

宏观观点评

稳就业更重要，会放弃“翻番”么？

事件：中国政府网3月12日报道，李克强总理在国常会上说：“只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没什么了不起的。”

核心结论：放弃“翻番”目标，需要很大的勇气和魄力；多重约束下，政策力度只会更大。

1、倾向于认为，今年的基准假设还是要翻番。“只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没什么了不起的”表态（此前已有类似情形），确实容易联想到可能会放弃“翻番”。然而，考虑到疫情以来5次政治局（常委会）会议和“17万人”大会均强调要全面建成小康社会，2月以来最高层领导和发改委等部委领导也在不同场合多次提及“有信心有能力实现今年目标”，因此，当前基准情形应还是要翻番。如果真的放弃“翻番”，唯一可能的触发因素应是海外疫情超预期恶化，导致美国和欧洲（意德英法等）经济大衰退。

2、事实上，总理讲话延续的是近两年来尤其是疫情以来对稳就业的一贯表态。自2018年二季度政治局会议首次提出“六稳”以来，稳就业一直居“六稳”之首，19年底中央经济工作会议部署今年工作时则把稳就业由往年的靠后位置提前至第3位（前2位是贯彻新发展理念和打好三大攻坚战），而疫情以来召开各类高级别会议都把稳就业摆在重中之重。由此看，总理本次指出“所有相关部门在考虑全年工作的时候都要把稳就业放在重中之重的位置”，透露的应是稳就业如此重要，再怎么强调都不过分（海外疫情恶化，也会影响我国开工复工）。

3、今年新增就业目标大概率是1000-1100万人，对应今年GDP增速最低需要5%-5.2%。一方面，“十三五”以来，除了2016年新增就业目标是1000万人，2017-2019年均均为1100万人，这四年实际新增就业分别是1314、1351、1361和1352万人，四年期间平均超额完成270万人（低于“十二五”的346万人和过去10年的308万人），也提前完成了“十三五”的规划目标（超过5000万人）。据此，2020年作为“十三五”收官之年，从政策延续性看，今年要大幅调低概率不大，预计今年可能还是定为1100万，而考虑到疫情确实对就业冲击比较大，下调至1000万也有可能。同时，2018年和2019年新增了“城镇调查失业率”这一指标且均定为5.5%，预计今年目标可能还是5.5%左右（实际的城镇调查失业率，19年最高为5.3%，月均为5.15%；18年最高为5.1%，月均为4.93%）。

另一方面，稳就业尚需一定的经济增速，过往看GDP增长1个百分点大体拉动200万新增就业人口。2016-2019年GDP增速分别为6.8%、6.9%、6.7%、6.1%，对应的1个百分点分别拉动新增就业人口193、196、203和222万人，平均为203万人（高于“十二五”的164万人和过去10年的175万人）。因此，若按1000-1100万人的预期目标，意味着今年GDP增速需要在4.9%（1000/203）和5.4%（1100/203）之间；若再考虑到今年也要和往年一样超额完成，比如多完成50-100万人（往年均值的一半不到），则GDP增速至少在5.2%-5.7%。

4、如果真的放弃“翻番”，今年GDP增速会是多少？从稳就业角度出发，即便不翻番，今年GDP增速目标大概率也会定在5-5.5%之间；考虑到今年一季度GDP增速最乐观的情形可能就是3-4%，测算发现，Q2-Q4的GDP平均增速最低需要5.3%-5.6%（若全年目标是5%）或6%-6.2%（若全年目标仍是翻番5.53%）。而假设今年一季度GDP增速降至0%、1%、2%，若全年目标5%，Q2-Q4的GDP平均增速最低需要6.4%、6.2%、5.9%，若仍要翻番，则最低需要6.5%。

