

## 宏观研究/国内周报

2020年05月24日

**张继强** 执业证书编号: S0570518110002  
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

**芦哲** 执业证书编号: S0570518120004  
研究员 luzhe@htsc.com

**张大为**  
联系人 zhangdawei@htsc.com

### 相关研究

- 1《宏观:两会+中美是核心关注点》2020.05
- 2《宏观:宏观高频数据传递的三个信号》2020.05
- 3《宏观:外需压力到来,政策路径明朗》2020.04

# 核心关注点:两会+中美

## 实体经济观察 (2020/5/24)

### 核心观点

近期地价持续走高,房企似乎在博弈这轮宽松周期,而发债等融资成本下降、地方增加优质地块供应都对地价升温起到了助推作用。我们认为地方债、特别国债等供给压力较大,未来一个月货币政策大概率会降准配合,但节奏与力度可能受到地价、汇率、企业套利与宏观杠杆率等因素影响。上周中美矛盾继续发酵,从疫情、经贸科技领域,拓展到台湾和香港等主权问题。我们认为中美关系演化或给市场带来更多不确定性,但相对明确的是,国产替代、全产业链布局与产业升级步伐可能加快,国家或对5G等战略新兴产业加大扶持力度。本周重点关注两会、PMI与中美关系。

### 实体观察:大宗商品继续回暖,发电耗煤量持续回升,猪肉价格加速下跌

上游布伦特油价环比上涨15.7%,动力煤价格环比上涨3.7%,铁矿石价格环比上涨9.9%。中游发电耗煤量环比走高4.4%,同比达17%,5月以来建筑钢材同比走高16.8%,螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为3%、0.3%、1.4%;外贸运输方面,BDI指数环比11.6%,CCFI与CDFI环比分别0.3%、5.9%。下游30城商品房成交面积环比-8.2%,累计同比-28.6%,百城土地成交面积环比-60.9%,楼面均价环比42.9%,溢价率环比走高9.9个百分点,地价继续升温;上周乘用车批发、零售日均销量环比回升45.3%、22.2%;食品价格方面,猪肉环比-5.4%,鸡蛋环比-2.7%,蔬菜环比-1.1%。

### 疫情发展:国内疫苗阶段性突破,美国疫情出现反弹,新兴市场再创新高

上周全国新增确诊新冠肺炎29例(本土16例,输入13例)。国内疫情整体得到控制,偶发、散发病例或成为新常态。李克强指出,要强化薄弱环节,加强重点地区等防控,防止疫情反弹。钟南山称,中国尚未建立起新冠免疫,警惕第二波疫情。5月22日,陈薇团队疫苗I期临床试验证实安全有效,具有里程碑意义,但疫苗距离上市依然需要很多工作。张文宏预计新冠疫苗最快在明年3-6月份面市。上周全球新增确诊655,012例。美国疫情出现反弹,但不改经济重启步伐。欧洲、日本等发达经济体疫情受控,进一步放松限制。俄罗斯、巴西、印度等新兴市场国家疫情再创新高。

### 重点政策:不设GDP目标,财政关注“两新一重”,货币关注创新工具

政府工作报告明确主要经济目标、宏观政策,今年首次没有设定GDP增长的数字目标,重心放在稳就业保民生、脱贫攻坚等。财政债务工具合计安排8.51万亿,增量向基建倾斜,“两新一重”是重点。货币政策还未到退出阶段,创新直达实体经济的货币政策工具值得关注。房地产坚持房住不炒大原则、重提因城施策。此外,5月19日李小鹏部长提及,交通新增投资8000亿元,可以适时开工。中共中央、国务院在5月18日印发《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》,给出关键性的顶层设计;5月17日,印发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》。

### 上周回顾与本周关注

上周公布4月财政收支情况,1-4月一般公共预算收入累计同比-14.5%,企业与个人所得税“一负一正”,说明压力主要集中在企业端。支出累计同比-2.7%,4月社会保障和就业支出同比增长24%,落实六保、发力稳就业。1-4月政府性基金收入累计同比-9.2%、支出累计同比14.9%,基建端力度增强。本周国内将公布4月工业企业利润数据(周三)、5月PMI(周日)。我们预计工业企业利润同比仍大幅负增长,但环比继续修复,与医护物资、线上办公娱乐、基建相关的制造业收入或占优。预计PMI数据中制造业生产、建筑业活动指数维持扩张区间,关注新出口订单、产成品库存指数。

