

稳企业保就业，轻刺激重改革 ——解读《2020年政府工作报告》

■ 核心摘要

- 1) **未设定全年经济增速具体目标。**主要原因在于，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。我们认为这体现了政府的底线思维，通过守住“六保”的底线来稳住经济的基本盘。没有具体的目标，并不意味着政府会让经济过度下行，因为无论是保就业民生、实现脱贫目标，还是防范化解风险，都需要经济增长支撑。
- 2) **更加积极有为的财政政策留有空间，加大向地方的转移支付。**赤字率拟按3.6%以上安排，可能实际发行会更高，体现了未来财政的弹性空间。共新增财政资源3.6万亿，占到GDP的3%左右。整体来看，积极的财政政策并未超预期扩张，更加强调对市场主体以及民生的精准支持，体现“六保”的内涵。
- 3) **稳健的货币政策保持偏宽松，注重实体经济融资。**M2和社融增速明显高于去年，这意味2020年M2和社融增速将可能显著高于名义GDP增速，这与之前政策一直表态的“阶段性允许宏观杠杆率上升”相一致。报告特别提到，要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，说明货币政策将继续宽松，除传统降准和降息外，还会有新型促进实体融资工具的出台。
- 4) **稳企业保就业是政策的着力点。**稳企业是保就业的前提，一旦企业出现大规模破产，“六保”也就无从谈起，这也是无论货币政策还是财政政策都将稳企业作为政策出发点的重要原因。
- 5) **深化改革增强发展新动能。**报告中具体提到了，要深化“放管服”改革、要素市场化改革、提升国企改革成效、优化民营经济发展环境、提高科技创新支撑以及深入推进大众创业万众创新，目的在于通过加快中国经济结构性改革来提振潜在增速与增长效率。
- 6) **扩大内需需要提振消费与扩大投资有效结合，突出民生导向。**扩大投资要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，包括新型基础设施、新型城镇化和重大工程。房地产继续坚持房住不炒和因城施策。

2020年5月22日，国务院总理李克强代表国务院向十三届全国人大三次会议作政府工作报告。具体来看，2020年政府工作报告有如下几点值得关注：

第一，未设定全年经济增速具体目标。报告认为，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。没有提出具体目标，有利于引导社会集中精力抓好“六稳”“六保”。我们认为这体现了政府的底线思维，通过守住“六保”的底线来稳住经济的基本盘，避免地方政府拔高经济增长目标导致强刺激。当前的宏观调控逻辑仍是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。没有具体的目标，并不意味着政府会让经济过度下行，因为无论是保就业民生、实现脱贫目标，还是防范化解风险，都需要经济增长支撑。

第二，更加积极有为的财政政策留有空间，加大向地方的转移支付。今年赤字率拟按 3.6%以上安排，说明赤字率最低水平为 3.6%，可能实际发行会更高，体现了未来财政的空间。赤字规模多增 1 万亿，同时发行 1 万亿抗疫特别国债，2 万亿全部转给地方。具体用途包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，强化公共财政属性。此外，地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，共新增财政资源 3.6 万亿，占到 GDP 的 3%左右。减税降费方面，今年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。预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。整体来看，积极的财政政策并未超预期扩张，更加强调对市场主体以及民生的精准支持，充分缓解疫情的负面冲击，体现“六保”的内涵。

第三，稳健的货币政策保持偏宽松，注重实体经济融资。报告认为，M2 和社融增速明显高于去年，与 2019 年报告认为“与国内生产总值名义增速相匹配”相比，意味着 2020 年 M2 和社融增速将可能显著高于名义 GDP 增速，这与之前政策一直表态的“阶段性允许宏观杠杆率上升”相一致。报告特别提到，要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，这一方面说明货币政策仍将继续保持偏宽松态势促进实体经济融资，降准和降息都还值得期待；另一方面说明除传统的降准、降息政策之外，央行可能还会推出帮助企业获得贷款的新型工具。

第四，稳企业保就业是政策的着力点。今年报告目标城镇新增就业 900 万人以上，低于去年报告目标 200 万人；城镇调查失业率 6%左右，高于去年 5.5%左右；今年高校毕业生 874 万人，就业形势非常严峻。稳企业是保就业的前提，一旦企业出现大规模破产，“六保”也就无从谈起，这也是无论货币政策还是财政政策都将稳企业作为政策出发点的主要原因。稳企业的政策包括：加大减税降费、推动降低企业生产经营成本（降低工商电价、减免或缓收房租）以及通过信贷政策加强金融支持。

第五，深化改革增强发展新动能。报告中具体提到了，要深化“放管服”改革、要素市场化改革、提升国企改革成效、优化民营经济发展环境、提高科技创新支撑以及深入推进大众创业万众创新等。深化改革有助于激发内生发展动力和市场信心，从中长期提振经济潜在增速。4 月 9 日，党中央、国务院发布了《构建更加完善的要素市场化配置体制机制意见》。5 月 18 日，党中央、国务院发布了《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》。上述改革举措与这两个《意见》是一脉相承的，目的在于通过加快中国经济结构性改革来提振潜在增速与增长效率。

第六，扩大内需需要提振消费与扩大投资有效结合，突出民生导向。扩大投资要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，包括新型基础设施、新型城镇化和重大工程。新型基础设施主要是发展新一代信息网络、拓展 5G 应用，建设充电桩，推广新能源汽车；新型城镇化建设主要包括大力提升县城公共设施和服务能力，新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个；重大工程主要包括加强交通、水利等重大工程建设。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。

图表 1 2017-2020 政府工作报告主要目标

指标	2020 年目标	2019 年目标	2018 年目标	2017 年目标
GDP 增速	无	6%-6.5%	6.5%左右	6.5%左右
CPI 增速	3.5%左右	3%左右	3%左右	3%左右
城镇新增就业	900 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上
城镇调查失业率	6%左右	5.5%左右	5.5%以内	/
城镇登记失业率	5.5%左右	4.5 以内	4.5 以内	4.5 以内
财政赤字	比去年增加 1 万亿元， 另发行 1 万亿元特殊 国债	2.76 万亿元	2.38 万亿元	2.38 万亿元
赤字率	3.6%以上	2.8%	2.6%	3.0%
地方专项债券	3.75 万亿元	2.15 万亿元	1.35 万亿元	8000 亿元
M2 增速	明显高于去年	与国内生产总值名义 增速相匹配	保持合理增长	12%左右
社会融资规模增速	明显高于去年	与国内生产总值名义 增速相匹配	保持合理增长	12%左右
减税降费	超过 2.5 万亿元	近 2 万亿元	1.1 万亿元	5500 亿元
宏观杠杆率	无	基本稳定	基本稳定	无
财政政策	积极的财政政策要更 加积极有为	积极的财政政策要加 力提效	积极的财政政策取向 不变，要聚力增效	财政政策要更加积极 有效
货币政策	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	稳健的货币政策保持 中性，要松紧适度	货币政策要保持稳健 中性

资料来源：中国政府网，平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：陈晓 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行人的投资机会相关行业务或投资机会发行的证券

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_5009

