

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2020年5月22日

内容提要:

5月22日,第十三届全国人民代表大会第三次会议开幕,国务院总理李克强作政府工作报告。2020年主要目标与上一年的变化较之前扩大但总体符合预期。

经济增长方面,没有公布具体目标为近年来首次,主要是因为疫情短期冲击严重,未来仍存较大不确定性。虽然淡化了经济增长目标,但并不意味着放弃了对适度经济增速的要求。经济增长的根本目的之一就是促进就业,无论是保住就业民生、实现脱贫目标,还是防范化解风险,都要有经济增长支撑。从今年财政扩张的力度看,或对应着3%左右的实际增速和5%左右的名义增速。

政策着重稳就业与保民生。今年就业形势比往年严峻,其中疫情对就业冲击较为严重。无论是六保还是六稳,就业问题始终排在首位。未来,政策将通过稳定企业生产经营、减轻企业负担等方面展开。

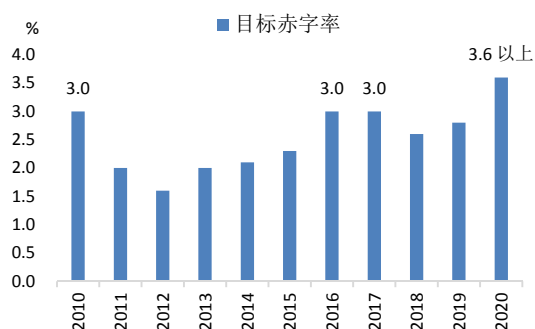
积极财政政策更加积极。一是赤字率突破3%,是近20年来首次,表明了财政政策更加积极的态度。二是发行特别国债1万亿,与市场预期大体一致。三是专项债新增3.75万亿,较2019年的2.15万亿增加1.6万亿,有利于提升上述领域投资增速。

货币政策继续稳健,避免大水漫灌对经济的后遗症以及过度推高资产价格。同时,货币政策也不会立即收紧,从量价两个方面继续加强对企业的支持。

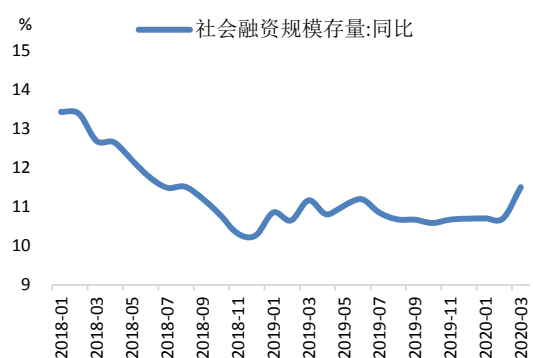
综合而言,今年工作的重心在于“六稳”、“六保”,政策对冲力度提升,但无论是对比2009年还是对比美欧等发达国家,均显示出一定的节制性,利于为未来经济社会平稳发展打下基础,为改革腾出更多空间。

风险提示:央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,国际经济形势急剧恶化,海外黑天鹅事件等。

目标赤字率



社融



相关报告

1. 《识时知务 静待花开—2020年国内宏观经济展望》
2. 《识时知务 静待花开—2020年国内宏观经济展望》
3. 《供给好于需求 内需仍需提振—3月及一季度宏观经济数据点评》
4. 《政策效果显现 经济修复上行—4月宏观经济数据点评》

事件：5月22日，第十三届全国人民代表大会第三次会议开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。

点评：今年主要目标与2019年相比，总体符合预期，但变化较前些年扩大，主要是因为疫情短期冲击严重，未来仍存较大不确定性。今年工作的重心在于“六稳”、“六保”，政策对冲力度提升，但无论是对比2009年还是对比美欧等发达国家，均显示出一定的节制性，利于为未来经济社会平稳发展打下基础，为改革腾出更多空间。

1、预期目标基本符合预期，与上一年的变化较之前扩大

2020年政府工作报告提出，对疫情前考虑的预期目标作了适当调整。2020年要优先稳就业保民生，坚决打赢脱贫攻坚战，努力实现全面建成小康社会目标任务；城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3.5%左右；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；居民收入增长与经济增长基本同步；现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽；重大金融风险有效防控；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务。

表 1：政府工作报告部分目标对比（2019-2020 年）

	2019 年目标	2019 年实际	2020 年目标
GDP 增速	6-6.5%	6.1%	-
CPI 涨幅	3%左右	2.9%	3.5%左右
城镇新增就业	1100 万以上	1352 万	900 万以上
城镇登记失业率	4.5%以内	3.6%	5.5%左右
城镇调查失业率	5.5%左右	5.3%以下	6%左右
居民收入增长	和经济增长基本同步	5.8%	和经济增长基本同步
单位 GDP 能耗	下降 3.1%	下降 2.6%	继续下降
财政赤字率	2.8%	-	3.6%以上
M2 增速	与国内生产总值名义增速相匹配	8.7%	增速明显高于去年
社融增速	与国内生产总值名义增速相匹配	10.7%	增速明显高于去年