风险提示:中美矛盾升级超预期、海外疫情扩散超预期。

## 正文目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 上周回顾与本周关注 .....               | 3  |
| 地价升温等因素或影响货币政策节奏与力度 .....     | 3  |
| 中美矛盾从疫情、经贸与科技领域，拓展到主权问题 ..... | 4  |
| 上周疫情发展 .....                  | 5  |
| 上周实体观察 .....                  | 6  |
| 上游：大宗商品继续回暖 .....             | 6  |
| 中游：发电耗煤量维持高位 .....            | 7  |
| 下游：猪肉价格加速下跌 .....             | 7  |
| 上周重点政策 .....                  | 8  |
| 疫情发展 .....                    | 11 |
| 国内疫情 .....                    | 11 |
| 海外疫情 .....                    | 12 |
| 实体观察：上游 .....                 | 13 |
| 实体观察：中游 .....                 | 13 |
| 实体观察：下游 .....                 | 15 |
| 实体观察：食品价格 .....               | 16 |
| 风险提示 .....                    | 16 |

## 上周回顾与本周关注

### 上周公布4月财政收支情况：

- (1) 今年1-4月累计，全国一般公共预算收入约6.2万亿元，同比-14.5%（1-3月为同比-14.3%），其中税收同比-16.7%，非税收入同比1%。四大税种中，国内增值税同比-24.4%，降幅最大，一方面是企业产销依然缺乏活力，另一方面是源于针对特定行业出台的增值税减税政策。其中企业所得税同比下降-13.7%、个人所得税同比增长1.6%，说明居民收入维持正增长、压力主要集中在企业端。
- (2) 1-4月累计，全国一般公共预算支出约7.4万亿元，同比-2.7%（1-3月为同比-5.7%），支出降幅显著小于收入、且降幅明显缩窄。显示出财政逆周期调节、且4月份力度有所加强。其中卫生健康支出同比增长7.2%，防疫因素造成卫生支出主动与被动扩大。从当月增速看，社会保障和就业支出同比增长24%，反映财政落实“六保”要求，发力稳就业。
- (3) 1-4月累计，全国政府性基金收入约1.8万亿，同比-9.2%（1-3月为同比-12%）；支出约2.6万亿，同比14.9%（1-2月为同比4.6%）。专项债支撑了支出端的增加，3、4月份增速都有逾10个百分点的提高，反映财政对基建端大幅加码。

### 本周国内将公布4月工业企业利润数据（周三）、5月PMI（周日）。

(1) 由于4月份消费/投资仍是同比负增长，叠加PPI同比大幅走低，预计工业企业利润同比仍是大幅负增长，但环比继续修复。我们认为医护物资相关的纺织业/仪器制造业/塑料制品业，以及线上办公娱乐相关的计算机通信电子设备制造业、基建相关的非金属矿物/专用/通用设备行业的收入与盈利表现相对占优。

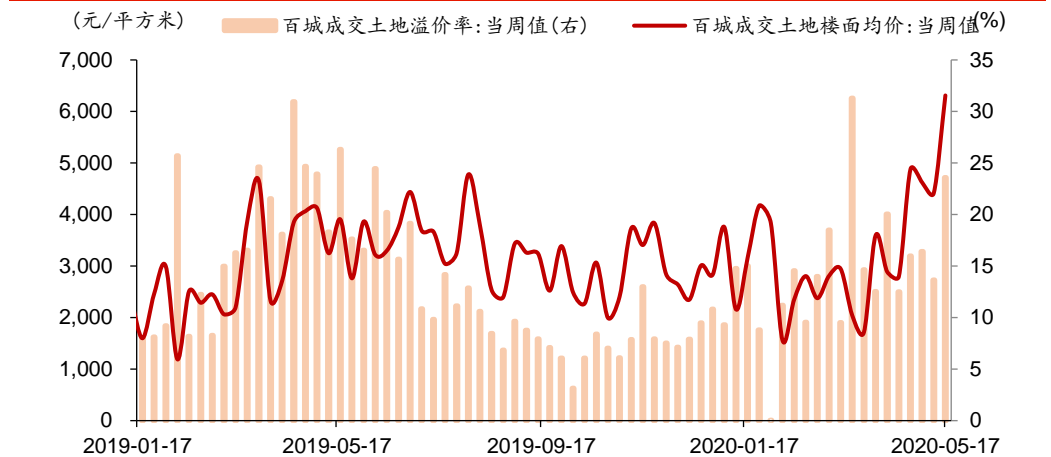
(2) 5月PMI数据，我们预计制造业生产指数与建筑业活动指数仍维持在扩张区间、预计出厂与材料购进价格指数较前值回升；我们关注：新出口订单是否随着海外经济重启而有所改善、产成品库存指数会否继续走高，或决定了制造业生产景气度能否维持。

