扩大投资消费，多举稳定需求

——政府工作报告专题深度（20200528）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **稳就业，扩大消费**

今年政府工作报告优先强调稳就业，以增长居民可支配收入，带动扩大居民消费。3、4 月社会零售数据回暖，居民短期贷款增加，消费市场已有回补迹象。此外，报告将今年 CPI 增速目标定为 3.5%，一方面要求食品项价格进一步趋稳，另一方面也要求消费需求继续回暖。当前 CPI 食品项价格增速逐步趋稳，但国内需求复苏节奏尚慢于生产供应，短期价格表现承压；后续随着促消费政策逐步收效，消费需求有望持续恢复。

❖ **扩大有效投资，财政更加积极有为**

在重点投资领域上，报告指明将重点支持“两新一重”建设，“新老基建”的扩内需的作用被进一步强调。“一重”方面，近年来交通、水利等重大项目投资增速稳健，对国内固定资产投资增速的支撑作用较强。“两新”中，2020 年“新基建”步速明显加快；以 5G、工业互联网为代表的新基建，有望成为拉动年内经济增长的重要动力，相关产业链发展前景广阔。此外，为配合投资、扩充消费，财政政策更加积极有为，2020 年财政赤字、地方政府专项债规模均超出市场预期，后续有望撬动社会资本更多参与，稳健扩充国内需求

❖ **稳住外贸基本盘，关注外部需求**

在国际疫情防控的影响下，外需持续走弱，海外大宗商品价格波动。为稳住外贸外资基本盘，报告推出多角度外贸稳定措施，包括：支持出口产品转内销，提升国际货运能力、大幅缩减外资准入负面清单等。但短期内，我国主要贸易方的疫情局势仍较严峻，海外订单回补尚需时日，在“两新一重”的提振下，二、三季度仍需关注基建的扩内需作用。

❖ **企业融资环境明显改善，结构性政策值得期待**

在 M2 和社融显著增长的背景下，企业融资环境有望显著改善。在中小企业融资方面，报告积极引导银行增强小微企业金融支持，后续结构性货币政策仍值得期待。尽管报告并未明确点名直接融资，但两会期间，金融委办公室发布 11 条金融改革措施，从加速创业板、新三板改革，加强政府性担保等多个方面优化直接融资环境，直接融资有望成为年内社融的重要增量。

❖ **继续强调区域经济发展战略**

2020 年政策对区域经济发展战略的重视度持续提高，对各区域经济发展政策开发、完善。后续粤港澳、京津冀、长三角等东部地区将率先发力，成渝双城经济圈、西部大开发等中、西部地区有望加速崛起。

❖ **风险提示：**国内复工复产进度不及预期，海外疫情持续扩散。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	宏观深度
报告时间	2020/5/28

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

010- 66495901

chenli@cczq.com

联系人

陈琦

证书编号：S1100118120003

010-66495927

chenqi@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、稳就业，扩大消费 4
1.1 带动就业，促进民生 4
1.2 稳定消费品价格 4
二、扩大有效投资：强调“两新一重”建设，财政配套发力 5
2.1 进一步强调基建项目重要性 5
2.2 财政配套拉动投资 8
三、稳住外贸基本盘，关注外部需求 8
3.1 稳住外贸基本盘 8
3.2 外需持续较弱，工业品价格持续较弱 11
四、规模性政策纾困企业，增厚企业利润 11
五、企业融资环境明显改善 12
5.1 企业间接融资环境改善 12
5.2 直接融资将迎来增量 13
六、加快落实区域发展战略 16
6.1 强调加强区域发展 16
6.2 加强粤港澳大湾区金融支持 16
6.3 加快西部大开发建设 17
风险提示 19

图表目录

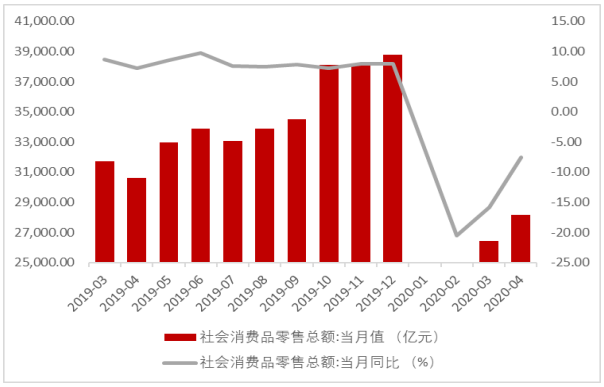
图 1：社会消费品零售总额表现 4
图 2：居民户新增存贷款表现 4
图 3：CPI 数据表现 5
图 4：CPI 各细分项表现 5
图 5：交通、水利投资增速表现 6
图 6：固定资产投资增速 7
图 7：基建投资增速 7
图 8：制造业投资增速 7
图 9：地方政府专项债发行进度 7
图 10：出口数据表现 8
图 11：进口数据表现 8
图 12：发达经济体：进口数据表现 9
图 13：发达经济体：出口数据表现 9
图 14：东盟：进口数据表现 9
图 15：东盟：出口数据表现 9
图 16：稀土出口表现 10
图 17：集成电路出口表现 10
图 18：上游周期品进口表现 10
图 19：主要能源品进口表现 10
图 20：工业品及生产资料数据表现 11
图 21：PPI 各大类项表现 11
图 22：工业企业盈利表现 12
图 23：工业企业盈利增速表现 12
图 24：M1、M2 增速表现 13
图 25：货币市场资金投放 13
图 26：非金融企业融资规模 15
图 27：政府债务规模 15
图 28：新增人民币贷款 15
图 29：新增外币贷款 15

