

宏观点评

务实，不折腾——《2020年政府工作报告》9信号

事件：2020年5月22日上午，《2020年政府工作报告》出炉（下文简称《报告》）。

核心结论：受疫情影响，今年政府工作报告的对标会议应是4月17日政治局会议（往年都是上年底的中央经济工作会议和上年政府工作报告）。一句话，这是一次很务实的“两会”，不折腾。

1、这是一次特别的“两会”。时点上，按规律3月召开的“两会”今年被推迟至5月；形式上，大会前默哀1分钟，并强调“一季度经济出现负增长，但生命至上，这是必须承受也是值得付出的代价”；篇幅上，今年《报告》言简意赅、约1万字，为改革开放40年来最短（2019年1.9万余字）。

2、对疫情和困难高度担忧，但直面挑战、实事求是、信心十足。《报告》认为“当前和今后一个时期，风险挑战前所未有”（和4.17政治局会议一样），同时强调“我们有独特政治和制度优势、雄厚经济基础、巨大市场潜力，亿万人民勤劳智慧；只要直面挑战，坚定发展信心，当前难关一定能闯过”，要求“各级政府实事求是、遵循客观规律”，而“留得青山，赢得未来”的提法无疑很接地气。

3、改革开放以来首次不设GDP目标，但稳增长仍是必选项，隐含的实际GDP增速目标可能仍要2%以上。《报告》指出“没有提出全年经济增速具体目标，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”，但也直接强调“无论是保住就业民生、实现脱贫目标，还是防范化解风险，都要有经济增长支撑，稳定经济运行事关全局”。此外，和4.17政治局会议一样，全面建成小康社会目标任务由“确保实现”变为“紧扣”，同时基于发改委主任22日公开表示“今年只要增长1%，就相当于2010年GDP总量的1.9倍；增长3%，相当于1.95倍；增长5%，接近1.99倍，这都非常接近预期目标”，这也意味着翻番目标已明确淡化。不过，按照3.6%的预算赤字率来倒推，隐含的今年GDP名义增速可能在5.4%左右，再结合当前物价走势推算今年平减指数可能只有1%左右，预示《报告》隐含的实际GDP增速可能仍要4.4%，但我们倾向于认为2-3%更合乎实际。据此再倒推，1季度GDP增速-6.8%，若全年2%-3%，Q2-Q4要4.5-5.8%，但二季度GDP增速很难有4.5%，意味着下半年可能仍需6%以上（难度很大）。

4、政策仍将稳字当头、加大逆周期调节力度，但重心已全面转向“六稳”+“六保”，稳就业和扶贫是今年的硬任务。对比4.17政治局会议，《报告》延续了稳中求进、深化供给侧结构性改革、坚决打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度、实现“六保”等表述，但具体部署上，就业和扶贫成为了重中之重，其中：“就业”一词出现了39次（“经济”26次），报告强调“今年要优先稳就业保民生，坚决打赢脱贫攻坚战”，且“稳企业稳就业”位居6大任务之首，《报告》提出的货币、财政、产业等各项政策也基本都要优先保障中小企业，我们也继续提示，二三季度我国真实就业压力巨大。

5、进一步“放水”在路上，宽财政是主角，今年实际赤字将突破8.5万亿；还会降准降息、甚至降存款基准利率，且有可观的“剩余”流动性。《报告》延续了3.27/4.17政治局会议等会议以来的“积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度”的说法，但提出了更为明确的部署：

1) 财政方面，预算赤字率调至3.6%以上（去年2.8%），发行1万亿“抗疫特别国债”，地方政府专项债券3.75万亿（去年为2.15万亿），综合看，我们预计今年实际财政赤字可能在8.5万亿以上（去年4.8万亿），对应实际赤字率8%以上；将加大减税降费力度，预计减企业税费超2.5万亿（去年近2万亿）。

2) 货币方面，延续4.17政治局会议的“综合运用降准降息、再贷款等手段”，我们继续提示，后续再降准和“降息”可期，预计MLF降息空间在30BP以上，并引导LPR下调（5年期降幅小于1年期）；可能再降准100BP左右，也可能降存款基准利率；此外，《报告》要求“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”（Q1信贷报告为“略高”），预示今年M2增速和社融增速有望保持在1-4月10%以上的水平，这将大幅高于合意的M2增速（名义GDP增速+1-2%弹性空间），进而带来至少2-4%的“剩余”流动性。

