

对2019年政府工作报告的四点解读|首席宏评（第60期）

经济目标更具弹性 减税降费力度空前

■ 核心摘要

- 1) 2019 年的政府工作报告，在 GDP 增长目标设置方面变得更具弹性，这降低了宏观经济政策过度放松的可能性，也意味着房地产调控思路不会发生重大变化；
- 2) 通胀目标设置得非常宽松，就业目标完成的难度也不会太大；
- 3) 2.15 万亿地方专项债的额度意味着事实上的财政赤字占 GDP 比率要比官方目标高出两个百分点以上，这对于 2019 年的基础设施投资而言非常重要；企业减税降费力度空前，较好地体现了供给侧结构性改革“降成本”的理念；
- 4) 我们对于 2019 年政府工作报告所提出的经济目标的实现很有信心，2019 年中国经济增速可能在 6.3% 左右，季度经济增速将呈现出前低后高的 U 型特征。

■ GDP 目标定为 6%–6.5%

这个目标应该说符合市场预期。目前市场普遍预测，在宏观经济政策有限放松的前提下，2019 年 GDP 增速可能在 6.2%–6.3% 左右。把目标定在 6%–6.5%，意味着中央政府对宏观经济增速下行幅度的容忍度有了提高。这也意味着，要实现这一区间目标的难度不大，因此 2019 年无论是货币政策还是财政政策的放松力度将是较为有限的。中央政府依然试图在控风险与稳增长之间保持一个合理的平衡，而不再使用宏观经济政策的强刺激。同时，针对一线城市与二线城市的房地产调控在 2019 年显著放松的概率很低。要实现上述增长目标，主要会靠宽财政支持的基建投资，而不会重新依赖房地产投资。

不过，过去把目标定在一个数值（例如 6.5%），其约束性并不强，经济增速高于或略低于 6.5%，都意味着实现了目标。而将目标定在 6.0%–6.5%，6.0% 这一下限的约束力将会显著上升，这表明中国政府不会容忍经济增速在 2019 年跌破 6.0%。换言之，如果发生一系列不确定性冲击导致经济下行压力显著增大，那么中国政府稳增长的政策力度就会相应增强。不过，发生这一情景的概率目前看来很低。

■ 居民消费价格涨幅 3%、城镇新增就业 1100 万人、城镇调查失业率 5.5%

通货膨胀目标应该说在 2019 年没有强约束力。2018 年 CPI 增速为 2.1%，只要食品价格没有重要异动，2019 年 CPI 增速依然会稳定在 2% 左右，且 PPI 增速可能显著回落，甚至有一定概率出现负增长。

2018 年城镇新增就业 1361 万人，城镇调查失业率稳定在 5% 左右。今年政府工作报告对就业问题更加重视，同时考虑到经济下行因素，制定的就业目标与失业率目标均有所放松。考虑到当前人口老龄化的加速、服务业的增长依然较快，尽管出口增速下降与中小企业面临困难可能导致失业增加，但失业方面的压力依然是可控的，完成就业目标的问题不大。

■ 官方财政赤字占 GDP 比率 2.8%、财政赤字规模 2.76 万亿元

在这个指标上，中央政府定的目标依然很稳健，没有如市场预期的那样突破 3.0% 的门槛值。这意味着，中央政府对于未来面临的或有支出保持着较为谨慎的态度。不过，如果考虑到地方政府专项债规模，其实从 2016 年起，总体上政府财政赤字占 GDP 规模就已经持续超过了 3.0%；2016 年至 2018 年，加入地方政府专项债之后的政府财政赤字占 GDP 比率分别为 3.55%、4.01%、4.07%。2019 年批准的地方政府专项债规模达到 2.15 万亿，比 2018 年增加了 8000 亿元，因此 2019 年经过调整之后的政府财政赤字占 GDP 比率，将会进一步上升至 4.98%。

官方财政赤字占比未能突破 3%，这意味着 2019 年的国债发行规模将会比较有限。2.15 万亿专项债发行将主要用来为重点地区、重点项目的基础设施建设提供资金融通。这在地方政府财政普遍吃紧、债务普遍高企的前提下，显得尤其重要。

■ 制造业增值税由 16% 下调至 13%、城镇职工基本养老保险单位缴费比率降至 16%

企业增值税税率下调应该说超过了市场预期。之前市场预期增值税税率可能下调两个百分点。这对于中国企业、而且是中小企业而言，可谓意义重大。再加上社保缴费比例的下调，应该说，2019 年的减税降费力度是空前的，这既有助于增加工业企业利润、也有助于增强中小企业信心，较好地实现了供给侧结构性改革的“降成本”理念。对于稳定 2019 年的制造业投资增速与民间资本投资增速有望起到非常积极的作用。

图表1 2019 年政府工作报告目标

	2016 目标	2017 目标	2018 年目标	2019 年目标
GDP 增速	6.5%-7%	6.5%左右	6.5%左右	6.0%-6.5%
CPI 涨幅	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右
城镇新增就业	1000 万以上	1100 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上
城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内
城镇调查失业率	-	-	5.5%以内	5.5%以内
单位国内生产总值能耗	下降 3.4%以上	下降 3.4%以上	下降 3%以上	下降 3%左右
预算赤字率	3%	3%	2.6%	2.8%
赤字规模	21800 亿	23800 亿	23800 亿	27600 亿
地方政府专项债	4000 亿	8000 亿	13500 亿	21500 亿
一般性转移支付规模	12.2%	9.5%	10.9%	10.9%
M2 增速	13%	12%	-	-
社融余额增速	13%	12%	-	-

资料来源：政府工作报告，平安证券研究所

图表2 近几年投资目标对比

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
铁路投资	8000 亿元以上	8000 亿元	7320 亿元	8000 亿元
公路水运投资	1.65 万亿	1.8 万亿元	1.8 万亿元	1.8 万亿
重大水利工程	20 项	15 项	在建规模 1 万亿	-
中央预算内投资	5000 亿元	5076 亿元	5376	5776
其他重大项目	建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目	继续加强轨道交通、民用航空、电信基础设施等重大项目建设。	在铁路、民航、油气、电信等领域推出一批有吸引力的项目，务必使民间资本进得来、能发展	加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。

资料来源：政府工作报告，平安证券研究所

图表3 加总地方政府专项债后的赤字率

	地方政府专项债	财政赤字	赤字率	预计 GDP 规模	加总后赤字率
2015	1000	16200	2.30%	704348	2.44%
2016	4000	21800	3.00%	726667	3.55%
2017	8000	23800	3.00%	793333	4.01%
2018	13500	23800	2.60%	915385	4.07%
2019	21500	27600	2.80%	985714	4.98%

资料来源：政府工作报告，平安证券研究所

报告作者：

首席经济学家：张明 中国社科院世界经济与政治研究所国际投资研究室主任，国际金融研究中心副主任，研究员、博士生导师
证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）
证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）
研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可

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_13917

