

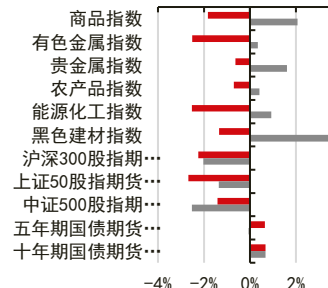
优先六稳六保，着眼长期发展

2020-05-25

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

专题要点

疫情背景下的改革开放以来最短篇幅的政府工作报告出炉，看点颇多：一是此次报告没有设置 GDP 增长目标，而是集中精力优先抓好“六稳六保”，尤其强调“稳就业”；二是年度物价指标上调 0.5%；三是财政政策积极，货币政策灵活；四是加大中小微企业支持力度；五是推动消费回升，扩大有效投资。报告着眼长期发展。



摘要：

市场一周数据点评：

国内品种：铁矿升 10.02%，沪银升 8.57%，PVC 升 4.98%，鸡蛋升 4.75%，沥青升 4.37%，甲醇跌 3.52%，玉米淀粉跌 1.66%，沪镍跌 1.09%，玉米跌 0.88%，菜油跌 0.53%，沪深 300 期货跌 2.80%，上证 50 期货跌 2.35%，中证 500 期货跌 2.96%，5 年期国债跌 0.08%，10 年期国债升 0.57%。

国际商品：黄金跌 0.16%，白银升 3.65%，铜升 2.30%，镍升 3.33%，布伦特原油升 8.09%，天然气升 5.16%，小麦升 1.70%，大豆跌 0.63%，瘦肉猪跌 3.20%，咖啡跌 3.04%。

全球股市：标普 500 升 3.20%，德国 DAX 升 5.82%，富时 100 升 3.34%，日经 225 升 1.75%，上证综指跌 1.91%，印度 NIFTY 跌 1.07%，巴西 IBOVESPA 升 5.95%，俄罗斯 RTS 升 7.31%。

外汇市场：美元指数跌 0.54%，欧元兑美元升 0.75%，100 日元兑美元跌 0.54%，英镑兑美元升 0.47%，澳元兑美元升 1.93%，人民币兑美元跌 0.48%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：国内新闻：（1）政府工作报告：推动消费回升；（2）政府工作报告：预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元；（3）政府工作报告：推动贸易和投资自由化便利化。国际新闻：（1）美联储副主席：政策指引或推迟至秋季发布；（2）欧洲央行 4 月会议纪要公布：不太可能实现快速的 V 型复苏。

本周重要的经济数据：中国：4 月规模以上工业企业利润；美国：4 月个人消费支出，4 月个人收入，上周季调后初请失业金人数（至 0523）；欧元区：5 月 CPI；英国：5 月 CBI 零售销售预期指数；德国：5 月 IFO 商业景气指数；法国：5 月 CPI；日本：4 月失业率。**本周重要会议和讲话：**美联储发布经济状况褐皮书；欧央行拉加德发表讲话

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicisf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗免劼
021-60812979
luojuan@citicisf.com
从业资格号：F3016675

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、全球宏观综述

国内新闻：

(1) **政府工作报告：推动消费回升。**通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。发展养老、托幼服务。改造提升步行街。支持电商、快递进农村，拓展农村消费。要多措并举扩消费，适应群众多元化需求。

(2) **政府工作报告：预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。**今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约 5000 亿元。前期出台 6 月前到期的减税降费政策，包括免征中小微企业养老、失业和工伤保险单位缴费，减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税，减免民航发展基金、港口建设费，执行期限全部延长到今年年底。小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。

(3) **政府工作报告：推动贸易和投资自由化便利化。**坚定维护多边贸易体制，积极参与世贸组织改革。推动签署区域全面经济伙伴关系协定，推进中日韩等自贸谈判。共同落实中美第一阶段经贸协议。中国致力于加强与各国经贸合作，实现互利共赢。

