

预计经济增长目标将根据疫情灵活调整

——疫情观察系列

宏观专题研究

2020年2月10日

报告摘要：

- **经济增长目标应根据疫情灵活调整。**

完成八年前确立的经济再翻一番目标，需要2020年GDP增速达到5.6%。目前，湖北以外地区新增确诊病例已连降数天，但尚不足以判断疫情拐点到来。全国各地普遍出台了交通管制、封闭式管理、限制人员流动等措施，这可能是我们为了战胜疫情不得不付出的代价。疫情影响持续时间越长，就越需要根据形势发展灵活调整既定目标。

- **历史上遭遇不可抗力时，经济目标便宜行事的情形并不罕见。**

1989年经济增长目标是7.5%，6月风波后遭遇以美国为首的发达国家制裁，很多企业处于半停产状态，最终经济增速只有4.3%；1998年目标是8%，当年内有南北洪水灾害，外有亚洲金融危机，中央提出扩大内需应对，GDP增速达到7.8%，略低于但基本实现了预期目标；2008年经济增长目标完成较好，但政策目标急剧转向，年初提出实行从紧货币政策，下半年果断转向宽松。

- **2020年努力实现经济增长最好结果，但不必执着于具体数字。**

中国经济已进入高质量发展阶段，质量比速度更重要。2020年我们需要尽最大努力实现经济增长最好的结果，但没必要僵化追求5%或是6%的具体数字。对经济规律保持敬畏，经济增速可以适当低一些，不损害经济长期发展潜力。经济翻番目标可能今年完不成，没关系，可以推迟一年完成，政策也不应强求今年完成。

- **还有哪些政策措施可以期待？**

考虑到疫情同时冲击宏观经济的需求端和供给端，需求端和供给端还有很多措施可以期待。第一，货币政策基调从“稳健”转向“适度宽松”，释放出更多货币政策发力的空间；第二，2019年地方财政收支压力已经凸显，这次疫情发生后，财政同时面临减收和增支，客观上需要赤字率突破3%；第三，因城施策给企业创造复工条件，协调解决紧缺物资、供应链等方面的困难，减少持续停工对经济的伤害。

- **风险提示：**疫情传播扩大化，逆周期调节不及预期，各国强化对中国旅行和贸易限制等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

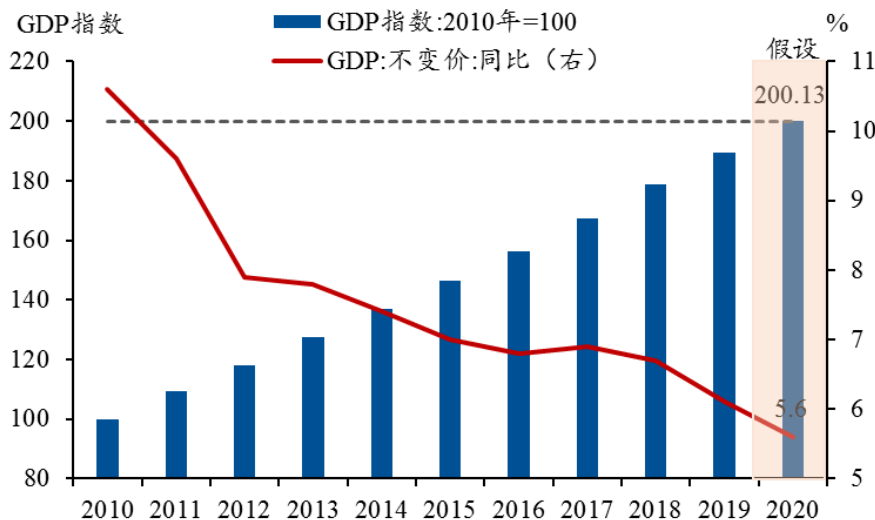
相关研究

我们此前报告提出，本次新冠肺炎疫情短期内对经济冲击较大，疫情爬坡期的经济影响大于当年的 SARS。当时市场上对于两次疫情的经济影响哪个更大还有比较大的争议，现在来看，越来越多的人正在持有和我们相似的观点。于是自然引出新的问题，2020 年我们应该追求什么样的经济目标？