一、稳就业，扩大消费

1.1 带动就业，促进民生

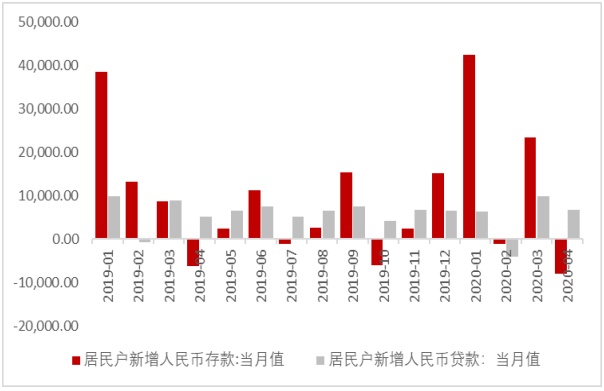
稳定就业，带动消费需求。在疫情的冲击影响下，2020 年 1-4 月，居民消费整体弱势，低于往年平均水平。为保障民生，增强居民的消费意愿，今年政府工作报告提出，要“优先强调稳就业、保民生”，进而带动消费回补。此外，报告明确提出，将通过“稳就业促增收保民生”，提高居民消费意愿和能力；同时，报告还对线上线下消费服务的融合加以强调，并提出将通过电商、快递进农村拓展消费市场。

图 1： 社会消费品零售总额表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所

图 2： 居民户新增存贷款表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所，单位：亿元

4 月消费市场出现回补迹象。首先，在社零方面，4 月社会消费品零售总额同比降幅比 3 月收窄 8.3 个百分点，消费市场延续回暖态势。

其次在存款表现方面，消费也在逐步复苏。4 月份人民币存款增加 1.27 万亿元，同比多增 1.01 万亿元，其中，住户存款减少 7996 亿元。就往年经验而言，得益于企业春节前的备货及年终奖金发放，一季度新增住户存款会出现较为明显的增长，新冠疫情对居民的存款状况产生影响。其一，在一季度疫情防控的要求下，餐饮消费、服务等场所歇业，居民消费条件受限，居民户存款被动累积。其二，疫情的短期冲击，对未来收入的预期也会对居民的消费意愿产生影响。

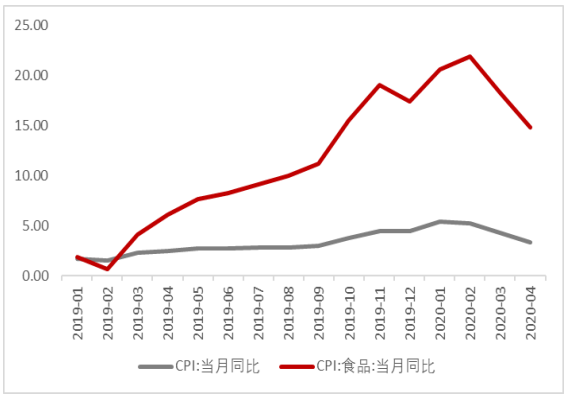
1.2 稳定消费品价格

报告对年内 CPI 目标做出设定。政府工作报告指出，2020 年要将 CPI 增速控制在 3.5%左右，一方面要求食品项价格逐步趋稳，另一方面也要求消费需

求稳步回暖。2019 年 2 月起，食品项助推 CPI 同比数据高增长，增速一度超过 5%。4 月食品项价格涨幅延续此前收窄，CPI 同比增速回归至“4%”以下。具体来看，4 月食品烟酒类价格同比上涨 11.3%，涨幅较上月回落 2.3 个百分点；环比方面，单月食品烟酒类价格下降 2.1%，国内食品项价格整体企稳，对 CPI 数据的上行驱动力持续减弱。从农产品的细分数据看，4 月国内农产品批发价格指数同比上涨 6.4%，涨幅环比收窄近 5 个百分点，4 月鸡蛋、蔬菜、水果价格均现下行，猪肉价格同比增速环比显著收窄，农产品价格逐步趋稳。