国际新闻：

(1) **美联储副主席：政策指引或推迟至秋季发布。**美联储副主席克拉里达表示，达因新冠危机带来太多不确定性，美联储可能会推迟到秋季再发布关于利率和资产负债表政策的更多指引，决策者可能还需要进一步支持经济。美联储将维持利率直至经济渡过新冠病毒的冲击；未来的会议上，美联储可能回归资产负债表选项。

(2) **欧洲央行 4 月会议纪要公布：不太可能实现快速的 V 型复苏。**欧洲央行会议纪要公布，欧洲央行首席经济学家连恩表示，通胀将显著放缓，并在 6 月触底。尾部风险已大幅恶化。如果需要，欧洲央行须准备好在 6 月调整工具。欧洲央行必须持续审查所有政策措施。同时，欧洲央行称不太可能实现快速的 V 型复苏。

二、全球宏观经济数据预期

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
5月25日	14:00	德国	第一季度季调后 GDP(季率)终值	季	-2.2%	-2.2%	—
			第一季度未季调 GDP(年率)终值	季	-1.9%	-1.9%	
5月26日	16:00	英国	5月 IFO 商业景气指数	月	74.3	78.3	加拿大央行行长波洛兹发表讲话
	—		5月 CBI 零售销售预期指数	月	-54	—	
	22:00	美国	5月谘商会消费者信心指数	月	86.9	87	
5月27日	9:30	中国	4月规模以上工业企业利润	月	-34.9%	—	加拿大央行行长波洛兹和高级副行长威尔金斯在参议院银行委员会发表讲话; 欧洲央行行长拉加德发表讲话
			4月规模以上工业企业利润(亿元)	月	3706.6	—	
5月28日	9:30	澳大利亚	第一季度私人新增资本支出(季率)	季	-2.8%	-2.8%	美联储发布经济状况褐皮书; 纽约联储主席威廉姆斯参加关于长岛经济形势和美联储应对新冠疫情行动的直播讨论
			第一季度个人消费支出物价指数(年化季率)修正值	季	-7.6%	—	
	20:30	美国	4月耐用品订单(月率)初值	月	-14.7%	-18.0%	
			第一季度实际 GDP(年化季率)修正值	季	-4.8%	-4.8%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0523)	周	2438	—	
22:00		4月 NAR 季调后成屋签约销售指数(月率)	月	-20.8%	-15.0%		
5月29日	7:30	日本	4月失业率	月	2.5%	2.7%	美联储主席鲍威尔通过视频会议就经济问题展开讨论
	7:50		4月季调后零售销售(月率)	月	-4.5%	-6.8%	
	14:45	法国	5月 CPI(月率)初值	月	0.0%	0.1%	
			第一季度 GDP(季率)终值	季	-5.8%	-5.8%	
	17:00	欧元区	5月 CPI(年率)初值	月	0.3%	—	
			5月 CPI(月率)初值	月	0.3%	—	
			3月 GDP(月率)	月	0.0%	—	
20:30	加拿大	第一季度 GDP(年化季率)	季	0.3%	—		
	美国	4月个人消费支出(月率)	月	-7.5%	-12.6%		