资料来源：政府工作报告，国开证券研究部

尤其是经济增长方面，没有公布具体目标为近年来首次（改革开放至今有3次，分别是2000、2001、2002年），主要是因为疫情短期冲击严重，

未来仍存较大不确定性。同时，对小康社会的提法，也从之前的确保变化为“努力实现全面建成小康社会目标任务”。虽然淡化了经济增长目标，但并不意味着放弃了对适度经济增速的要求。经济增长的根本目的之一就是促进就业，无论是保住就业民生、实现脱贫目标，还是防范化解风险，都要有经济增长支撑。从今年财政扩张的力度看，或对应着 3% 左右的实际增速和 5% 左右的名义增速。

2、政策着重稳就业与保民生

今年就业形势比往年严峻，其中疫情对就业冲击较为严重。2 月城镇调查失业率（6.2%）一度创下有数据以来新高，虽然 3 月（5.9%）有所回落，但 4 月（6.0%）再度上行。如果再考虑到劳动参与率的下降以及在职未上班人员，实际失业率或出现较大幅度上升。此外，今年实际 GDP 与名义 GDP 均可能较去年下降 3 个百分点左右，对于新增就业人员实际可承载数量也会对应下降。所以，无论是六保还是六稳，就业问题始终排在首位。未来，政策将通过稳定企业生产经营、减轻企业负担等方面展开。一方面是通过货币政策纾困企业，给予短期流动性支持与中长期融资安排，降低企业综合融资成本。目前看，流动性最困难的时候或已过去，企业加权贷款利率下行。另一方面则是通过财政手段，减税降费、社保缴费阶段性减免与缓交等，降低企业综合运营成本。稳住企业尤其是小微企业，就是稳定住就业。2019 年减税降费目标超额完成，今年目标比去年再度加大且有望超额完成。但在财政收入下降的情况下，财政收支矛盾会进一步突出。

3、积极财政政策更加积极

一是赤字率突破 3%，是近 20 年来首次，3.6% 以上的表述略超市场预期（3.5% 左右），连续跨过 3.0%、3.5% 两个关口，而且“以上”的提法也为未来政策预留空间，表明了财政政策更加积极的态度。

二是发行特别国债 1 万亿，与市场预期大体一致。区别与历史上的银行注资，此次或主要用于医疗基础设施建设和抗疫相关项目。

三是专项债新增 3.75 万亿，较 2019 年的 2.15 万亿增加 1.6 万亿，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设。从数量上看，与市场预期（3.5-4.0 万亿）大体一致。与 2019 年相比，不仅数量大幅增长，而且由于专项债可部分用于项目资本金，比率进一步提升，有利于提升上述领域投资增速。

总体而言，相较于 2009 年四万亿投资（当年基建投资同比增长 42.2%），

当前财政政策在积极有为的前提下仍保持了一定的克制性，避免大水漫灌带来的后遗症。此外，近期对财政赤字货币化的讨论升温，我们则认为有节制的提高赤字率可能是各方容易接受的方案，如果不能彻底改变传统的过度依赖投资、拼资源环境、靠外延扩张的发展方式，还是习惯于集中上马项目，无异于饮鸩止渴，还有可能激化一些长期存在的矛盾和问题，不利于改革和经济转型。

4、货币政策继续稳健

今年的政府工作报告指出，“稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行”，里面透露出几重信息：

一是货币政策继续稳健，避免大水漫灌对经济的后遗症以及过度推高资产价格。对比 2 月以来美欧日较大规模扩表，中国央行保持了一定的克制态度。同时，货币政策也不会立即收紧，而是会进一步增强灵活性，加强对企业的支持。

二是广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年的提法有别于此。今年 4 月 M2 与社融分别同比增长 11.1% 和 12.0%，较去年末提高 2.4、1.3 个百分点。如果“明显高于”的提法对应着 2 个百分点的话，M2 或趋于平稳，而社融增速仍然有一定的上行可能，但即使上行也空间较为有限。虽然政府工作报告中并未提及杠杆率，但根据 NIFD 公布的数据，今年一季度实体杠杆率上升 13.9 个百分点，历史上仅次于 2009 年一季度（14.2 个百分点），政府也不希望回到长期加杠杆的老路上。

三是支持企业发展的方式继续通过量价两个方面展开。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，一方面未来会有新型融资方式的推出，达到精准支持的目的，另一方面也肯定了货币政策的

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_4957