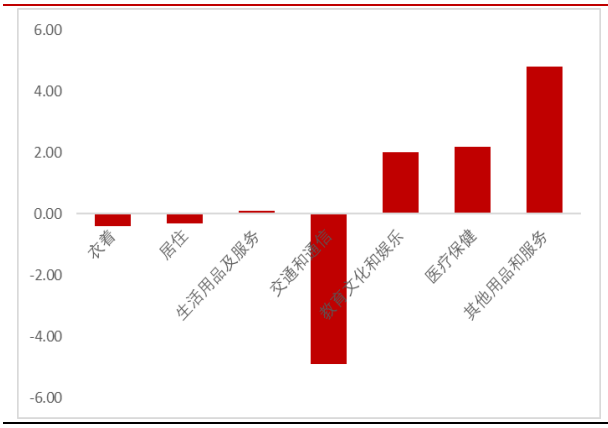
后续整体消费需求仍需恢复。除食品项外，4 月 CPI 同比数据的其他七大分项价格维持四涨三降，与一季度数据整体表现一致，当前居民消费需求仍在恢复过程中。除此前延续弱势的交通和通信数据外，上月新增转降的衣着和居住分项均仍处于负增长，且降幅分别走扩 0.1、0.2 个百分点；4 月国内需求逐步复苏，但其复苏节奏明显慢于生产供应端，行业短期价格表现承压。后续随着促消费政策逐步收效，消费需求有望持续恢复。

图 3： CPI 数据表现



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

图 4： CPI 各细分项表现



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

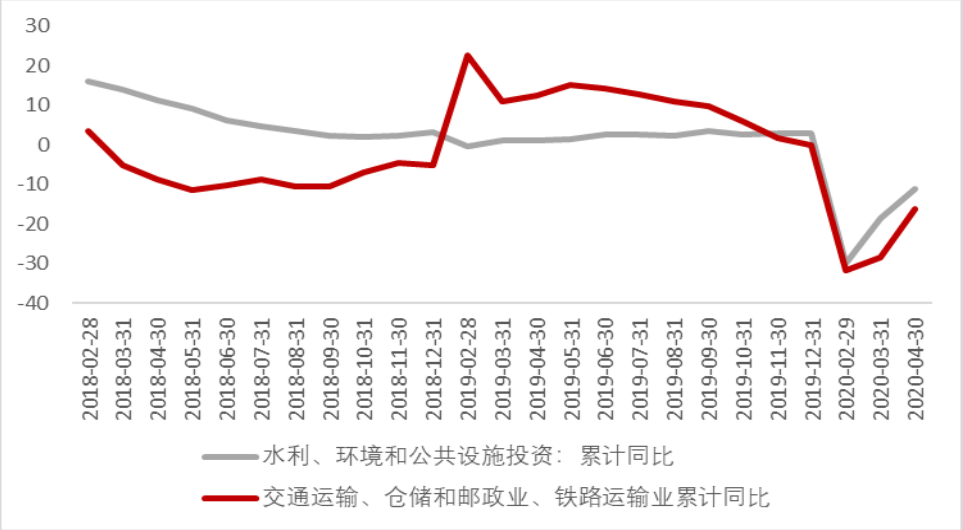
二、强调“两新一重”建设，财政配套发力

2.1 进一步强调基建项目重要性

强调“两新一重”建设，基建全面发力。2020 政府工作报告进一步强调了基建项目的重要性。在重点投资领域上，政府工作报告指明将“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”，重点夯实了新老基建扩内需的重要作用；其中，“两新”是指“新型基础设施”和“新型城镇化”，“一重”是指交通、水利等“重大工程建设”。近年来，交通、水利等重点项目投

资明显回暖，对国内固定资产投资增速的支撑作用较强。

图 5： 交通、水利投资增速表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：%

“一重”强调老基建。2020 年以来，基建扩内需的重要作用持续凸显，要素市场化配置等重要政策从多个维度保障基建投资。在传统基建层面，报告强调“一重”，交通、水利等重点项目在扩内需层面的重要性再度显现。当前国内固定资产投资状况仍在修复过程中，4 月我国三大产业固定资产投资降幅较一季度明显收窄，但二、三产业降幅仍高于 10%。传统基建方面，1-4 月基建投资增速持续回暖。得益于国内重点基建项目的开、复工状况良好，4 月基建投资的同比累计降幅如期改善；从对上游建材的库存跟踪看，4 月下旬水泥库存已降至 60%以下，水泥行业出货量较大，传统基建投资维持较高增速。