	4月个人收入(月率)	月	-2.0%	-7.0%
22:00	5月密歇根大学消费者信心指数终值	月	73.7	73.7

三、各国央行近期加、降息情况汇总

时间	央行	央行动态
2020/5/21	日本	将基准利率维持在-0.1%不变，将10年期国债收益率目标维持在0%附近不变
2020/5/20	冰岛	将基准利率从1.75%下调至1.0%
2020/5/20	泰国	将关键利率下调25个基点，将基准利率从0.75%下调至0.50%
2020/5/19	印尼	维持7天逆回购利率在4.5%不变
2020/5/18	土耳其	下调政策利率50个基点至8.25%
2020/5/15	墨西哥	将隔夜利率从6.00%下调至5.50%
2020/5/14	埃及	维持隔夜贷款利率在10.25%不变，维持关键利率和隔夜存款利率不变
2020/5/13	白俄罗斯	将基准利率由8.75%下调至8.00%
2020/5/13	新西兰	将基准利率维持在0.25%不变
2020/5/12	越南	把再融资利率从5%下调至4.5%，把贴现利率从3.5%下调至3%
2020/5/08	秘鲁	参考利率保持在0.25%
2020/5/07	捷克	降息至0.25%，将Lombard利率下调至1%，贴现率维持在0.05%不变
2020/5/07	塞尔维亚	维持基准利率在1.50%不变
2020/5/07	挪威	下调基准利率0.25个百分点至0.00%
2020/5/07	英国	维持基准利率在0.1%不变
2020/5/05	马来西亚	将隔夜政策利率从2.50%下调至2.00%，为2009年以来最大降息幅度
2020/5/01	刚果(民)	将基准利率维持在7.5%
2020/5/01	哥伦比亚	将贷款利率从3.75%下调至3.25%
2020/4/30	美联储	将基准利率维持在0%-0.25%不变，将超额准备金利率维持在0.1%不变
2020/4/30	欧洲	维持三大关键利率不变
2020/4/29	格鲁吉亚	下调关键再融资利率从9%至8.5%
2020/4/29	肯尼亚	将基准利率从7.25%下调至7%
2020/4/28	瑞典	维持基准利率不变
2020/4/28	南苏丹	将基准利率从15%下调至13%
2020/4/28	匈牙利	维持基准利率在0.9%不变
2020/4/27	日本	将10年期国债收益率目标维持在0%附近不变，将基准利率维持在-0.1%不变
2020/4/27	哈萨克斯坦	维持政策利率在9.5%不变
2020/4/24	俄罗斯	将基准利率从6%下调至5.5%
2020/4/22	土耳其	将基准利率从9.75%下调至8.75%
2020/4/22	墨西哥	降息50个基点
2020/4/16	莫桑比克	将关键贷款利率下调150个基点至14.25%
2020/4/16	毛里求斯	将基准利率从2.85%下调至1.85%
2020/4/16	巴基斯坦	下调政策利率200个基点
2020/4/16	菲律宾	将基准利率下调50个基点至2.75%
2020/4/16	斯里兰卡	下调银行间利率500个基点至10%
2020/4/15	加拿大	维持基准利率在0.25%不变
2020/4/15	纳米比亚	将基准利率调降100个基点至4.25%
2020/4/14	南非	将基准利率从5.25%下调至4.25%

四、优先六稳六保，着眼长期发展

2020年5月22日上午，第十三届全国人民代表大会第三次会议开幕，政府工作报告发布。今年的政府工作报告是改革开放以来篇幅最短的一篇，同时也可能是修改次数最多、修改时间最长的一篇。此次报告没有提出全年经济增速目标，但对今年经济发展、就业保障、改革举措等一系列焦点议题进行了全面部署，看点颇多。

一、未设经济增速，优先“六稳六保”

本次工作报告没有提出全年经济增速具体目标。中国经济深度融入全球经济，现在世界范围内新冠肺炎疫情还在蔓延，对所在国的经济到底会造成什么样的影响，有巨大的不确定性，还有待观察。因此在目前情况下，不纠结于经济增长的具体指标。

在经济发展不确定性较大的背景下，集中精力抓好“六稳六保”被放在了优先位置，其中又以“稳就业保民生”首当其冲。在今年的政府工作报告中，就业成为高频词，报告中共提及39次就业，可谓历年之最。在未设经济增速目标的背景下，报告提出了三个就业指标值得关注，分别是城镇新增就业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。可见政府对于今年“稳就业”的重视程度。

事实上，虽然没有设定经济增速具体目标，但不代表不重视经济增长。“六稳六保”实际上和经济增长是相辅相成的，因为完成就业目标、保民生、打赢脱贫攻坚战，均需要有经济增长的支撑。

