

宏观研究/深度研究

2019年02月11日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 010-56793961
联系人 chengqiang@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 美国经贸磋商成员中谁最重要?》
2019.01
- 2 《宏观: 信用拐点仍难到来》2019.01
- 3 《宏观: 猪年出生人口会不会增多?》
2019.01

地方两会反映经济下行压力明显

地方两会反映经济下行压力明显

通过对目前 30 个两会已开幕省份的《政府工作报告》的梳理, 我们发现, 有 15 个省份未完成 2018 年设定的 GDP 增速目标, 27 个省份下调或持平 2019 年经济目标增速 (相对 2018 年计划增速); 固定资产投资增速方面, 16 个公布了 2019 年计划安排的省份中有 14 个进行了不同程度的下调或持平。27 个省份在《政府工作报告》中下调或持平 2019 年 GDP 增速目标, 反映经济下行压力愈加明显。我们认为, 全球经济复苏局势及相关外需仍有较大不确定性, 国内工业生产持续弱势、工业企业盈利增速下滑, 经济下行压力仍然存在, 预计 2019 年全年经济增速继续下滑到 6.2% 左右。

30 省“头号任务”有所分化, 因地制宜、因城施策特征凸显

与 2018 年不同, 30 个省份 2019 年“头号任务”有所分化, 更多是结合中央安排和各省实际情况制定首要任务。具体而言, 湖北、内蒙、甘肃、青海等省份承接上年, 持续攻克三大攻坚战; 部分省份聚焦自身特殊任务, 上海专注于自贸区建设, 海南专注于自由贸易港探索, 广东专注于粤港澳大湾区推进, 北京、天津和河北专注于京津冀协同发展; 另有部分省市如江西、浙江、江苏、湖南、河南及山西则积极响应中央经济工作会议安排, 以扩大内需促进经济稳增长作为首要工作。

供给侧改革进入深水区, 促进制造业高质量发展成为多省重要任务

通过梳理 30 省《政府工作报告》中对制造业发展的表述, 整理出 19 个省份把促进制造业高质量发展放在第一和第二位工作, 凸显了其对于发展制造业的重视和决心。我们认为, 目前供给侧改革已进入深水区, 工作重心将逐渐从三去“去产能、去杠杆、去库存”转向一补“补短板”, 发展制造业以此推动经济转型升级是“补短板”的主要工作。

2019 年多地棚户区改造目标大幅下降

据 30 省《政府工作报告》以及各省住建部发布整理, 26 个省份已完成 2018 年棚户区改造计划, 多数省超额完成。对比 2018、2019 两年各省设定的棚户区改造安排计划, 我们发现除广西、江苏两省小幅调高 2019 年计划值外, 其余省份都调低或持平计划值。随着 28 省棚改安排计划的下降/持平及政策对棚改融资的规范化, 我们预计, 全国平均来看, 2019 年棚改货币化率将出现一定程度的下降, 棚户区改造带来的投资额将随之同步下降。

风险提示: 政策落地不及预期, 各省份年中出台调整政策, 全球经济增长不及预期。

正文目录

地方两会反映经济下行压力明显	4
30 省“头号任务”有所分化，因地制宜、因城施策特征凸显	7
华东区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	7
华南区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	8
华中区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	8
东北区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	9
华北区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	9
西北区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	10
西南区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	10
供给侧改革进入深水区，促进制造业高质量发展成为多省重要任务	12
2019 年多地棚户区改造目标大幅下降	13
风险提示:	15

图表目录

图表 1: 27 个省份下调或持平 2019 年 GDP 计划增速（与 2018 年计划值相比）	4
图表 2: 29 个省份 GDP 指标安排情况 2018-2019 对比（辽宁因为安排与全国同步，无法图示）	5
图表 3: 30 省固定资产投资增速：2018 年计划值、实际值以及 2019 年计划值	5
图表 4: 17 个已公布 2019 固定资产投资计划增速的省份中有 8 个下调或持平（与 2018 年实际增速相比）	6
图表 5: 华东区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	7
图表 6: 华南区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	8
图表 7: 华中区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	8
图表 8: 东北区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	9
图表 9: 华北区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	9
图表 10: 西北区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	10
图表 11: 西南区域《政府工作报告》“头号任务”梳理	10
图表 12: 30 省中把促进制造业高质量发展列为重要任务的情况	12
图表 13: 2018 年多数省份超额完成棚改计划，2019 年大部分省份棚改计划安排下降（单位：万套）	13
图表 14: 棚户区改造一定程度上拉动当地投资额	14

