

总量刺激有限，主线为宽信用

两会政府工作报告点评

核心结论

2020年两会政府工作报告公布。5月22日，李克强总理向全国人大作政府工作报告，其中公布了今年经济社会发展目标和部署各部门下一阶段工作。

未设定GDP增长目标，投资应关注经济环比变化。我们认为这一次之所以没有设定GDP增长目标，一方面各国提供了巨量的货币和财政政策刺激，但另一方面海外疫情的走势以及疫苗的进展极难预测，这也对今年的外需以及出口带来了很大的不确定性。因此淡化增长目标是合宜的选择，这也意味着关注经济环比变化的意义大于同比变化。

突出就业目标，强调“六稳六保”。相较于去年，新增就业人数目标下调了200万人，失业率上调0.5个百分点，我们认为这其中隐含实际经济增速在2-3%左右。表明政府容忍经济增速下台阶，但不会让其存在失速风险，重点保住就业和经济基本盘。需要注意的是，如果能稳住就业的基本盘，则经济增速基本盘也能稳住。

财政发力空间基本符合预期，不刺激仅托底。财政发力增量在3.6万亿元（新增1万亿赤字+1万亿特别国债+1.6万亿专项债），相当于GDP总量的3.6%，符合经济增速实现2-3%的要求。可以看出财政政策更多实现托底的作用，目前还有1万亿特别国债和1.46万亿的新增专项债尚待发行。


货币信贷政策更加灵活适度。在今年名义GDP增速和去年相比显然要收缩的情况下，货币政策和信贷政策将延续宽松，保证流动性充裕。地产再提房住不炒，地产销售虽受益于资金宽松但向上弹性将有限。

产业政策重在扩大投资，着力点在基建、旧改和科技创新。在财政资金主导充足环境下，老基建（交通水利）重点为稳增长，新基建重点为调结构，短期稳增长更为重要。今年要求新开工改造老旧小区700万个，较去年增长一倍，对于施工阶段的建材将形成一定需求带动。在全球化经贸环境不明朗背景下，加大科研投入和相关产能建设将对制造业投资形成支撑。**消费和出口以稳定居民收入预期，积极推进恢复正常为主。**

政策对经济总量的直接刺激有限，主线为宽信用。就投资来说，趋势上宽信用环境中股票表现不会差。货币环境对利率债最友好的环境已过，信用债机会突出。商品层面将表现为中枢上移，3季度关注化工品机会大于黑色商品机会。

风险提示：中美经贸关系恶化，海外疫情出现反复

分析师

 雒雅梅 S0800518080002



 luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩



 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

 潘越



 panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

两会政府工作报告点评：总量刺激有限，主线为宽信用

2020年5月22日，李克强总理向全国人民作政府工作报告，尤其公布今年经济社会发展目标和部署各部门下一阶段工作。具体来看，我们认为应主要关注以下几点：

- 1、未设定 GDP 增长目标，投资应关注经济环比变化。**目前已公布的一季度 GDP 主要国家中，GDP 增速全部为负值。而且美国二季度 GDP 环比收缩幅度预计会在 20%以上。受制于新冠疫情和全球经贸摩擦，下半年的全球经济增长环境很不确定。一方面各国提供了巨量的货币和财政政策刺激，但另一方面海外疫情的走势以及疫苗的进展极难预测，这也对今年的外需以及出口带来了很大的不确定性。因此淡化增长目标是合宜的选择，这也意味着关注经济环比变化的意义大于同比变化。
- 2、突出就业目标，强调“六稳六保”。**报告明确指出今年实现新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6%，城镇登记失业率 5.5%。相较于去年，新增就业人数目标下调了 200 万人，失业率上调 0.5 个百分点，这其中隐含实际经济增速在 2-3%左右，承认经济增速将下台阶，但不会让其存在失速风险，重点保住经济基本盘。
- 3、财政发力空间基本符合预期，不刺激仅托底。**财政政策更加积极有为，今年赤字率达到 3.6%以上，赤字规模相对去年增加 1 万亿。同时，发行 1 万亿特别国债和专项债额度由 2.15 万亿提升至 3.75 万亿。总体来看，财政发力增量在 3.6 万亿元（1 万亿赤字+1 万亿特别国债+1.6 万亿专项债），相当于 GDP 总量的 3.6%，符合经济增速实现 2-3%的要求。可以看出财政政策更多实现托底的作用，目前还有 1 万亿特别国债和 1.46 万亿的新增专项债尚待发行。
- 4、货币信贷政策更加灵活适度。**报告中提到“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”。2019 年的 M2 增速为 8.7%，社融余额增速为 10.7%。去年的提法为与 GDP 名义增速相匹配。在今年名义 GDP 增速和去年相比显然要收缩的情况下，货币政策和信贷政策将延续宽松，保证流动性充裕。地产再提房住不炒，地产销售虽受益于资金宽松但向上弹性将有限。
- 5、产业政策重在扩大投资，着力点在基建、旧改和科技创新。**基建包括老基建和新基建，在财政资金主导充足环境下，老基建（交通水利）重点为稳增长，新基建重点为调结构，短期稳增长更为重要。今年要求新开工改造老旧小区 700 万个，较去年增长一倍，对于施工阶段的建材将形成一定需求带动。在全球化经贸环境不明朗背景下，产业链的完整和科技创新能力的提升是保证我国国际贸易地位的有效途径，因此预计研发投入和相关产能建设将对制造业投资形成支撑。
- 6、消费和出口以稳定居民收入预期，积极推进恢复正常为主。**虽然消费是中国经济的重要组成部分，但其更多依赖于居民收入状况和收入预期，是经济的同步指标。在居民收入受损于疫情影响下，直接刺激其消费效用较小，以增加居民对于就业以及工作的安全感来稳定预期为主。出口方面，除了积极帮助海外疫情防控以外，中美一阶段协议的推进进度也至关重要。报告中提出“共同落实中美第一阶段经贸协议”。这反应了中方对于履行一阶段协议的重视。但同时也注意表述中提到“共同落实”，也就是说需要美方的参与和配合。中美经贸关系将会是未来一段时期影响市场风险偏好的变量之一。

总结而言，今年政策对经济总量的直接刺激有限，主线为宽信用。**就投资来说**，趋势上宽信用环境中股票表现不会差。货币环境对利率债最友好的环境已过，信用债机会突出。商品层面将表现为中枢上移，但2季度在地产基建投资集中补工期的环境下，产业链需求环比改善幅度最为突出，3季度环比变化存在放缓可能。相反消费在预期修复同时海外复工条件下，表现环比或有明显改善。关注化工品机会大于黑色商品机会。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕哈屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn

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_4987

