%，积极的财政政策和稳健的货币政策，基建投资合理增长；其他引起市场关注的定量指标则包括财政赤字率 2.8%、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、今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元、今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上、制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%。我们认为 2019 年政府工作报告有两大亮点：一是稳增长政策将围绕实体经济企业展开，包括但不限于减税降费、降成本、改善营商环境、融资支持等；二是内需是今年稳增长工作的重中之重，特别是保护居民消费和合理开展基建投资。

仍需防范外部环境变化的输入性影响。2018 年我国 GDP 实际同比增长达到 6.6%，名义 GDP 首次突破了 90 万亿人民币，高基数给 2019 年的经济增长带来了挑战。从稳增长的政策安排来看，三驾马车中的消费方面有两个政策安排，一是个税减税，二是规范消费市场，投资方面则针对 2018 年增速下滑明显的基建投资进行了融资和重大项目安排。目前来看，可能产生较大扰动的是贸易部门。从实体经济贸易的角度看，目前全球各经济体都已经迈过了本轮复苏的顶点，2019 年全球经济增速的下滑将对我国的贸易部门产生不确定性影响；从金融市场的角度看，全球各经济体的货币政策之间产生了明显的分化，美国经过多次加息已经逐渐接近中性利率水平，在目前来看加息前景有变，同时欧日央行尚未开启货币政策回归常态的进程，在应对经济增速下行的问题上政策空间不足，随着我国金融市场加大对外开放的步伐，国际利率和汇率市场的波动都可能造成输入性风险。

风险提示：美欧经济增速下行超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_13906