### 地价升温等因素或影响货币政策节奏与力度

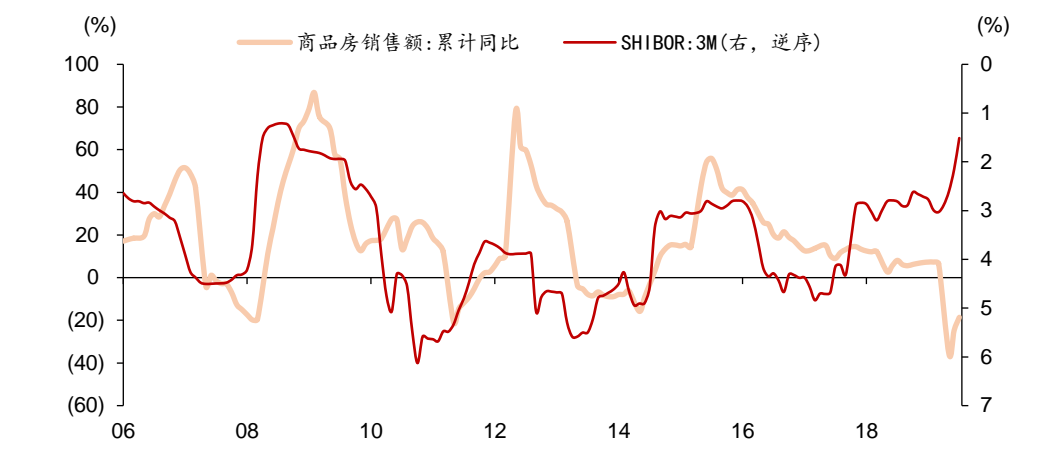
近期地价持续走高，降温房地产政策预期，会否约束货币政策值得关注。5月17日当周，百城成交土地溢价率23.6%，较前一周走高约10个百分点；楼面均价同比达到61.6%，较前一周走高25.7个百分点。回顾过去几轮货币政策宽松周期，房地产往往是受益领域。由于制造业企业生产端尚面临库存积累压力，资本开支意愿并不强，充裕的流动性难免会向房地产领域外溢。目前来看，房企似乎在博弈这轮宽松周期，而发债等融资成本下降、地方增加优质地块供应都对地价升温起到了助推作用。

这与去年上半年情况相似。由于贸易摩擦加大了国内经济下行压力与实体通缩，央行在2019年1月宣布全面降准1个百分点，此后地价开始升温、房地产投资走高，成为拉动经济的主力，与高质量发展要求相悖。因此去年4月政治局会议重提房住不炒、5月银保监会“23号文”揭开一轮房地产融资收紧的序幕。

今年疫情以来，货币政策积极纾困实体、加大宽松力度，但房地产也再次蠢蠢欲动。此外，近期人民币贬值压力、企业融资套利行为、宏观杠杆率攀升也都对货币政策带来负面压力。我们认为考虑到地方债、特别国债等供给压力较大，未来一个月货币政策大概率降准配合，但节奏与力度可能兼顾这些因素，释放资金以对冲利率债供给压力为主，资金面进一步宽松的概率可能不高。但为落实“利率持续下行”，MLF和LPR利率在6月份大概率继续下调。

**图表1： 土地价格继续升温**

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表2： SHIBOR 与商品房销售走势反向**

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**中美矛盾从疫情、经贸与科技领域，拓展到主权问题**

中美紧张关系持续发酵，矛盾从疫情、经贸与科技领域，拓展到了台湾和香港等主权问题。疫情方面，美国政客不断向中国推责，5月20日，美国国务卿蓬佩奥表示，中方的“失败”可能给全球造成9万亿美元损失。经贸科技领域，5月23日，美国商务部宣布将33家中国公司及机构列入“实体清单”，包括北京计算机科学研究中心、奇虎360等。主权问题方面，5月20日，蓬佩奥祝贺蔡英文就职，称其为“总统”，次日美国批准一项1.8亿美元的对台军售案，中国国防部对此表示强烈不满和坚决反对。5月21日，特朗普表示，如果中国通过香港立法，美国将会强烈反对。中方回应，香港事务是中国内政，反对任何外部势力干预。