地方两会反映经济下行压力明显

目前已有 30 个省份两会开幕，通过我们对该 30 个省份《政府工作报告》的梳理，有 15 个省份未完成 2018 年设定的 GDP 增速目标，27 个省份下调或持平 2019 年经济增速目标（与 2018 年计划增速相比），仅湖北、海南上调经济增速目标，辽宁省则表示与全国经济保持同步增长。从 2018 年经济增速计划完成情况来看，绝大部分未完成增速目标的省份实际值与目标值相差在 1 个百分点以内，但仍有吉林及重庆与 18 年设定的目标值存在 1.5 和 2.5 个百分点的差距。

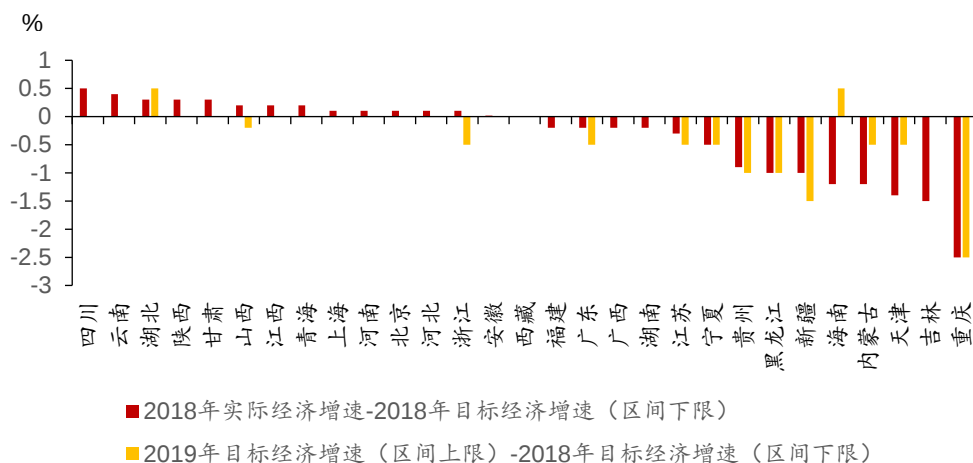
2018 年 12 月中央经济工作会议指出，要变压力为加快推动经济高质量发展的动力。在全国经济下行压力不断加大的大环境下，27 个省份中的 25 个对 GDP 增速下调 1 个百分点以内，另外新疆、重庆分别下调 1.5 以及 2.5 个百分点。我们认为，27 省对 2019 年经济增速计划值的下调/持平是对中央经济工作会议的积极回应，是在合理的增速下为经济的高质量发展提供空间，使预期目标落到实处，保证经济发展的高质平稳。

图表1： 27 个省份下调或持平 2019 年 GDP 计划增速（与 2018 年计划值相比）

省份	2018 年 GDP 增速计划值	2018 年 GDP 增速实际值	2019 年增速计划值
安徽	8%以上	8.02%	7.5%-8%
江西	8.5%左右	8.70%	8-8.5%
浙江	7%左右	7.10%	6.5%左右
福建	8.5%左右	8.30%	8-8.5%
上海	6.5%左右	6.60%	6%-6.5%
江苏	7%以上	6.70%	6.5%以上
海南	7%	5.80%	7-7.5%
广东	7%左右	6.80%	6-6.5%
广西	7%-7.5%	6.80%	7%左右
湖北	7.50%	7.80%	7.5%-8%
湖南	8%左右	7.80%	7.5%—8%
河南	7.5%左右	7.6%	7%-7.5%
黑 龙	6%以上	5%	5%以上
吉林	6%左右	4.50%	5-6%
辽宁	6.5%左右	5.7%	与全国增速同步
北京	6.5%左右	6.6%	6%-6.5%
河北	6.50%	6.60%	6.5%左右
天津	5%	3.60%	4.50%左右
内 蒙	6.5%左右	5.30%	6%
山西	6.50%	6.70%	6.3%左右
新疆	7%左右	6%	5.5%左右
陕西	8%左右	8.30%	7.5%-8%
甘肃	6%左右	6.30%	6%左右
青海	7%左右	7.20%	6.5%-7%
宁夏	7.50%	7.0%	6.5-7%
贵州	10%左右	9.10%	9%左右
四川	7.5%左右	8%	7.5%左右
西藏	10%左右	10%	10%左右
云南	8.50%	8.90%	8.5%左右
重庆	8.5%左右	6%	6%

