

## 2020 年政府工作报告点评

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

## 未设 GDP 增长目标，财政及货币政策展望积极

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2020政府工作报告。我们解读如下：

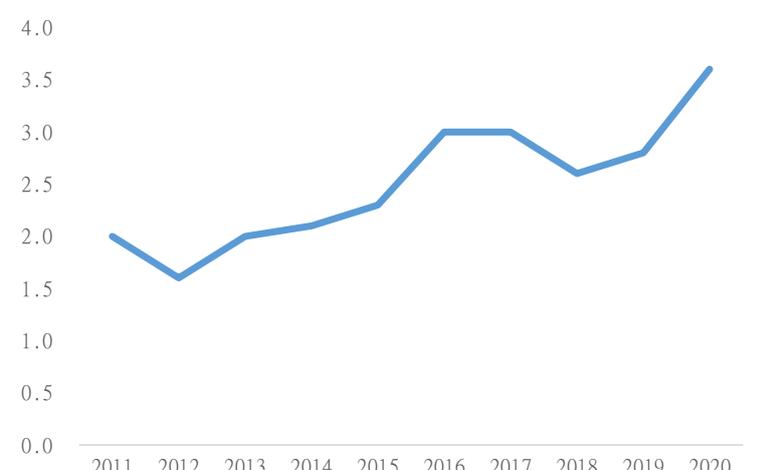
- **不设 GDP 增长目标，基本符合我们的预期：**新冠肺炎疫情的黑天鹅事件的确对中国经济产生了一些冲击。从1Q2020GDP增速来看，录得-6.8%的负增长。往后看，目前海外疫情依旧在蔓延，未见拐点，后续对中国出口及相关产业链影响不言而喻。2020年经济不确定性较大。我们之前预估此次两会会给低增长目标或者不设，因此基本符合我们的预期。政府工作报告中提及“主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。这样做，有利于引导各方面集中精力抓好六稳、六保。”考虑到目前失业率提升，企业现金流受到冲击，“六保”显得尤为重要，并铺垫“六稳”。整体而言，我们预估今年中国经济实现1.3%左右的增长。
- **财政政策料继续发力：**根据政府工作报告“今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。”“今年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”财政预算赤字率方面，3.6%的预算赤字率水平明显高于2019年2.8%的水平，同时发行特别国债（1998年发行了2700亿元长期特别国债，用于补充国有独资商业银行资本金；2007年发行1.55万亿特别国债，作为即将成立的国家外汇投资公司的资本金）。考虑到专项债投入项目具备杠杆效应，实际撬动的资金会更多。以1.6万亿的增量来看，实际推升的增量资金为2.56万亿左右（ $1.6*80%+1.6*20%*4$ ，“20%”为可以用于重大项目的资本金比例，源于财政部公布的2019年数据，“4”为杠杆率）。整体来看，财政刺激增量为5万亿左右。（财政赤字规模增量1万亿+特别国债1万亿+地方专项债及撬动社会资金规模增量2.56万亿）
- **货币政策积极有为，流动性方面量增价降：**根据政策工作报告“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。“务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。”从目前的实际操作来看，目前央行通过增加流动性的量（表现为如M2两位数增长）及通过调低一系列政策利率（超额准备金利率、OMO、MLF）来引导实际市场利率（LPR、国债到期收益率等）进一步下行。往后来看，考虑此次政府工作报告中对货币政策的態度，我们认为后续利率依旧有下降的空间。

图：GDP 增速 (%)



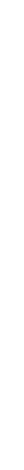
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：政府预算赤字率 (%)



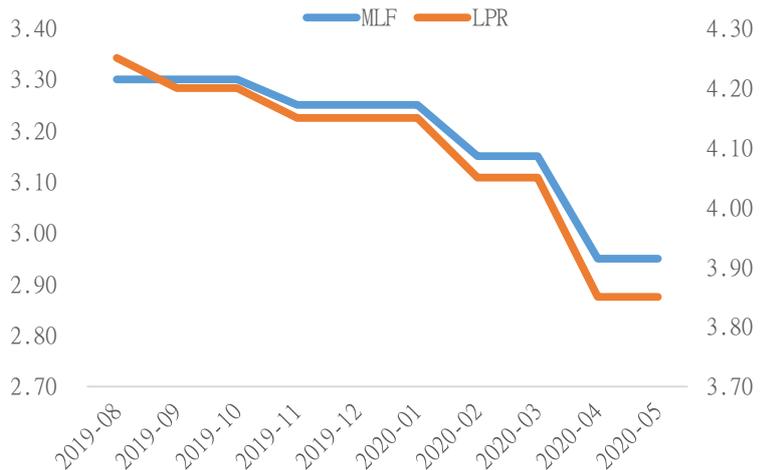
资料来源：财政部，群益上海整理

图：M2 增速 (%)



资料来源：央行，群益上海整理

图：MLF (%) 与 LPR (1年, %)



资料来源：央行，群益上海整理

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_4992](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4992)