新基建年内加速发力。除传统基建外，报告对“两新”加以强调，重点支持“新基建”建设。2020 年以来，“新基建”步速也明显加快；2 月 21 日，中央政治局会议重点提及包括 5G 和工业互联网在内的十大行业，突出发力新基建；4 月 20 日国家发改委明确新基建包含 5G、工业互联网等七大领域，有望成为拉动年内经济增长的重要动力。

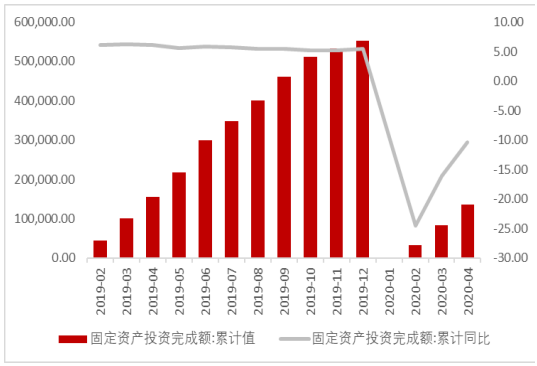
表格 1. 2020 年以来“新基建”政策梳理

日期	部门	政策要点
2 月 21 日	中央政治局会议	对恢复经济社会运行秩序做了重点部署，重点提及十大行业，其中包括 5G 和工业互联网

2 月 22 日　工信部	加快推进 5G 发展、做好信息通信业复工复产工作电视电话会议，提到认真组织实施 512 工程，加快推动“5G+工业互联网”融合应用。
3 月 19 日　工信部	印发《中小企业数字化赋能专项行动方案》；方案行动目标是坚持统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展，以新一代信息技术与应用为支撑，以提升中小企业应对危机能力、夯实可持续发展基础为目标，集聚一批面向中小企业的数字化服务商，培育推广一批符合中小企业需求的数字化平台、系统解决方案、产品和服务，助推中小企业通过数字化网络化智能化赋能实现复工复产，增添发展后劲，提高发展质量。
4 月 20 日　国家发改委	明确新基建范围：5G 基站、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网七大领域。

数据来源：川财证券研究所据公开数据整理

图 6：固定资产投资增速

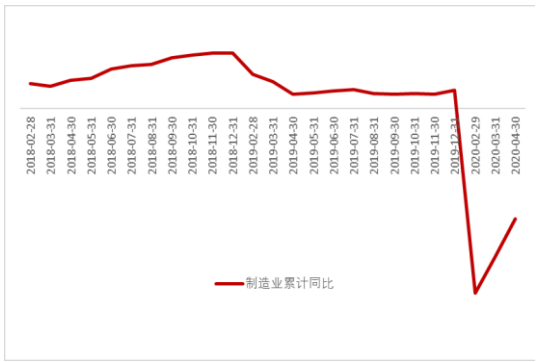


资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 7：基建投资增速

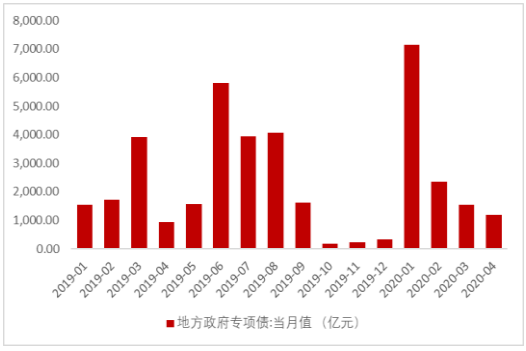
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 8：制造业投资增速



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 9：地方政府专项债发行进度



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

2.2 财政配套拉动投资

财政积极发力，稳步支撑内需。报告指出，2020 年财政赤字率拟按 3.6%以上安排，赤字规模较去年增加 1 万亿元，略高于此前市场 3.5%的预期；在支出方面，报告提出，“大力优化财政支出结构”，加强基本民生、重点领域的支出保障。

专项债规模超市场预期，有望撬动基建投资。在政府债务融资方面，报告提出拟安排发行地方政府专项债券 3.75 万亿元，较 2019 年显著增加 1.6 万亿元，专项债资金是基建投资的重要资金来源。今年以来，地方政府专项债的发行节奏持续加快；截至两会前，财政部已累计下达提前批专项债额度 2.29 万亿元，并将在 5 月完成发行。此外，报告提出将“提高专项债券可用作项目资本金的比例”，专项债有望进一步撬动国内基建投资，稳健扩充国内需求。

特别国债值得关注。今年将发行 1 万亿元抗疫特别国债，后续相关货币政策值得期待。回顾此前两次特别国债发行，货币政策倾向释放部分流动性予以配合；叠加当前国内利率市场化改革正持续推进，后续利率市场化改革、结构性货币政策均值得期待。

三、稳住外贸基本盘，关注外部需求

3.1 稳住外贸基本盘

图 10： 出口数据表现

图 11： 进口数据表现

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_4881