二、年度物价指标上调0.5%

政府工作报告为2020年中国经济发展提出了四个量化指标。除与就业有关的三个指标外，还有一个指标与物价和通胀有关：今年居民消费价格涨幅3.5%左右，高于近年来政府工作报告中设定的物价调控目标一直保持在“涨幅3%左右”0.5个百分点。

考虑到由于受到自去年以来以猪肉为代表的食品价格迅速上涨并维持高位，对物价形成了较大压力以及受疫情影响全球经济前景黯淡，各国均出台了积极的货币政策，后期可能会给我国带来输入型通胀压力等两方面原因的影响，这一涨幅较为合理。

三、财政政策“积极有为”，货币政策“更加灵活”

今年的政府工作报告提出，积极的财政政策要更加积极有为。2020年中国财政赤字率拟按3.6%以上安排，超去年2.8%的水平，并为改革开放以来首次突破3%；财政赤字规模比去年增加1万亿元，GDP占比提升0.8个百分点，同时发行

1 万亿元抗疫特别国债；拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。

在货币政策方面，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。

四、中小微企业支持力度加大

全力帮助中小微企业渡过难关，成为今年政府工作报告一大重点。李克强总理提出，强化对稳企业的金融支持。中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款协商延期。鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷。大幅拓展政府性融资担保覆盖面并明显降低费率。大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%。

同时，减税降费力度加大。在 2019 年 2.36 万亿实际减税降费规模上继续增加，为企业新增减负超过 2.5 万亿，其中小微企业、个体工商户所得税缴纳延缓至明年。

五、推动消费回升，扩大有效投资

考虑到海外疫情和经济的不确定性，刺激经济的手段在扩大内需，强调“提振消费与扩大投资有效结合、相互促进”。消费方面，重点强调了“生活服务业恢复。支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。改造提升步行街。支持电商、快递进农村，拓展农村消费”成为支持消费的发力点。此外，预期未来扩大“消费券”使用范围，并对中低收入群体发放“现金券”，也将是推动消费回升的重要手段。

投资方面，3.75 万亿专项债重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重（新基建+新型城镇化+交通水利等重大工程）”建设。具体的措施有：1) 发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，建设充电桩，推广新能源汽车；2) 没有棚改，但新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个；3) 增加国家铁路建设资本金 1000 亿元，公路/水利均无目标。值得一提的是，新基建首次写入政府工作报告。

同时，仍然坚持“房住不炒”的政策定力。地产重提“房住不炒”，强调“因城施策”、删除“房产税立法”表述。

总体来说，在疫情的大背景下，今年设定的主要经济目标相对保守，刺激政策力度较为克制，以托底为主，保民生和就业放在优先的位置，在实施扩大内需的战略上，没有走以前刺激房地产和传统基建的老路，更加重视“既促消费惠民生又调结构增后劲的‘两新一重’建设”，更加重视长期发展的目标。

图表 1：近五年政府工作报告主要指标目标

主要指标目标	2016	2017	2018	2019	2020
国内生产总值	6.5%-7%	6.5%左右	6.5%左右	6-6.5%	无具体目标
居民消费价格	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右	3.5%左右
城镇新增就业	1000 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上
城镇调查失业率	-	-	5.5%以内	5.5%左右	6%左右
城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	5.5%左右
财政赤字	2.18 万亿元	2.38 万亿元	2.38 万亿元	2.76 万亿元	3.76 万亿元
赤字率	2.3%	3.0%	2.6%	2.8%	3.6%以上
地方专项债券	4000 亿元	8000 亿元	1.35 万亿元	2.15 万亿元	3.75 万亿元
抗疫特别国债	-	-	-	-	1 万亿
减税降费	5000 亿元	5700 亿元	11000 亿元	20000 亿元	25000 亿元
广义货币 M2	13%左右	12%左右	-	与国内生产总值 名义增速相匹配	引导广义货币供 应量和社会融资 规模增速明显高 于去年

资料来源：根据公开信息整理 中信期货研究部

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_4969



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>