

合理调整经济发展目标，强化就业优先的宏观政策

——2019年政府工作报告解读

宏观点评

潘向东（首席经济学家）证书编号：S0280517100001 刘娟秀（分析师）证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）证书编号：S0280118060007 郑嘉伟（联系人）证书编号：S0280118070016

陈韵阳（联系人）证书编号：S0280118040020 钟奕昕（联系人）证书编号：S0280118040021

● 内外严峻环境下，2018年完成主要经济目标

2018年我们面临深刻变化的外部环境。经济全球化遭遇波折，多边主义受到冲击，国际金融市场震荡，特别是中美经贸摩擦给一些企业生产经营、市场预期带来不利影响。同时，我国也面临着经济转型阵痛凸显的严峻挑战。新老矛盾交织，周期性、结构性问题叠加，经济运行稳中有变、变中有忧，但2018年我国仍完成了经济社会发展的主要目标任务。

● 经济发展目标合理调整，稳就业更加重要

GDP增速目标设定为6%-6.5%。这至少有四层含义：第一，GDP预期目标设定为区间值而不是某个具体值，体现了经济的不确定性，给政策留下更大的空间。第二，2019年我国经济仍将面临构型因素和周期性因素导致的下行压力，GDP预期目标较以前有所下移，也是合理的。第三，稳就业需要一定的经济增速来保证，即便经济增长目标调整为区间，也需要维持6%以上的经济增速。第四，虽然GDP预期目标有所下移，但未来会更重视经济发展质量。

就业优先首次置于宏观政策层面。就业具有顺周期性，与经济增长紧密相关，保就业就是稳增长。2019年我国经济仍将面临构型因素和周期性因素导致的下行压力，经济运行具有极强的不确定性，保就业意味着稳增长的优先级别很高。另外，也体现了政府“以人为本”的执政理念。

赤字率拟按2.8%安排，经济下行压力下，财政收入增速放缓，减税降费的同时加大政府支出，这需要财政赤字率提高。赤字率没有突破3%的原因是：适度提高赤字率，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。

● 加大逆周期政策调节，更加依赖财政政策

由于货币政策面临传导机制不畅问题，稳增长效率弱于财政政策，在保持广义货币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的同时，2019年逆周期调节政策将更加依赖财政政策。第一，积极的财政政策更加注重减税降费；第二，稳健货币政策松紧适度，由量向质转变；第三，缓解民营企业融资困难；第四，强调消费的基础性作用；第五，发挥投资的关键性作用。

● 强调处理好国内与国际的关系，坚持发展是硬道理

此次政府工作报告着重强调了要处理好三大关系，一是要统筹好国内与国际的关系，二要平衡好稳增长与防风险的关系，确保经济持续健康发展，三要处理好政府与市场的关系，依靠改革开放激发市场主体活力。经过2018年中美贸易摩擦等事件，政府着重强调处理好国内与国际的关系，凝心聚力办好自己的事。

● 风险提示：政策落实不及预期

相关报告

宏观报告：松基建，紧地产；扩财政，强内需；促开放，推改革——中央政治局会议点评

2018-7-31

宏观报告：政策已现微调——兼论当前经济与市场形势

2018-7-4

宏观报告：政策微调下的流动性边际改善

2018-5-31

宏观报告：计划赶不上变化快——当前宏观经济形势分析

2018-5-3

宏观报告：流动性边际改善，风险偏好趋回升——2018年中国经济金融展望

2018-3-19

目 录

1、 内外严峻环境下，2018 年完成主要经济目标.....	3
2、 经济发展目标合理调整，稳就业更加重要.....	3
3、 加大逆周期政策调节，更加依赖财政政策.....	5
4、 强调处理好国内与国际的关系，坚持发展是硬道理.....	6

1、 内外严峻环境下，2018 年完成主要经济目标

2018 年我们面临深刻变化的外部环境。经济全球化遭遇波折，多边主义受到冲击，国际金融市场震荡，特别是中美经贸摩擦给一些企业生产经营、市场预期带来不利影响。同时，我国也面临着经济转型阵痛凸显的严峻挑战。新老矛盾交织，周期性、结构性问题叠加，经济运行稳中有变、变中有忧，但 2018 年我国仍完成了经济社会发展的主要目标任务。

2018 年 GDP 增长达到 6.6%，增速虽然较 2017 年下降了 0.2 个百分点，但仍完成了 6.5% 左右的目标增速。CPI 同比增长 2.1%，较 2017 略有增长，低于 3% 的目标值，价格涨势相对温和，物价水平总体平稳。城镇新增就业 1361 万人、调查失业率稳定在 5% 左右的较低水平。

经济结构不断优化，发展新动能快速成长，新兴产业蓬勃发展，传统产业加快转型升级。改革开放取得新突破，国务院及地方政府机构改革顺利实施，市场准入负面清单制度全面实行，简政放权、放管结合、优化服务改革力度加大，营商环境国际排名大幅上升，对外开放全方位扩大，共建“一带一路”取得重要进展。