一、经济增长目标应根据疫情灵活调整

完成经济再翻一番的目标，需要 2020 年 GDP 增速达到 5.6%。党的十八大提出，确保到 2020 年实现全面建成小康社会宏伟目标，实现国内生产总值比 2010 年翻一番。这是中央层面具体提出的全面建成小康社会重要量化目标，伴随近年来中国经济下行压力加大，一直受到市场高度关注。2019 年 1 月，国家统计局发布，2019 年 GDP 增速初步核算为 6.1%，同时，根据 2018 年经济普查情况，对历年 GDP 数据进行了修订，其中 2015 年、2016 年和 2018 年 GDP 增速均上修 0.1 个百分点。对历史数据的上修系统性地减轻了经济翻番目标的压力，据最新数据测算，2019 年 GDP 指数已达到 2010 年的约 1.9 倍，到 2020 年翻番的话，2020 年 GDP 增速需要达到 5.6%（图 1）。如果没有这次疫情，如期完成这一目标并不难，但随着疫情爆发，一切都发生了变化。

图 1：完成经济翻番目标，需要 2020 年 GDP 增速达到 5.6%

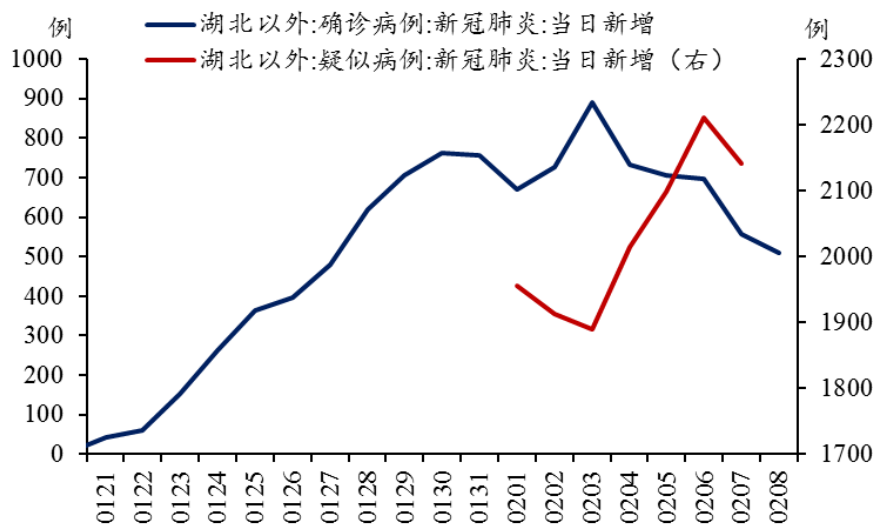


资料来源：Wind，国家统计局，民生证券研究院

湖北以外地区新增确诊病例连降数天，但尚不足以判断疫情拐点到来。据国家卫健委数据，2 月 8 日 0-24 时，全国除湖北以外地区新增新冠肺炎确诊病例 509 例，连续第 5 日呈下降态势（图 2）。钟南山院士 2 月 8 日指出，新增病例没有继续明显增高，这是个好事情，但这是不是意味着拐点就来了，言之过早。世界卫生组织总干事谭德塞 2 月 7 日也表示，中国报告的新感染病例减少了，这是个好消息，但同时，新增病例数字可能会再次上升，统计曲线可能会是锯齿状的。后续值得关注的一点是，返程客流回升会不会带来病例的输入性风险。今年春节返程高峰已被疫情一推再推，据交通运输部新闻发言人蔡团结预计，农历正月十六（2 月 9

日) 前后客流会企稳回升, 疫情防控仍不可放松。

图 2: 湖北以外地区新增确诊病例连降数天



资料来源: Wind, 国家卫健委, 湖北卫健委, 民生证券研究院

疫情影响持续时间越长, 就越需要根据形势发展灵活调整既定目标。市场经济的伟大之处在于, 通过自由交换和社会分工极大提高了生产效率, 经济主体之间是相互依赖和相互依存的。如今全国上下把疫情防控作为最重要的工作来抓, 这是完全正确的, 但这次疫情与 2003 年 SARS 相比, 最重要的区别不是疫情本身, 而是各地的应对措施。目前, 全国各地普遍出台了交通管制、封闭式管理、限制人员流动等措施, 如江苏扬州和无锡日前发布通告, 要求对于来自湖北、浙江、广东、河南、湖南、安徽、江西等疫情重点地区的外来务工人员, 一律暂缓到来。封闭和管制一定程度上切断了经济主体之间的正常往来, 阻碍了市场的正常运作和分工的正常运行, 这可能是我们为了战胜疫情不得不付出的代价。