6、“三驾马车”总体部署和4.17政治局会议一样，但也有新要求，尤其是首提“两新一重”。

消费端，继续强调“实施扩大内需战略”，新增“提振消费与扩大投资有效结合、相互促进”，旨在“推动消费回升”，新增“发展养老、托幼服务；改造提升步行街；支持电商、快递进农村”等要求，我们继续提示跟踪促汽车和家电消费的举措，也需关注发放消费券对居民消费的提振作用。

投资端，重点支持“两新一重”建设，即：继续加强新基建，包括5G、充电桩、新能源、工业互联网等，据我们测算，新基建为调结构、占比约10%、体量1-2万亿之间；继续强调“旧改”，要求改造老旧小区3.9万个，支持加装电梯，发展用能、保洁等；我们继续提示，乐观预期下“旧改”有望拉动投资2-2.5万亿，并可更加关注提升类、完善类“旧改”对应行业的投资机会；新增“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”，这些对应的其实是老基建。

贸易端，总目标变为“稳住外贸外资基本盘”，继续强调“稳定产业链供应链和支持出口转内销”，并新增“围绕支持企业增订单稳岗位保就业，降低进出口合规成本”。确实，我国贸易相关就业人口近2亿、占总就业人口超过25%，稳就业必须稳外贸。我们继续提示，后续出口形势仍不容乐观。

7、继续强调“房住不炒”，维持此前判断，后续房地产差异化松动可期。《报告》强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展”（较4.17政治局会议新增了“因城施策”）。总体看，《报告》延续的是一贯说法、表态偏中性、房价不能涨应是硬约束。我们继续提示，稳增长离不开房地产，后续各地房地产政策仍有望进一步差异化松动，且发力点是盘活土地市场。此外，继续强调降租金，包括“减免国有房产租金，鼓励各类业主减免或缓收房租，并予政策支持”等等。

8、改革开放是另一条政策主线，制度红利仍可预期，重点关注十四五规划、要素市场化和国企改革。《报告》提出“困难挑战越大，越要深化改革”，4.17政治局会议提出“要不失时机推动改革，善于用改革的办法解决发展中的问题”，且日前颁布的《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》、《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等重磅文件，预示改革将明显提速，其中：《报告》强调“今年要编制好‘十四五’规划”，按惯例今年秋季将开五中全会专门讨论“十四五”；继续提示土地改革，中小银行补充资本，科技产权、知识产权资本化提速，户口制度改革，资本市场改革等要素市场化改革；继续强调“实施国企改革三年行动”，再结合中央新提国改要“有进有退、有所为有所不为”，预示国改仍可期待。

9、区域发展战略有所调整，突出新型城镇化，尤其是中心城市和城市群。《报告》要求“加强新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力，以适应农民日益增加的到县城就业安家需求”，并“发挥中心城市和城市群综合带动作用”，预示珠三角将以广州、深圳等为中心，长三角将以上海、杭州等为中心，可重点关注“一小时”交通圈的轨道交通、中心城市周边房地产等等。

后附：重要指标一览、近三年政府报告对比、《报告》与4.17政治局会议、中央经济工作会议对比。

风险提示：政策力度不及预期，疫情演化超预期。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《央行一季度货币政策报告的7大信号》
2020-05-10
- 2、《政治局会议再提“旧改”，作用如何？》
2020-04-26
- 3、《不寻常的信号——逐句解读4.17政治局会议》2020-04-17
- 4、《对要素市场化<意见>的5点看法》
2020-04-10
- 5、《存款基准利率会降吗？》2020-03-25
- 6、《2020年地方两会的7大信号（附20张详表）》2020-01-23
- 7、《明年政策怎么看？——逐句解读中央经济工作会议》2019-12-13
- 8、《制度红利的春天——四季度和2020年宏观展望》2019-10-23