三大攻坚战开局良好，防范化解重大风险，宏观杠杆率趋于稳定，金融运行总体平稳。精准脱贫有力推进，污染防治得到加强，生态文明建设成效显著。人民生活持续改善，城乡居民生活水平又有新提高。

2、 经济发展目标合理调整，稳就业更加重要

综合分析国内外形势，2019 年我国发展面临的环境更复杂更严峻，经济发展目标合理调整：

GDP 增速目标设定为 6%-6.5%。这至少有四层含义：第一，GDP 预期目标设定为区间值而不是某个具体值，体现了经济的不确定性，给政策留下更大的空间。第二，2019 年我国经济仍将面临构型因素和周期性因素导致下行压力，GDP 预期目标较以前有所下移，也是合理的。第三，稳就业需要一定的经济增速来保证，即便经济增长目标调整为区间，也需要维持 6% 以上的经济增速。第四，虽然 GDP 预期目标有所下移，但未来会更重视经济发展质量。

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，就业优先政策要全面发力，就业优先首次置于宏观政策层面。就业具有顺周期性，与经济增长紧密相关，保就业就是稳增长。2019 我国经济仍将面临构型因素和周期性因素导致下行压力，经济运行具有极强的不确定性，保就业意味着稳增长的优先级别很高。另外，就业也和民生相关，发展经济的最终目的是提高生活质量，就业优先首次置于宏观政策层面，体现了政府“以人为本”执政理念。未来就业压力还可能来自于：第一，通缩风险渐行渐近，工业企业面临盈利收缩的挑战，此前受益于供给侧改革与油价上涨的上游原材料行业首当其冲。实际上，1 月部分上游行业价格已经通缩。第二，地产周期下行对建筑业就业的冲击。目前建筑业高景气度与新开工增速处于高位有关，随着房地产市场降温与房企融资压力增大，这种高周转策略难以为继，新开工增速与建筑业景气度下行后，建筑业就业形势将面临压力。第三，2019 年大学生毕业人数增加，就业压力较大。第四，2019 年全球经济增速可能下滑，中美贸易摩擦也存在不确定性，贸易企业就业压力比较大。

居民消费价格涨幅指标任务为**3%左右**。近几年的CPI增速目标一直是3%，这是符合我国实际情况的。我国经济周期向下，需求比较疲弱，近期CPI增速一直处于2%左右，2019年全年完成3%目标压力不大，这也给货币政策提供了更大空间。2012年以来，平均来看，CPI同比增速较政策目标低1.24个百分点，政策目标设为3%也留有余地以应对一些临时冲击，如油价上涨、猪瘟、自然灾害等。2019年需要警惕的是猪瘟与地缘政治风险带来的双重冲击，导致猪肉和油价共振上行，可能会使CPI单月增速阶段性突破3%，需要做好猪瘟防控与预期管理，尽可能防止极端情况发生。

赤字率拟按**2.8%**安排，比去年预算高**0.2**个百分点；财政赤字**2.76**万亿元，其中中央财政赤字**1.83**万亿元，地方财政赤字**9300**亿元。上调赤字率的原因在于，预算赤字隐含的名义GDP增速是9.48%，低于2018年预算赤字隐含的10.7%的增速，经济下行压力下，财政收入增速放缓，减税降费的同时加大政府支出，这需要财政赤字率提高。赤字率没有突破3%的原因是：适度提高赤字率，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。第一，赤字率破3%可能导致债务重新快速累积，增加政府债务风险；第二，自2009年以来，中国预算赤字率从未突破3%，一旦突破3%，可能会影响市场预期。

图表1：2018年政府工作报告目标完成情况及2019年目标

		2019年目标值	2018年实际值	2018目标值	2017目标值
经济	GDP同比(%)	6-6.5%	6.6	6.5	6.5
	CPI同比(%)	3%左右	2.1	3	3
	M2同比(%)	与GDP名义增速相匹配	8.1	规模合理增长	12
	信贷	与GDP名义增速相匹配	16.2	规模合理增长	-
	社会融资规模余额同比(%)	与GDP名义增速相匹配	9.8	规模合理增长	12
	居民收入同比(%)	与经济增长基本同步	6.5	6.5	6.5
	进出口增速(%)	稳中提质	9.8	稳中向好	回稳向好
	国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
就业	城镇登记失业率(%)	4.5%以内	3.8	4.5	4.5
	城镇新增就业人口(万人)	1100以上	1361	1100	1100
财政	财政赤字(万亿元)	2.76	3.76	2.38	2.38
	赤字率(%)	2.8	4.2	2.6	3
	中央财政赤字(亿元)	18300	-	15500	15500
	地方专项债券(亿元)	21500	17900	13500	8000
精准扶贫	减少农村贫困人口(万人)	1000万以上	1386	1000	1000
环保	减少单位GDP能耗同比(%)	3%左右	3.1	3	3.4
民生	棚户区改造(万套)	继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造	620	580	600
去产能	压减钢铁产能(万吨)	推进市场化去产能	3500	3000	5000
	退出煤炭产能(亿吨)	推进市场化去产能	2.7	1.5	1.5
	淘汰、停建、缓建煤电产能(万千瓦)		800	淘汰关停不达标的30万千瓦以下煤电机组	5000