资料来源：各省份 2019 年《政府工作报告》，Wind，华泰证券研究所

图2: 29 个省份 GDP 指标安排情况 2018-2019 对比 (辽宁因为安排与全国同步, 无法图示)



资料来源：各省份 2019 年《政府工作报告》，Wind，华泰证券研究所

图3: 30 省固定资产投资增速：2018 年计划值、实际值以及 2019 年计划值

省份	2018 年固资增速计划值	2018 年固资增速实际值	2019 年固资增速计划值
安徽	10.5%	11.8%	10.0%
江西	11.0%	11.1%	9.0%
浙江		7.1%	
福建	13.0%	11.5%	10.0%左右
上海		5.2%	
江苏	6.5%左右	5.5%	6.0%左右
海南	10.0%	-12.5%	10.0%
广东	10.0%	10.7%	9.0%左右
广西	12.0%	10.8%	10.0%
湖北		11.0%	
湖南	11.5%	10.0%	
河南	8.0%左右	8.1%	
黑龙江		-4.7%	
吉林		1.6%	
辽宁	10.0%	3.7%	8.0%
北京		-5.5%	
河北	6.0%左右	6%	6.0%以上
天津	6.0%	-5.6%	8.0%以上
内蒙古		-28.3%	
山西	9.0%	5.7%	6.5%
新疆	15.0%左右	-25.2%	
陕西	10.0%	10.4%	
甘肃	7.0%	-3.9%	6.0%左右
青海		7.3%	7.0%左右
宁夏	7.0%以上	-18.2%	
贵州	17.0%左右	15.8%	13.0%左右
四川	10.0%	10.2%	10.0%
西藏	18.0%左右	9.8%	
云南	16.0%	11.6%	12.0%左右
重庆	9.0%	7.0%	8.0%左右

注：表格中空白处表示各地《政府工作报告》中未提及相关数据

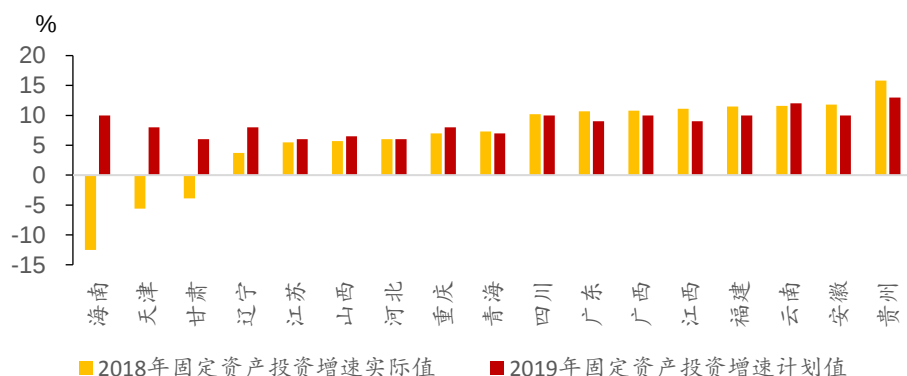
资料来源：各省份 2019 年《政府工作报告》，Wind，华泰证券研究所

进一步对 30 省公布的固定资产投资增速完成情况的梳理，我们发现，22 个省份（公布了 2018 年固定资产投资增速计划值的省份）中只有不到 1/3 的省份完成了增速目标，并且全国 30 个省份只有 17 个省份的增速超过了全国 5.9% 的水平。不同省份出现固定资产投资增速分化的情况。具体来看，贵州独占鳌头，2018 年固定资产投资增速达到 15.8%，远超全国 5.9% 的增速；而海南、黑龙江、北京、天津、内蒙古、新疆等省份均出现了负增长情况。增速下滑主要有两方面的原因：一是部分省份正在进行经济转型，增速下滑是调整经济结构必须经历的阵痛，以海南省为例，2018 年海南省固定资产投资增速下滑至 -12.5%，其中房地产开发投资下降 16.5%，非房地产开发投资下降 8.4%，表明海南省正在进行投资结构的转型，努力减少经济对房地产依赖。二是受去杠杆、去产能、环保等政策因素，以及地方政府财政约束增强影响，从而导致投资不足，内蒙古在 2018 年增速大幅削减至 -28.3%，成为全国固定资产投资增速下降最大的省份。内蒙古自治区发展改革委党组书记、主任冀明珠指出增速大幅下降的原因在于内蒙古还没适应新发展理念和高质量发展的要求，不善于利用资本市场融资以及对国家产业政策研究不深、把握不准。