附表 1: 政府工作报告重要指标一览; 来源: 政府网

指标分类	指标名称	2020年目标	2019年目标	2020年较去年变化
国民经济核算与人民生活	国内生产总值	-	6.0%-6.5%	没有提出具体目标
	居民收入	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	-
	居民消费价格涨幅	3.5%左右	3%左右	上调 0.5 个百分点
	城镇新增就业	900 万人以上	1100 万人以上	减少 200 万人
	城镇调查失业率	6%左右	5.5%左右	上调 0.5 个百分点
	城镇登记失业率	5.5%左右	4.5%以内	上调 1 个百分点
	宏观杠杆率	未提及	基本稳定	未提及
	进出口	促稳提质	稳中提质	更注重“促稳”
国际收支	基本平衡	基本平衡	-	
货币政策	货币政策表述	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要松紧适度	宽松
	总闸门	未提及	把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕	未提及
	社融信贷	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	M2 和社融增速与 GDP 名义增速相匹配	强调 M2、社融增速明显高于去年
财政政策	赤字率	3.6%以上	2.8%	上调 0.8 个百分点
	财政赤字	比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债	总 2.76 万亿元，中央 1.83 万亿元，地方 0.93 万亿元	上调 1 万亿+1 万亿特别国债
	地方专项债券	3.75 万亿元	2.15 万亿元	上调 1.6 万亿元
	减税降费	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执行期限全部延长到今年年底。	企业 16%→13%；交通运输业、建筑业等行业 10%→9%；其它保持 6%一档的税率不变）。 基本养老保险单位缴费比例降至 16%	预计全年新增减负超 2.5 万亿元
投资和城镇化建设	棚户区住房改造	未提及	推进保障性住房建设和城镇棚户区改造	未提及
	老旧小区改造	新开工 3.9 万个	量大面广，要大力进行改造提升	明确改造目标
	中央预算内投资	6000 亿元	5776 亿元	上调
	重点项目	重点支持“两新一重”建设，即加强新型基础设施建设、新型城镇化建设、交通、水利等重大工程建设	铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程	没有提出具体目标
小微企业	大型商业银行小微企业贷款增速	高于 40%	30%以上	上调
农村建设	农村贫困人口	全部脱贫	减少 1000 万人以上	明确全部脱贫
环保	主要污染物排放量	继续下降	继续下降	-