二、历史上遭遇不可抗力时, 经济目标便宜行事的情形并不罕见

本次疫情爆发, 属于不可抗力事实范围, 全国多地相关部门已为很多企业出具了疫情不可抗力事实性证明书。当遭遇不可抗力时, 宏观经济目标也可便宜行事, 这在我国历史上也曾多次发生。

——1989 年, 不可抗力为发达国家单方面制裁。1989 年 3 月, 国务院副总理兼国家计划委员会主任姚依林在七届人大二次会议上作《关于 1989 年国民经济和社会发展计划草案的报告》, 提出 1989 年目标是, 在提高经济效益的前提下, 保持适度的经济增长率, 国民生产总值增长 7.5%。但最终当年 GDP 增速仅为 4.2%, 国民总收入增速仅为 4.3%, 未达到预期目标。当年经济发展最大的变故在于, 6 月风波发生之后, 以美国为首的西方发达国家单方面对中国实施制裁。当时市场疲软, 需求低迷, 存货过高, 很多企业处于半停产状态。

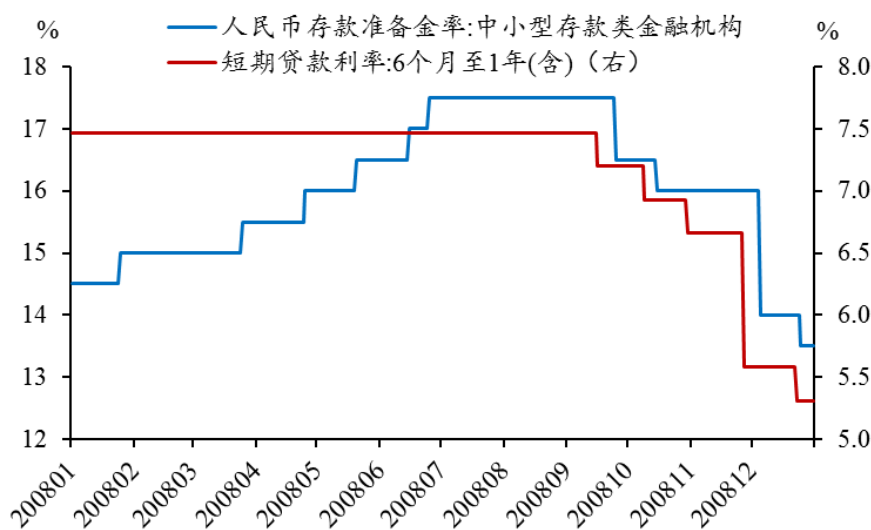
——1998年，不可抗力为亚洲金融危机和洪水灾害。1998年3月，国家计委主任陈锦华在九届人大一次会议上作《关于1997年国民经济和社会发展计划执行情况与1998年国民经济和社会发展计划草案的报告》，提出1998年经济增长目标为8%。1998年的国内外经济环境十分复杂，上年7月爆发的亚洲金融危机进入98年后进一步向世界扩散，给需求不足的中国带来了出口下降的严重损害和货币贬值的巨大压力，汛期长江流域和松花江、嫩江流域洪水灾害不期而至，形势更加严峻。正是从1998年开始，中央提出扩大内需，当年基建投资增速达34.6%（图3），中国逐渐成长为“基建狂魔”。当年GDP增速达到7.8%，略低于但基本实现了预期目标。

图3：1998年提出扩大内需，基建发力



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：2008年货币政策基调由“从紧”转向“适度宽松”



资料来源：Wind，民生证券研究院

——2008年，不可抗力为全球金融危机、南方雪灾和汶川地震。2008年3月，国务院总理温家宝在《政府工作报告》中提出，2008年经济增长目标为8%左右，最终当年GDP增速达到9%，超出预期目标。但当年一个突出的变化在于，全球金融危机爆发后，中国及时果断调整了宏观经济政策目标。3月政府工作报告曾明确，要实行从紧的货币政策，上半年6次降准，但从8月起货币政策做出了较大调整，下半年4次降准，5次降低贷款基准利率，10月取消信贷额度控制，11月，政策基调明确转变为“适度宽松”（图4）。