截至目前，对同时公布了 2018、2019 年固定资产投资计划增速的 16 个省份《政府工作报告》的梳理，有 14 个省份下调或持平 2019 年目标增速（与 2018 年计划增速相比），只有河北和天津两省上调。在经济下行压力明显，各地市场主体投资信心不足，结构转型升级难度大，地方政府融资受限的背景下，适当下调增速计划安排是比较合理的做法。同时，17 个已公布 2019 年固定资产投资计划增速的省份中有 8 个下调或持平（与 2018 年实际增速相比），增速下调省份的下调值都在 2 个百分点以内。我们认为，2019 年因为地方政府隐性债务问题，政府融资仍将受限，基建投资难以出现大幅反弹；去年中央经济工作会议指出要大力发展高质量制造业，我们预计 2019 年各地针对制造业企业的减税力度加大、资金投入增加，制造业投资大概率回暖；地产方面，我们在年度策略报告《冬尽春归，否极泰来》中认为 2019 年年中一二线城市地产政策将会放松，届时地产建安投资有望企稳回升，但因土地购置费大幅下降，总体来看预计地产投资相较 2018 年还会有所下降。

多省在《政府工作报告》中下调 2019 年 GDP 增速计划值反映经济下行压力愈加明显，与我们在一季度大类资产配置报告中认为经济下探仍未见底的观点一致。我们认为，全球经济复苏局势及相关外需仍有较大不确定性，国内工业生产持续弱势、工业企业盈利增速下滑，经济下行压力仍然存在，预计 2019 年全年经济增速继续下滑到 6.2% 左右。综合 30 省政府工作报告的目标来看，我们认为全国两会可能会把经济增长目标下调至 6.0-6.5%。同时，我们认为美国经济在 2019 年大概率走弱，这在国际收支、汇率以及外部环境来说对我们均有利好。另外，我们预计在 2019 年底或 2020 年经济普查完成对数据进行修正以后，大概率会上调前几年的 GDP 增速，因此我们预计完成到 2020 年 GDP 翻一番全面建成小康社会的目标，只要接下来每年增速平均 5.9% 以上即可，如果如此，即使 2019 年增速只有 6.0%，也不会影响全面建成小康社会目标的完成。

图表4： 17 个已公布 2019 固定资产投资计划增速的省份中有 8 个下调或持平（与 2018 年实际增速相比）



资料来源：各省份 2019 年《政府工作报告》，Wind，华泰证券研究所

30 省“头号任务”有所分化，因地制宜、因城施策特征凸显

与 2018 年各省“头号任务”大都聚焦在三大攻坚战和供给侧改革不同，2019 年 30 省《政府工作报告》中“头号任务”侧重点不尽相同，和各省份具体发展情况联系紧密。具体而言，部分省份延续了上一年的“头号任务”，比如湖北、内蒙、甘肃、青海还是以坚决打好三大攻坚战为首位工作，辽宁仍以深化市场化改革为首位工作，云南继续以推进供给侧改革为第一任务；部分省份将其自身特殊发展任务列为“头号任务”，比如上海的推进自贸区改革开放向纵深发展，海南的加快探索自由贸易港进程，广东的推进粤港澳大湾区建设以及北京、天津和河北的推动京津冀协同发展；部分省份响应中央经济工作会议以扩大内需促进经济平稳增长为“头号任务”，比如江西、浙江、江苏、湖南、河南以及山西。

通过对 30 省“头号任务”的梳理，我们认为 30 省在结合中央总任务与本省自身基本情况的同时，分别制定了具有各省特色的“头号任务”。在此，我们按照中国地域的划分把目前两会已开幕的 30 个省份（山东省两会将于 2 月中旬开幕）分成华东区域（江西、上海、浙江、江苏、安徽、福建），华南区域（海南、广东、广西），华中区域（湖北、湖南、河南），东北区域（黑龙江、吉林、辽宁）以及华北区域（北京、河北、天津、内蒙古、山西），西北区域（陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）以及西南区域（贵州、四川、西藏、云南、重庆）。