5、综上，基于稳就业和稳增长（保翻番）的现实约束，再叠加海外疫情的巨大扰动，逆周期调节力度只会更大，扩基建和松地产仍是政策必选项。根据钟南山院士的最新说法，我国疫情有望4月底结束，全球疫情有望6月结束（前提是各国都像中国一样重视），这也意味着，至少未来3个月海外各国经济将受到严重冲击。考虑到2.21政治局会议和2.23“十七万”大会均未考虑到海外疫情的急剧恶化，倾向于认为，后续我国政策力度将进一步加码，一句话：“放水”已经在路上，关键是“水”怎么放、“水”流向哪。

“水”怎么放：1) 松货币：降准降息（3月应可看到），降存款基准利率的可能性提升（全球降息潮驱动）；2) 宽财政：提高赤字率（很可能破3%）、专项债扩容（预计3.5万亿以上）、发特别国债（长期建设国债，预计6000-8000亿）；3) 政策性金融：多发政策性金融债和PSL。

“水”流向哪：更依赖扩大基建+放松房地产+做大做稳资本市场，也需继续发力高科技、促消费（汽车、家电等）和稳外贸，其中：1) 老基建占主导，新基建调结构；2) “房住不炒”仍是主基调，放松手段有三：土地政策灵活（降低土地出让金保证金比例，取消土地限价等）；银行适当放松地产融资（至少松绑19年7月之后的各种约束）；各地政府适度放开限购限售（降低买房资格、放宽落户条件等）；不排除放开房企股权融资。

风险提示：政策效果不及预期；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、《宏观专题：疫情下积极财政的空间和发力点》2020-03-08

2、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-03-04

3、《稳增长的手段与方向已定—17万人大会解读》2020-02-24

4、《春天的号角—2.12政治局会议解读》2020-02-13

5、《宏观专题：全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响》2020-02-02

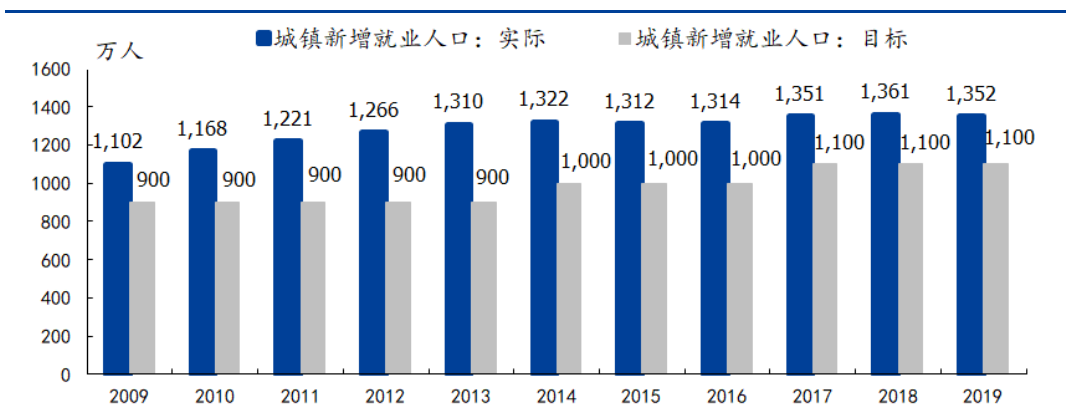


图表1: 若放弃“翻番”，今年GDP增速会是多少？

假设 2020 年 Q1 增速	0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
5.53%(翻番)目标下 Q2-Q4 最低平均增速	7.1%	6.8%	6.5%	6.2%	6.0%	5.7%
5.0%增速目标下 Q2-Q4 最低平均增速	6.4%	6.1%	5.9%	5.6%	5.3%	5.0%
4.5%增速目标下 Q2-Q4 最低平均增速	5.8%	5.5%	5.2%	4.9%	4.6%	4.4%
4.0%增速目标下 Q2-Q4 最低平均增速	5.1%	4.9%	4.6%	4.3%	4.0%	3.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 本测算考虑了今年1月统计局修正往年GDP基数。

图表2: 历年就业指标和实际就业人数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_6567