——2014年，首次在弹性区间下限完成预期目标。2014年3月，国务院总理李克强在《政府工作报告》中提出，2014年GDP预期增长目标为7.5%左右。最终当年GDP增速为7.4%，虽然降至1991年以来的低点，但基本实现了“7.5%左右”的预期目标。2014年的经济背景是，全球经济复苏艰难曲折，主要经济体走势分化，国内经济下行压力持续加大，产能利用率过低的行业范围已经从钢铁、煤炭、水泥、电解铝等传统行业扩展到光伏、多晶硅、风电等新兴产业（图5），PPI持续处于负区间，房地产库存不断累积，等等。到2015年12月，中央正式提出“三去一降一补”战略任务。

图5：2014年产能过剩问题进一步趋向严重



资料来源：Wind，民生证券研究院

中国经济已进入高质量发展阶段，质量比速度更重要。我国社会的主要矛盾，曾长期是人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾，在那个阶段，我们追求一定的增长速度具有合理意义。党的十九大报告作出重要判断，主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，我国经济也由高速增长阶段转向高质量发展阶段。新阶段下，发展理念也要从更加注重发展速度转为更加注重发展质量。

2020年努力实现经济增长最好结果，但不必执着于具体数字。疫情发生后，全国上下同心同德，为了一个共同的目标：早日战胜疫情，推动社会经济回到正常轨道上。对于2020年经济增长目标，我们需要尽最大努力实现最好的结果，但没必要僵化追求5%或是6%的具体数字。参照历史经验，当宏观经济遭遇不可抗力时，对经济规律保持敬畏，经济增速可以适当低一些，不损害经济长期发展潜力。八年前的既定目标可能今年完不成，没关系，可以推迟一年完成，政策也不应强求今年完成。

三、还有哪些政策措施可以期待？

一大波政策措施已经出台，还有更多措施在路上。近日各地区各部门政策措施不断出台，致力于减轻疫情对于经济的伤害。2月7日，财政部、人民银行等五部门联合发布通知，强化疫情防控重点保障企业资金支持，通知是对此前公布的“专项再贷款+中央财政贴息”措施精准有效落地的保障措施。多地出台了支持中小企业闯过疫情冲击的具体措施。考虑到疫情同时冲击宏观经济的需求端和供给端，需求端和供给端还有很多措施可以期待。

第一个最值得期待的，货币政策基调从“稳健”转向“适度宽松”。这会释放出更多货币政策发力的空间。具体措施包括但不限于，增加信贷额度、增加基础货币投放规模、政策利率和 LPR 联动下降、全面降准和定向降准等。货币政策全面发力之后，一季度贷款余额增速应回升到 12% 以上，M2 增速应回升到 9% 以上。

第二个最值得期待的，财政赤字率突破 3%。2019 年地方财政收支压力已经凸显，尽管官方公布的财政赤字基本保持稳定，但这种稳定高度依赖于地方使用结转结余和调入资金（表 1）。多年以来我国财政赤字率始终没有突破 3%，但是这次疫情发生后，我们不光要对受到疫情影响的行业和企业减税，还要给相关企业发放补贴。财政同时面临减收和增支，客观上需要赤字率突破 3%。

第三个最值得期待的，因城施策为企业复工创造条件。除了前两条需求端措施外，眼下最迫在眉睫的供给端措施，就是短期内各地区各部门要引导企业逐步有序复工，给企业创造复工条件，协调解决紧缺物资、供应链等方面的困难，减少持续停工对经济的伤害。与此同时，确实不具备复工条件的企业，同样不应强制复工。

表 1：地方财政可持续性面临挑战

年度	地方收入总量（亿元）			地方一般公共预算支出（亿元）	地方财政公布赤字（亿元）	地方财政计算赤字（亿元）	计算赤字为公布赤字的倍数
	地方一般公共预算收入		地方财政使用结转结余及调入资金				
	地方本级公共预算收入	中央税收返还和转移支付					
2016	87195	59486	5956	160437	7800	13756	1.8

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_7407