资料来源：政府工作报告，新时代证券研究所

3、加大逆周期政策调节，更加依赖财政政策

由于货币政策面临传导机制不畅问题，稳增长效率弱于财政政策，在保持广义货币 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的同时，2019 年逆周期调节政策将更加依赖财政政策。

第一，积极的财政政策更加注重减税降费。积极的财政政策将是减税降费和基建并举。首先，减税降费力度加大，注重普惠性减税与结构性减税并举。2019 年减税降费规模达到 2 万亿元，结构性减税方面主要深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%，确保主要行业税负明显降低；通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增，继续推进税率三档并两档。普惠性减税抓好年初出台的小微企业普惠性减税政策落实。其次，明显降低企业社保缴费负担。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至 16%。稳定现行征缴方式，不得采取增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费进行集中清缴。务必使企业特别是小微企业社保缴费负担有实质性下降。再次，各级政府要过紧日子。2019 年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元，这会给各级财政带来很大压力。为支持企业减负，各级政府要过紧日子，中央财政开源节流，增加特定国有金融机构和央企上缴利润，一般性支出压减 5% 以上、“三公”经费再压减 3% 左右，长期沉淀资金一律收回。地方政府大力优化支出结构，多渠道盘活各类资金和资产。切实让市场主体特别是小微企业有明显减税降费感受。最后，上调财政赤字率至 2.8%。2019 年赤字率拟按 2.8% 安排，比 2018 年预算高 0.2 个百分点，符合市场预期：财政赤字 2.76 万亿元，其中中央财政赤字 1.83 万亿元，地方财政赤字 9300 亿元。2019 年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，将成为补充基建投资资金缺口的重要来源，也为更好防范化解地方政府债务风险创造条件。2019 年财政支出超过 23 万亿元，增长 6.5%。加大中央对地方的转移支付，均衡性转移支付增长 10.9%。

第二，稳健货币政策松紧适度，由量向质转变。未来货币政策调控将会淡化“中性”等字眼，灵活运用多种货币政策工具，更加注重逆周期调节和结构性货币政策工具的使用，在保持宏观杠杆率稳定的同时，引导货币市场利率下行，优化信贷政策投放效果，加大对民营和中小微企业支持力度。

第三，缓解民营企业融资困难。《报告》提出“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中小微企业贷款。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。今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上”。政策着力缓解民营企业融资难融资贵的问题，其力度之大，历史罕见，不仅有定向降准的支持，还对小微企业贷款增速有明确指标要求，但对贷款种类不是硬性要求。

第四，强调消费的基础性作用。2019 年我国将注重消费的新变化趋势，在降税降费基础上，顺应消费需求的新变化，大力加强社区养老服务、增加婴幼儿照护、壮大旅游业发展、稳定汽车消费等措施，通过鼓励消费新业态新模式，降低农村流通网络，通过电商和快递发展，实现农产品进城、工业品下乡等实现线上线下消费融合发展。

第五，发挥投资的关键性作用。2019 年我国将扩大重点领域有效投资，将完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大新轨交、5G 等基础设施投资力度。2019 年中央预算内投资比 2018 年增加 400 亿元。吸引更多民间资本参与重点领域项目建设。

4、 强调处理好国内与国际的关系，坚持发展是硬道理

此次政府工作报告着重强调了要处理好三大关系，一是要统筹好国内与国际的关系，二要平衡好稳增长与防风险的关系，确保经济持续健康发展，三要处理好政府与市场的关系，依靠改革开放激发市场主体活力。

经过 2018 年中美贸易摩擦等事件，政府着重强调处理好国内与国际的关系，凝心聚力办好自己的事。我国仍处于并将长期处于社会主义初级阶段，仍是世界最大发展中国家。发展是解决我国一切问题的基础和关键，必须牢牢扭住经济建设这个中心，毫不动摇坚持发展是硬道理、发展应该是科学发展和高质量发展的战略思想，不断解放和发展社会生产力。在国际形势复杂多变的背景下，我们要保持战略定力，按确定的目标和部署推进工作，更好利用国际国内两个市场两种资源，敢于应对挑战，善于化危为机，牢牢把握发展主动权。

这需要我们继续坚持改革开放。回顾改革开放 40 年，中国的经济增长周期更多是改革红利释放周期：随着改革的启动，经济慢慢地走出低迷。随着改革红利的释放，经济走入复苏和繁荣；随着改革红利的衰竭，经济走入低迷。中国经历了上个世纪 80 年代和 90 年代的两轮改革，也就有了两轮改革红利释放周期，未来中国要继续加大对内改革，只要我们做好了自我的事，就能从容应对外部冲击。

尽管中国策略以内部为主，但这并不意味着外部环境不重要，“开放红利”是中国经济高速增长的原因之一，对外开放对中国经济高质量发展、产业升级、科技创新、居民福利提升具有重要促进作用。在贸易保护主义兴起的形势下，我国则会进一步推动对外开放，包括放宽市场准入、扩大进出口贸易、推动共建“一带一路”等。

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_13912