我们认为，近期中美关系是市场核心关注点，美国对华科技领域制裁继续加码，而主权问题更是触及到中方的底线。我们认为中美关系演化或对国内甚至全球市场带来更多的不确定性。但相对明确的是，国产替代、全产业链布局与产业升级步伐可能加快，国家或对5G等战略新兴产业加大扶持力度，牢牢把握发展主动权。

## 上周疫情发展

国内方面，上周（5月16日-5月23日）全国新增确诊新冠肺炎29例，其中16例本土病例（吉林13例、上海2例、湖北1例），13例境外输入（内蒙8例、四川2例、广东2例、天津1例）。截至5月23日，全国现存确诊病例79例，当周净减10例；现存疑似病例6例，当周净增3例；尚在医学观察的无症状感染者370例，当周净减191例。

国内疫情整体得到控制，偶发、散发病例或成为新常态。截至5月23日，全国无一级响应级别省份，二级响应级别省份5个，三级响应级别省份23个，四级响应级别省份3个。5月20日，李克强指出，要强化薄弱环节，加强重点地区等防控，防止疫情反弹。在疫情防控新常态下，多名专家提示需要长期面对偶发、散发病例。5月17日，钟南山接受采访表示，中国尚未建立起新冠免疫，需要警惕第二波疫情。5月20日，张文宏表示，大家要对偶发散发病例要做好心理准备。

疫苗研制取得阶段性成果。世界首个新冠疫苗的人体临床数据公布，全部产生免疫应答。据Wind资讯，5月22日，陈薇团队疫苗I期临床试验证实安全有效，具有里程碑意义：该试验表明，单剂量的新型5型腺病毒载体COVID-19 (Ad5-nCoV)疫苗可在14天之内产生病毒特异性抗体和T细胞。然而，陈薇院士表示，触发这些免疫反应的能力并不一定表明该疫苗将保护人类免受COVID-19的侵害，预存免疫力可能削弱效果，疫苗距离上市依然需要很多工作。5月15日，张文宏表示，新冠疫苗最快在明年3-6月份面市；此前，钟南山预计疫苗投入使用还需要一年半。

海外方面，上周（5月16日-5月23日）全球新增确诊新冠肺炎655,012例。其中新增逾万例的国家分别为，美国163,664例、巴西102,605例、俄罗斯63,605例、印度36,477例、秘鲁27,714例、沙特阿拉伯18,208例、英国17,757例、智利16,577例、墨西哥16,408例、伊朗14,808例、巴基斯坦13,476例、卡塔尔10,379例。疫情增长最快的10个国家上周新增确诊病例占全球72.95%。

美国疫情出现反弹，但不改经济重启步伐。美国现有确诊病例持续走高，新增确诊病例处在“高平台震荡期”。5月22日，美国新增确诊出现小幅反弹，创5月9日以来的最高值。包括纽约州在内的17个州的新增病例下降，但佛罗里达州等三个州的经济重启引发疫情大幅反弹。美国疾控中心主任雷德菲尔德表示，该中心12种不同模型都预测，未来几周美国的死亡病例数将会继续攀升，累计死亡病例在6月1日前将超过10万例。5月20日，特朗普表示，与加拿大的边境开放可能在6月21日前实现。

欧洲、日本等发达经济体疫情受控，进一步放松限制。德、法、意、西每日新增均降至三位数水平，日本每日新增降至两位数水平。意大利总理孔特表示自5月25日起，将允许健身房、游泳馆与体育中心重新开放，自6月15日起将重新开放剧院与电影院；从6月3日起民众将可以跨地区自由出行。欧洲多国外长召开视频会议，各方一致认为，有望在夏季开始前实现在欧洲大部分地区旅游度假。德国外长马斯表示德国计划在6月15日取消针对新冠病毒大流行的国际旅行警告。5月19日，日本考虑在周四结束东京、兵库县以及大阪的紧急状况。5月22日，日本东京新增3例新冠肺炎确诊病例，为宣布紧急状态以来单日最少。东京都知事表示或将在周二进入第一阶段的放宽；学校分阶段重新开放，最初阶段一周有一天开放。

