



证券研究报告·宏观研究报告

2020年5月22日

首创宏观“茶”：

虽未提全年经济增速具体目标，但“三箭齐发”
全力“稳增长”

——2020年《政府工作报告》点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 5月22日，李克强总理在第十三届全国人大第三次会议做2020年政府工作报告。我们点评如下：
- 一、未提全年经济增速具体目标并不意味着不需要稳增长；
- 二、特殊时期财政政策“积极有为”的力度“空前”；
- 三、中短期之内货币政策宽松力度不减；
- 四、保就业是所有宏观政策的首要目标；
- 五、消费增速难以大幅反弹，基建投资是扩大有效投资的重点；
- 六、可关注高端制造业与新兴产业。

目录

一、未提全年经济增速具体目标并不意味着不需要稳增长.....	3
二、特殊时期财政政策“积极有为”的力度“空前”	3
三、中短期之内货币政策宽松力度不减.....	4
四、保就业是所有宏观政策的首要目标.....	4
五、消费增速难以大幅反弹，基建投资是扩大有效投资的重点.....	5
六、可关注高端制造业与新兴产业.....	6

事件：5月22日，李克强总理在第十三届全国人大第三次会议做2020年政府工作报告。

点评：

一、未提全年经济增速具体目标并不意味着不需要稳增长

与往年相比，2020年《政府工作报告》最大的特点是“没有提出全年经济增速具体目标”，符合我们的预期：在《4月17日政治局会议点评：政治局会议决战决胜脱贫攻坚，以更大的宏观政策力度对冲疫情影响（20200420）》中，我们指出，“预计后期《政府工作报告》设定2020年全年经济增速具体目标的概率较低”；在《1季度货币政策执行报告点评：海外疫情拐点未现，1季度报告释放加大对冲力度信号（20200513）》中，我们指出，“5月下旬的《政府工作报告》有可能不设定具体的经济运行合理区间”。对于“没有提出全年经济增速具体目标”，李克强总理专门进行了解释，“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”。目前海外疫情的拐点尚未到来，新兴市场国家，如俄罗斯、印度、巴西、南非等国疫情正在迅速恶化，而部分发达国家过早复工，加大疫情二次爆发的可能；中美贸易摩擦方面，特朗普为了胜选连任，不排除为了转移美国国内视线，加大中美贸易摩擦风云再起的可能。值得提醒的是，2020年《政府工作报告》“没有提出全年经济增速具体目标”，并不意味着不需要稳增长，并不意味着不需要加大宏观政策对冲的力度。对此，李克强总理明确指出，“要看到，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”。

二、特殊时期财政政策“积极有为”的力度“空前”

财政政策延续417政治局会议确定的“积极的财政政策要更加积极有为”的总基调。纵向相比，2018年财政政策的主基调是“积极的财政政策取向不变，要聚力增效”，2019年财政政策的主基调则是“积极的财政政策要加力提效”。横向相比，财政政策是稳增长的“主力军”，体现在三个方面。一是财政政策位列货币政策以及就业政策之前。二是财政政策的篇幅最多，为363字，而货币政策为114字，就业政策仅为99字。三是《政府工作报告》明确指出，特殊时期财政政策实行特殊举措：首先，2020年财政赤字率“拟按3.6%以上安排”，较前值大幅上行0.80个百分点，多年以来首次突破3.0%的门槛，且给人“上不封顶”的感觉；其次，“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”；第三，“2万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民”，强调“决不允许截留挪用”。财政收入方面，强调“加大减税降费力度”，目标是“放水养鱼，助力市场主体纾困发展”，通过短期减税降费，扩大中长期税基，“留得青山，赢得未来”。预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元，比2019年高出0.5万亿元。财政支出方面，着眼于“大力优化财政支出结构”，体现在三方面，“基本民生支出只增不减”，“一般性支出要坚决压减”，“中央本级支出安排负增长”。

三、中短期之内货币政策宽松力度不减

货币政策同样延续417政治局会议确定的“稳健的货币政策要更加灵活适度”的总基调。与2018年的“稳健的货币政策保持中性，要松紧适度”，2019年的“稳健的货币政策要松紧适度”相比，2020年货币政策将更加宽松。目前市场关注的焦点是，6-8月货币政策的宽松力度与1-5月相比如何？我们认为中短期之内货币政策宽松力度不减。这一判断的依据主要有以下几点：一是《政府工作报告》强调“综合运用降准降息、再贷款等手段”，该表述沿用的是417政治局会议的表述，但是较417政治局会议“运用降准、降息、再贷款等手段”的表述更进一步，一方面是强调“综合”，表明宽松手段更加灵活，另一方面将“降准、降息”改为“降准降息”，有将二者结合起来的意思；二是提出“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12月M2同比与社会融资规模存量同比分别为8.70%、10.69%，市场关注的是具体能到多少。我们注意到，这一提法是在2020年4月M2同比与社会融资规模存量同比分别为11.10%、12.00%的背景下提出的，因此我们认为2020年M2同比与社会融资规模存量同比不会低于11.00%、12.00%；三是提出“创新直达实体经济的货币政策工具”，这是本次《政府工作报告》的创新提法，与财政政策中的“资金直达市县基层、直接惠企利民”异曲同工，加大后期货币政策宽松力度的想象空间；四是提出“推动利率持续下行”，预示2020年OMO利率、MLF利率以及1年期LPR报价还将继续下行，预计6月20日大概率下调LPR报价，以及后期大概率下调存款基准利率。

四、保就业是所有宏观政策的首要目标

虽然就业政策的相关表述只有99个字，但是并不意味着就业政策不重要。《政府工作报告》认为2020年的就业形势十分严峻，这可以从相关指标的预期目标看出：一是城镇新增就业目标设定为

900万人，对比2018年与2019年均是1100万人，其后隐含的假设是2020年经济增速较2018年与2019年下行；二是城镇登记失业率预期目标为5.50%，反观2018年与2019年均为4.50%，涨幅高达22.22%；三是城镇调查失业率为6.0%，反观2018年与2019年均为5.50%。在此背景下，《政府工作报告》将就业政策提高到空前重要的地位，体现在以下几点：一是明确提出“就业优先政策要全面强化，财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业”，就业目标是所有工作的重中之重，所有宏观政策的首要目标是保就业，“加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业”，反观2018年与2019年，就业政策的主基调分别为“实施积极的就业政策，重点群体就业得到较好保障”，“就业优先政策要全面发力”；二是“千方百计稳定和扩大就业”，并提出明确的应对措施，“努力稳定现有就业，积极增加新的就业，促进失业人员再就业”，以及“各地要清理取消对就业的不合理限制，促就业举措要应出尽出，拓岗位办法要能用尽用”。

五、消费增速难以大幅反弹，基建投资是扩大有效投资的重点

在外需疲弱，“稳住外贸外资基本盘”的背景下，稳增长更多依靠实施扩大内需战略，基本原则是“要深化供给侧结构性改革，突出民生导向，使提振消费与扩大投资有效结合、相互促进”。

对于消费，《政府工作报告》的表述是要“推动消费回升”。我们认为该表述表明对消费并不十分乐观：一是对消费的诉求仅仅是“回升”，更多强调恢复性的性质；二是《政府工作报告》紧接着指出，“通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力”，而此前我们分析，《政府工作报告》认为就业形势十分严峻。基于以上两点，我们判断《政府工作报告》对消费在经济增长中的作用更多定位为“稳定器”，而不是“加速器”。我们在《3月经济数据点评：2季度GDP增速有望转正，但全年消费增速难以大幅反弹（20200421）》中，根据城镇调查失业率走势、工

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_5000

