

两会定调全年经济工作，财政加码超预期



报告发布日期 2020年05月24日

研究结论

事件：5月22日第十三届全国人民代表大会第三次会议在人民大会堂举行开幕会，总理作政府工作报告，定调全年经济工作。

- **本次两会没有提出全年经济增速目标，但对就业和扶贫工作设定了要求**，即“城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽”（2019年我国城镇新增就业1352万人，调查失业率在5.3%以下），这是疫情冲击下实事求是的体现，也意味着六稳、六保是更为迫切的目标。
- **赤字率超预期，将有力带动经济增速**。今年财政赤字规模比去年增加1万亿元，且全部转给地方，这意味着国债将延续去年的18300亿元，地方一般债则在去年9300亿元的基础上增长到19300亿元。我们分两个步骤（疫情给一、二季度造成的损失对全年将有怎样的影响、政策扩张将带来多大加速）预判全年经济增速，可知2020财政扩张或使经济在去年基础上有1.2个百分点的加速，全年GDP增速中性条件下为4.2%。
- **货币政策基调由松紧适度调整为灵活适度，但定向仍是关键词**。相比去年，2020年政府工作报告对于货币政策的表态更加积极，包括（1）将基调从“松紧适度”调整为“灵活适度”；（2）政策工具上，明确指出要“综合运用降准降息、再贷款等手段”；（3）社融增速的目标由“与国内生产总值名义增速相匹配”调整为“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”；（4）高度强调服务企业，要求“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”。虽然货币政策表态积极，但聚焦中小企业（大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%）、以企业融资成本下降为目标（推动利率持续下行）的特征表明“定向”仍旧是货币政策关键词，对于经济增长来说，财政政策或将扮演更加重要的角色。
- **深入推进新型城镇化，坚持房住不炒，但未提及“稳步推进房地产税立法”**。去年2月发布的《国家发展改革委关于培育发展现代化都市圈的指导意见》提到“在具备条件的都市圈率先实现户籍准入年限同城化累积互认”，而今年《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》指出要“探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累积互认”，意味着长、珠三角的户籍制度改革将先行一步（宁波已有试水，提出宁波舟山户籍“同城化”），这有助于特大城市带来的人口红利转换为整个区域内的城镇化。
- **全年为企业新增减负超过2.5万亿元，力度较大**。2020赤字+专项债+特别国债合计8.5万亿，较去年多3.6万亿，而减税降费“消化”了这一红利的70%。为此政府需进一步过紧日子，包括坚决压减一般性支出、中央本级支出安排负增长（其中非急需非刚性支出压减50%以上）、各类结余沉淀资金应收尽收，等等。

风险提示

- 海外疫情发展加速导致外需超预期下滑，拖累国内净出口的风险；
- 贸易摩擦风险提升，影响供应链稳定的风险；
- 稳增长政策落地效果不及预期的风险。

证券分析师	陈至奕 021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
证券分析师	孙金霞 021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
证券分析师	王仲尧 021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001
联系人	曹靖楠 021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

生产修复仍快于消费——4月经济数据点评	2020-05-16
如何看待后续基建增长动力？	2020-05-14
各细分项普遍下行，需求恢复仍待时日——4月通胀点评	2020-05-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_4962