俄罗斯、巴西、印度等新兴市场国家疫情再创新高。截至5月23日，俄罗斯、巴西累计确诊总数已分别跃升至全球第二、第三位，每日新增数据高居全球前三，形势严峻。5月19日，俄罗斯总理米舒斯京表示，俄罗斯27个地区近日新冠病毒基本传染数低于1，疫情进入“平台震荡期”。5月22日，巴西单日新增死亡病例1,188例，创疫情以来的新高。过去10天，巴西新冠肺炎死亡人数增加了50%，达到近2万人。印度单日新增病例数据屡创新高，现已上升到约5000例/日左右的水平。5月19日，印度新冠肺炎确诊病例已升至102,287例，成为全球第11个确诊过10万的国家。

## 上周实体观察

图表3: 实体观察数据表

| 类别 | 指标  | 单位                | 环比   |       | 同比    |       |       |       |       |
|----|-----|-------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|    |     |                   | 周    | 月     | 5月至今  | 4月    | 3月    | 2月    |       |
| 上游 | 综合  | RJ/CRB指数          | %    | 10.7  | 5.4   | -29.8 | -35.9 | -24.3 | -6.0  |
|    |     | 南华工业品指数           | %    | 3.5   | 4.2   | -10.6 | -13.3 | -8.3  | -0.7  |
|    | 能源  | 原油(布伦特)价格         | %    | 15.7  | 18.2  | -55.2 | -62.8 | -49.7 | -13.9 |
|    |     | 动力煤价格             | %    | 3.7   | 5.6   | -12.4 | -19.2 | -11.3 | -5.1  |
|    | 黑色  | 铁矿石价格             | %    | 9.9   | 11.0  | -4.6  | -7.0  | 5.6   | 0.7   |
|    |     | 铜价                | %    | 1.2   | 4.7   | -8.7  | -16.0 | -15.1 | -7.0  |
| 有色 | 铝价  | %                 | 2.6  | 5.2   | -11.0 | -14.1 | -8.8  | 0.8   |       |
| 中游 | 工业  | 6大发电集团日均耗煤量       | %    | 4.4   | 12.8  | 13.6  | -10.2 | -21.1 | -22.0 |
|    |     | 高炉开工率(全国)         | 百分点  | 0.0   | 1.7   | -0.3  | -6.3  | 0.9   | -2.8  |
|    |     | 地炼开工率(山东炼厂)       | 百分点  | 1.0   | 4.4   | 16.4  | -1.2  | -9.3  | -20.9 |
|    | 建筑  | 建筑钢材成交量(主流贸易商)    | %    | -15.4 | 3.5   | 16.8  | 8.8   | -12.2 | -66.9 |
|    |     | 螺纹钢库存(主要城市)       | %    | -6.3  | -21.9 | 53.0  | 58.6  | 44.7  | 40.6  |
|    |     | 螺纹钢价格             | %    | 3.0   | 2.9   | -11.5 | -13.9 | -10.5 | -6.7  |
|    |     | 水泥价格指数            | %    | 0.3   | 0.7   | -1.8  | -1.6  | 4.3   | 6.7   |
|    | 外贸  | 波罗的海干散货指数(BDI)    | %    | 11.6  | -26.8 | -53.1 | -14.1 | -11.7 | -26.7 |
|    |     | 中国进口干散货运价指数(CDFI) | %    | 5.9   | -12.3 | -37.0 | 1.1   | 0.9   | 1.0   |
|    |     | 中国出口集装箱运价指数(CCFI) | %    | 0.3   | -5.1  | 5.0   | 10.5  | 9.2   | 3.9   |
| 下游 | 房地产 | 商品房成交面积(32城)      | %    | -8.3  | 3.9   | -13.6 | -19.5 | -36.6 | -70.4 |
|    |     | 一线(4城)            | %    | -11.8 | 10.5  | -9.6  | -23.3 | -44.6 | -62.2 |
|    |     | 二线(14城)           | %    | -11.9 | 3.5   | -14.3 | -23.0 | -39.8 | -69.6 |
|    |     | 三线(14城)           | %    | -1.1  | 0.6   | -15.0 | -11.5 | -26.8 | -76.4 |
|    | 汽车  | 土地成交面积(百城)        | %    | -60.9 | -22.2 | -15.5 | 19.6  | -14.2 | -22.3 |
|    |     | 土地楼面均价(百城)        | %    | 42.9  | 44.6  | 45.7  | 9.3   | -22.0 | 17.4  |
|    |     | 土地溢价率             | 百分点  | 9.9   | 2.6   | -3.7  | -8.5  | 1.5   | -5.0  |
|    |     | 乘用车批发             | %    | 45.3  | -5.9  | 3.5   | -23.1 | -48.1 | -88.8 |
|    |     | 乘用车零售             | %    | 22.2  | 0.8   | -26.8 | -26.3 | -39.3 | -84.5 |
|    |     | 猪肉                | %    | -5.3  | -9.2  | 97.2  | 120.3 | 145.8 | 172.1 |
| 食品 | 鸡蛋  | %                 | -2.7 | -4.9  | -25.0 | -9.2  | -2.2  | -8.1  |       |
|    | 蔬菜  | %                 | -1.1 | -12.3 | -6.0  | -2.0  | 1.8   | 17.9  |       |
|    | 水果  | %                 | 0.9  | 4.8   | -19.4 | -7.5  | -4.6  | -6.6  |       |

