

政府工作报告哪些地方超预期？

3月5日上午，总理在人大二次会议上对政府工作报告进行报告，大部分内容符合我们3月3日的报告《稳中有变，变于创新——2019年“两会”前瞻》的预期，但也有以下几个方面超出市场预期：

第一，减税降费力度超预期。市场的平均预期在1.5-1.8万亿，政府工作报告中明确表示企业端的减税降费在2万亿左右。根据测算，增值税率下调减税约5500亿，小微企业普惠性减税约2000亿，缴费比例下调至16%降费约4400亿，其他减税降费约8100亿。另外，居民端的个税调整和专项抵扣也将带来4500亿左右的降税。企业端和居民端的整体降费力度有望达到2.5万亿，考虑到财政的滞后效应和乘数效应，预计拉动实际GDP增长1.2-1.5个百分点（假定增值税率下调、城镇职工基本养老保险单位缴费比例下调从5月1日开始实施）。

第二，将“就业优先政策置于宏观政策层面”。明确稳增长的首要目的是为了“保就业”，意味着当前的就业总量压力不减、结构性矛盾依然突出。从稳就业的角度出发，政策的民营企业支持力度仍将加强，因其贡献了80%的城镇就业。我们预计，对民营企业融资、减税降费和创新的力度有望增强。

第三，加大中央对地方的转移支付。2019年中央对地方的均衡转移支付增长10.9%（该数字在2017年为8.1%）。中央对地方转移支付的增加，有利于缓解中央与地方财权、事权不匹配的问题，也有利于缓解地方政府债务率较高带来的资金约束，降低地方政府面临的金融风险。

第四，M2增速与名义GDP增速相匹配。我们预计，2019年M2增速有望维持在8-9%的区间，但名义GDP增速可能降至8%以下，这意味着货币政策可能比预期的要更加宽松，整体货币条件是改善的，对资本市场和实体经济都形成正面提振。

第五，“以改革推动降低涉企收费”。包括降低一般工商业平均电价10%，推动降低过路过桥费用，治理对客货运车辆不合理审批和乱收费、乱罚款，取消或降低一批铁路、港口收费，专项治理中介服务收费，降低宽带网络和移动网络资费，等等。整体涉企收费成本也有望下降。

第六，加大对科研、创新的支持。在人才培养、基础研究、知识产权保护、科研费用支持、体制改革等方面加大投入。一方面，这有利于培养创新型社会的人力基础和物质基础，推动中国经济结构转型，带动全要素生产率回升；另一方面，有利于从长期改善企业ROE，提升整体资本回报率，有利于资本市场的长期发展。

风险提示：1.政策执行力度打折扣，或者对政策执行方向认识不够深刻；2.外部冲击加大，导致当前政策宽松力度不足以稳定经济增长；3.内部新的风险因素爆发，导致系统性、区域性金融风险发生。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1：2019 年减税降费分项拆分

减税降费方式			减税降费规模（亿元）	
企业端	企业增值税下调（16%降至13%，10%降至9%，新增量）		5567.8	
	小微企业普惠性减税		2000.0	
	城镇职工基本养老保险单位缴费比例下调（20%降至16%）		4368.0	
	其他减税降费		8064.2	
	合计		20000.0	
居民端	个人所得税调整	29%城镇就业人员不需缴纳个税	453.3	
		15%城镇就业人员应税金额降低1500元	351.7	
		税率下移以及低档税级距扩大	2395.0	
		小计	3200.0	
	专项附加扣除	子女教育抵扣	297.0	
		养老抵扣	535.2	
		住房支出抵扣	390.8	
		继续教育抵扣	47.1	
		大病医疗抵扣	不考虑	
		小计	1270.1	
	合计		4470.1	
	总计			24470.1
	说明：1、假定增值税税率下调、城镇职工基本养老保险单位缴费比例下调从5月1日开始实施。			
2、企业增值税税率下调的减税规模5567.8亿元，为新增量，即按照16%降至13%和10%降至9%测算。				
。未包含去年5月1日开始实施的17%降至16%，11%降至10%部分，今年该部分减税规模大约为3800亿元。				

来源：2019 年政府工作报告，国金证券研究所

风险提示： 1.政策执行力度打折扣，或者对政策执行方向认识不够深刻；2.外部冲击加大，导致当前政策宽松力度不足以稳定经济增长；3.内部新的风险因素爆发，导致系统性、区域性金融风险发生。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_13899