华东区域《政府工作报告》“头号任务”梳理

图表5：华东区域《政府工作报告》“头号任务”梳理

省份	头号任务
江西	推动供需互促共进，保持经济平稳健康增长
上海	推动改革开放向纵深发展
浙江	扎实做好稳企业稳增长工作
江苏	努力保持经济平稳健康发展
安徽	奋力打好三大攻坚战
福建	着力创新驱动，培育高质量发展新引擎

资料来源：各省份 2019 年《政府工作报告》，华泰证券研究所

华东区域中既有上海、浙江、江苏、福建等沿海省市，也包括江西和安徽两个内陆省份。整个华东区域来看，产业结构比较多样化，各个省份（或直辖市）有各自的特点，对于供给侧改革进程中的去杠杆、去产能等任务完成情况较好，因此华东区域各省份（或直辖市）目前主要是根据国家工作安排及自身情况设定 2019 年工作计划。其中江苏、浙江、江西提到要保证经济平稳健康发展，2018 年 12 月的中央经济工作会议也充分体现了政策以稳为主的总基调。在经济压力下行明显的时候，保持经济平稳发展是稳定市场预期的关键要素，坚持稳中求进工作总基调，“稳”是基础和前提。江苏省政府工作报告中提到要充分发挥投资的关键作用、消费的基础作用，努力保持经济在合理区间运行；浙江省则侧重于发展民营企业做强主业，推动民营经济再创辉煌；江西省提出要推动供需两方面互促共进，保持经济平稳健康增长。上海作为我国一线发达城市兼具金融中心，其承担着探索改革，示范引领的使命，2019 年上海把深入自贸区建设、推动科创板并试点注册制、实施长江三角一体化发展以及办好第二届进口博览会这几项促进改革开放纵向发展的任务放在首位。福建以推动经济高质量发展为“头号任务”，主要是体现在利用技术创新和规模效应提升产业链水平，经济创新力和竞争力。安徽是以奋力打好三大攻坚战为首位工作，把打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战看得更重、摆得更前、抓得更紧。

华南区域《政府工作报告》“头号任务”梳理

图表6：华南区域《政府工作报告》“头号任务”梳理

省份	头号任务
广东	举全省之力推进粤港澳大湾区建设，在更高水平上扩大开放
广西	增强创新支撑能力，推动工业高质量发展
海南	高标准高质量建设自贸试验区，加快探索建设中国特色自由贸易港进程

资料来源：各省份 2019 年《政府工作报告》，华泰证券研究所

华南三省经济发展水平差异较大，对其“头号任务”的分析需针对三省具体情况进行侧重。广东省作为全国经济第一大省，首要计划从 18 年的深化供给侧改革转向了 19 年的举全省之力推进粤港澳大湾区建设，其目标是建设充满活力的世界级城市群以及具有全球影响力的国际科技创新中心，形成“一带一路”建设的重要支撑和内地与港澳深度合作示范区优质生活圈。作为中国首个国家明确定义的“湾区”，粤港澳大湾区将成为中国甚至国际的重要经济、金融、贸易及高新技术产业基地，或与美国纽约湾区、美国旧金山湾区、日本东京湾区构成世界四大湾区。广西经济水平相对落后，其主要目标仍是经济增长，而工业作为稳增长的硬支撑和顶梁柱，因此广西省把推动工业高质量发展作为第一位任务。海南省是中国改革开放五大经济特区之一，2019 年以加快建设自贸区为主线。海南推进自贸区建设，是我国坚定致力于推进经济全球化，坚持打开国门建设，实行更加积极主动的开放战略的具体体现，而且，海南把“加快探索建设中国特色自由贸易港进程”列为 2019 年工作的首位，提出加强与国家部委对接，做好配套文件的报批和实施，把各项政策方案具体化、项目化、清单化，工作内容非常具体。目前，按照中央出台的支持海南全面深化改革开放的指导意见，中央明确的第一批 11 个配套方案，7 个方案已经中央全面深化改革委员会审议通过，其中 5 个方案已印发实施，我们认为 2019 年海南省将瞄准自由贸易港这一主题，加速岛内建设和对外开放进程。

华中区域《政府工作报告》“头号任务”梳理

图表7：华中区域《政府工作报告》“头号任务”梳理

省份	头号任务
湖北	坚定不移打好三大攻坚战，把握决胜全面建成小康社会主动权
湖南	保持经济持续健康发展，提升高质量发展水平
河南	着力扩需求稳增长，保持经济健康运行

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_14322