注：“-”为数据未更新

资料来源: Wind, Mysteel, 华泰证券研究所

### 上游: 大宗商品继续回暖

能源方面, 国际油价、动力煤价格环比持续上涨。上周布伦特油价环比上涨 15.7%, 动力煤价格环比上涨 3.7%。原油供应方面, OPEC+产油国正严格执行第一轮减产协议, 6月10日 OPEC+将召开会议, 或有新的减产协议达成; 需求方面, 5月20日, 据美国 CNN5 报道, 美国所有 50 个州都已进入重启阶段, 提振需求预期; 库存方面, 据 EIA 公布数据, 截至 5月15日当周, 美国原油库存环比下降 500 万桶, 达到 1月3日以来降幅最大。上周随着“两会”的召开, 产煤区加大安全检查力度, 贵州、黑龙江、内蒙古及晋北地区部分煤矿进行停产限产, 此外天气逐渐回暖, 进入夏季用电高峰期, 并且工业生产基本恢复常态, 拉动发电耗煤需求。

基本金属方面, 黑色、有色价格齐升。上周铁矿石价格环比上涨 9.9%, 铜、铝价格环比分别上涨 1.2%、2.6%。澳洲港口新增检修, 巴西疫情加速恶化, 或对其铁矿石矿区生产造成影响, 港口铁矿石库存不断走低。根据 2020 年政府工作报告, 基建“两新一重”是重点, 其中“两新”指的是新型基础设施和新型城镇化建设, 新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个, “一重”指的是加强交通、水利等重大工程建设, 并增加国家铁路建设资本金 1000 亿元, 新老基建加码, 或提振有色与黑色需求预期。

### 中游：发电耗煤量维持高位

**工业生产方面，发电耗煤量持续回升。**上周六大发电集团（新口径）日均耗煤量环比走高4.4%，同比达17%，主流贸易商建筑钢材成交环比走低15.4%，5月至今同比16.8%，螺纹钢社会库存环比-6.3%，螺纹钢、水泥、玻璃价格环比分别为3%、0.3%、1.4%，建材价格继续上涨。据工信部，截至5月18日，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别回升至99.1%和95.4%，工业生产基本恢复常态，工业用电持续回暖，且随着气温升高逐渐进入夏季用电高峰期。受“两会”期间环保要求影响，华北地区钢厂、水泥和玻璃厂商限产加码，供给压力推动建材价格上涨。

**外贸运输方面，BDI指数环比上涨。**上周BDI指数环比11.6%，CDFI指数环比5.9%，CCFI指数环比0.3%。BDI指数反弹，其中主运铁矿石、煤炭的海岬型船运价指数涨势明显，或因国内基建项目加速，带动大宗原材料类进口需求，与CDFI指数回升相互印证。

### 下游：猪肉价格加速下跌

**土地成交价缩量跌。**上周30城商品房成交面积环比-8.2%，累计同比-28.6%。分能级看，一、二、三线样本城市商品房成交面积环比分别为-10.3%、-6.7%、-8.9%，百城土地成交面积环比-60.9%，成交土地楼面均价环比42.9%，土地溢价率环比走高9.9个百分点，地价继续升温，或将引发房地产调控政策进一步收紧，降温政策预期。5月22日，政府工作报告指出，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，重提因城施策，促进房地产市场平稳健康发展，坚定原则的同时保持局部的灵活性。5月20日，北京住建委发布通知，鼓励直播售楼等非直接接触营销方式，推行线上选房及签约。