附表 2: 一表看懂本次会议的变与不变: 近三年政府工作报告; 来源: 政府网

	2020年	2019年	2018年
当前形势判断	<p>1、受疫情冲击，世界经济严重衰退，产业链供应链循环受阻，国际贸易投资萎缩，大宗商品市场动荡。国内消费投资出口下滑，就业压力显著加大，企业特别是中小微企业困难凸显，金融等领域风险有所积聚，基层财政收支矛盾加剧。</p> <p>2、当前和今后一个时期，我国发展面临风险挑战前所未有，但我们有独特政治……亿万人民勤劳智慧。</p>	<p>1、今年是新中国成立70周年，是全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标的关键之年。</p> <p>2、今年我国发展面临的环境更复杂更严峻，可以预料和难以预料的风险挑战更多更大，要做好打硬仗的充分准备。</p> <p>3、我国发展仍处于重要战略机遇期，拥有足够的韧性...经济长期向好趋势没有也不会改变。</p>	<p>1、今年是全面贯彻十九大精神的开局之年，是改革开放40周年，是决胜全面建成小康社会、实施十三五规划承上启下的关键一年。</p> <p>2、我国发展面临的机遇和挑战并存...主要经济体政策调整及其外溢效应带来变数，保护主义加剧，地缘政治风险上升。</p> <p>3、我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构的攻关期。</p>
后续总体思路	<p>紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济社会发展社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。</p>	<p>要正确把握宏观政策取向，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，实施就业优先政策，确保经济运行在合理区间，促进经济社会持续健康发展。</p>	<p>今年要继续创新和完善宏观调控，把握好宏观调控的度，保持宏观政策连续性稳定性，加强财政、货币、产业、区域等政策协调配合。</p>
财政政策	<p>积极的财政政策要更加积极有为。赤字率3.6%以上，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，上述2万亿元全部转给地方。</p>	<p>积极的财政政策要加力提效，赤字率2.8%，为应对今后可能出现的风险留出政策空间。</p>	<p>积极的财政政策取向不变，要聚力增效。赤字率2.6%，财政支出向三大攻坚战、创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜。</p>
货币政策	<p>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。</p>	<p>稳健的货币政策要松紧适度，M2和社融增速要与GDP名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。</p>	<p>稳健的货币政策保持中性，要松紧适度。管好货币供给总闸门，提高股权融资比重；引导资金更多投向小微企业、“三农”和贫困地区。</p>
政府工作任务	<ol style="list-style-type: none"> 1、加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。 2、依靠改革激发市场主体活力，增强发展新动能。 3、实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变。 4、确保实现脱贫攻坚目标，促进农业丰收农民增收。 5、推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。 6、围绕保障和改善民生，推动社会事业改革发展。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、创新和完善宏观调控，确保经济运行在合理区间。 2、激发市场主体活力，优化营商环境。 3、坚持创新引领发展，培育新动能。 4、形成强大国内市场，释放内需潜力。 5、扎实推进脱贫攻坚和乡村振兴。 6、区域协调发展，提高城镇化质量。 7、加强污染防治和生态建设。 8、深化重点领域改革，加快完善市场机制。 9、全方位对外开放，培育竞争新优势。 10、加快发展社会事业，更好保障和改善民生。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、深入推进供给侧结构性改革。 2、加快建设创新型国家。 3、深化基础性关键领域改革。 4、坚决打好三大攻坚战。 5、大力实施乡村振兴战略。 6、扎实推进区域协调发展战略。 7、积极扩大消费和促进有效投资。 8、推动全面开放新格局。 9、提高保障和改善民生水平。

附表 3：一表看懂本次会议的变与不变：20 年政府工作报告、4.17 政治局会议、19 年中央经济工作会议；来源：政府网

	2020年政府工作报告	20200417政治局会议	2019年中央经济工作会议
当前形势判断	<p>1、受疫情冲击，世界经济严重衰退，产业链供应链循环受阻，国际贸易投资萎缩，大宗商品市场动荡。国内消费投资出口下滑，就业压力显著加大，企业特别是中小微企业困难凸显，金融等领域风险有所积聚，基层财政收支矛盾加剧。</p> <p>2、当前和今后一个时期，我国发展面临风险挑战前所未有的。</p>	<p>1、疫情防控向好态势进一步巩固，但保持疫情防控成果、防止疫情反弹的任务繁重。</p> <p>2、今年一季度极不寻常，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击。在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，生产生活秩序加快恢复。</p>	<p>我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。</p>
后续总体思路	与4.17政治局会议相同	<p>紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，在疫情防控常态化下，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。</p>	<p>坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和十三五规划圆满收官。</p>
重点举措	<p>1、积极的财政政策要更加积极有为。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。这是特殊时期的特殊举措。上述2万亿元全部转给地方。</p> <p>2、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，推动企业便利获得贷款，利率持续下行。</p> <p>3、就业优先政策要全面强化。</p> <p>4、加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。加大减税降费力度，预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。推动降低企业生产经营成本。强</p>	<p>1、要坚持稳中求进工作总基调。必须确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线。要在稳的基础上积极进取，在常态化疫情防控中全面推进复工复产达产，恢复正常经济社会秩序。</p> <p>2、要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。</p> <p>3、要积极扩大国内需求。要释放消费潜力，做好复工复产，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要调动民间投资积极性。要支持企业出口转内销 要帮扶中小企业渡过难关 保持</p>	<p>1、坚持贯彻新发展理念，推动高质量发展。</p> <p>2、坚决打好三大攻坚战。</p> <p>3、确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。稳定就业，做好城镇老旧小区改造。坚持房子是用来住的、不是用来炒的。</p> <p>4、继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，降低社会融资成本。深化金融供给侧结构性改革。</p> <p>5、着力推动高质量发展。狠抓农业生产保障供给，落实减税降费，大力发展数字经济。加强战略性、网络基础设施建设 加快区域发展</p>

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_4994