**汽车销量环比回升。**上周乘用车批发、零售日均销量环比回升45.3%、22.2%。乘用车批发与零售缺口走阔，反映市场处于加库存阶段，随着零售端销量回升，对应当期零售的库存亦走高。5月22日，政府工作报告中提出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，其中包括建设充电桩，推广新能源汽车等，政府工作报告连续三年提及推动新能源汽车发展。地方上，5月21日，天津市明确2020年新增小客车个人增量指标配置额度3.5万个，并提出6月1日起至年底购置新能源小客车将获得2000元/辆的汽车充电消费券等一系列促进汽车消费措施；5月20日，海南省发布对购买新能源汽车给予1万元/辆奖励的政策，上海市发布包括增加非营业性客车额度投放、转出国四及以下车型同时购买国六可补贴4000元、购买新能源车补贴5000元等一揽子促汽车消费措施；5月18日，合肥发布对购置的新能源汽车给予每辆3000元的运营奖励，对新购和使用新能源乘用车的个人用户给予2000元的电费奖励。

**食品价格延续回落态势，猪肉价格持续加速下跌。**上周农产品批发价格指数环比-2.6%，据农业部全国平均批发价，水果环比0.9%，鸡蛋环比-2.7%，蔬菜环比-1.1%，猪肉环比-5.4%。随着天气回暖，目前露地蔬菜上市，大幅拉低生产成本，且随着天气继续升温，冷棚、露地蔬菜生长速度加快，供应量充足。产蛋鸡存栏量大，鸡蛋供给过剩，并且随着气温升高不利于其储存，贸易商采购热情不高。猪肉目前已连续13周下滑，据农业部表示，目前生猪生产恢复势头良好，市场主体积极性很高，新建猪场多、补栏增养快，从去年10月份开始至今年4月，能繁母猪存栏量已连续7个月增长，生猪存栏也连续3个月增长。

## 上周重点政策

5月22日召开十三届全国人大三次会议，政府工作报告对当年主要经济目标、宏观政策作出明确，有以下主要看点：

(1) 首次没有设定 GDP 增长的数字目标。报告提出，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。这样做，有利于引导各方面集中精力抓好“六稳”、“六保”。此外，5月22日习近平在参加内蒙古代表团审议时表示，疫情发生以后有的事情不由我们作主，世界经济衰退已成定局，我们受到的影响有多大、有多深，还有很多不确定性。如果我们硬性定一个，那着眼点就会变成强刺激、抓增长率了，这样不符合我们经济社会发展的宗旨，我们一直在讲不以 GDP 增长率论英雄。

(2) 政府工作报告把创造新增就业、控制失业率放在今年经济预期目标的开篇位置上，凸显其重要性。设定全年新增就业目标 900 万人（去年为 1100 万人）、调查失业率目标 6.0% 左右（去年为 5.5% 以下），适当考虑了疫情的现实压力，也利于集中力量确保达成。

(3) 财政政策，财政债务工具（赤字+专项债+特别国债）8.51 万亿元，较去年提高 3.6 万亿元。今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，赤字规模比去年增加 1 万亿元（我们推算为 3.76 万亿元），抗疫特别国债安排 1 万亿元。新增地方专项债券额度 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元。三项合计比去年多 3.6 万亿元。我们根据赤字目标推算，政府预期的名义 GDP 增速上限为 5.4%。报告提及，出台的政策根据形势变化还可以完善，我们认为如果经济风险演化超预期，政策空间仍可以相机扩大，特殊时期需要特殊的政策和力度应对。

减税方面，我们认为措施更有针对性，一是受疫情重创的行业（公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育、民航、港口）、二是小微企业与个体工商户（所得税延至明年缴纳）。报告预计为企业减负逾 2.5 万亿，较去年目标（2 万亿）、实际（2.36 万亿）略有扩大。

投资方面，“两新一重”建设是重点，即新型基建（5G 信息网络、充电桩、新能源汽车）、新型城镇化（县城公共设施、老旧小区改造）、交通水利等重大工程。关于特别国债，报告提及特别国债加强公共卫生体系建设，支持疫苗研发、医疗设施、应急物资保障。《关于 2019 年中央和地方预算执行情况与 2020 年中央和地方预算草案的报告》，提及积极扩大有效投资。加强抗疫特别国债与其他财政资金的统筹衔接，增强地方资金使用自主权。

(4) 货币政策，报告提及综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融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。

企业融资支持方面，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

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\\_4989](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4989)

