

宏观周报：重心转为优先稳就业保民生，但要有经济增长支撑

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

政府工作报告：重心转为优先稳就业保民生，但要有经济增长支撑。报告未提出明确经济增速目标。不设置经济目标增速，主要还是疫情影响不确定性较大，重心转为优先稳就业保民生。积极的财政政策要更加积极有为，财政赤字率较上年上调0.8个百分点，整个新增财政力度上，财政赤字新增规模1万亿元，抗疫特别国债1万亿元，新增专项债较去年多增1.6万亿元，新增减税降费5000亿元，合计4.1万亿元。其中，赤字+特别国债共2万亿元，全部用于建立特殊转移支付机制，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体。而总计3.75万亿元的专项债将用于支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，主要是加强新型基础设施建设，加强新型城镇化建设，加强交通、水利等重大工程建设。财政收支压力也可能是今年财政力度的掣肘之一。稳健的货币政策要更加灵活适度，今年货币政策上相对于去年更宽松的确定性较强。报告提出，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。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。前四个月，M2增速、新增社融规模及存量增速、新增信贷规模均明显提升，目前货币市场间利率处于低位，我们认为后期货币政策上“量”的操作可能是重点，积极的财政政策需要宽松的货币政策做支持，主要体现在量上。而从价上来看，更侧重于货币政策向实体经济的传导，为实体经济减负。今年重点不再是“稳杠杆”，而是转向“加杠杆”。疫情期间的支持政策仍将延续，重点在于支持受疫情影响较大的行业，以及小微企业。小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底。报告中再提要素改革，重要性再次提高。要素改革将推升经济发展的潜力，长期改革将推动经济向高质量发展切换。地产政策不放松。地产政策上仍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。

中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》。《意见》提出，坚持公有制为主体、多种所有制经济共同发展，增强微观主体活力；夯实市场经济基础性制度，保障市场公平竞争；构建更加完善的要素市场化配置体制机制，进一步激发全社会创造力和市场活力，推进要素价格市场化改革，深化利率市场化改革，健全基准利率和市场化利率体系；创新政府管理和服务方式，完善宏观经济治理体制；坚持和完善民生保障制度，促进社会公平正义；建设更高水平开放型经济新体制，以开放促改革促发展；完善社会主义市场经济法律制度，强化法治保障；坚持和加强党的全面领导，确保改革举措有效实施。

美联储主席鲍威尔：美国二季度GDP或萎缩20%-30%。鲍威尔表示，美联储的弹药尚未耗尽，如有需要可采取更多措施。负利率对美国来说可能不是一个合适或有用的政策。美联储真正希望避免的是出现第二波感染和封锁状况。美联储可以扩展现有的项目或增加新的项目，可根据需要增加资产购买规模。鲍威尔淡化美国进入第二次大萧条状况的风险，称经济可以“很快”开始好转，但全面从疫情中复苏将需要恢复信心。

正文目录

1. 国内外疫情情况.....	3
2. 宏观点评.....	5
2.1. 两会政府工作报告点评.....	5
3. 最新资讯.....	7
3.1. 习近平：坚持用全面辩证长远眼光分析经济形势，努力在危机中育新机于变局中开新局.....	7
3.2. 中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》.....	7
3.3. 中共中央、国务院发布《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》.....	7
3.4. 商务部新闻发言人就美出台出口管制新规应询发表谈话.....	8
3.5. 4月财政收入降幅收窄.....	8
3.6. 5月LPR持平上月.....	8
3.7. 美联储主席鲍威尔：美国二季度GDP或萎缩20%-30%.....	8
3.8. 美联储主席：将继续使用所有可用工具为经济提供支持.....	9
3.9. 美联储会议纪要：金融稳定面临风险.....	9
3.10. 纳斯达克交易所或收紧IPO规则，赴美上市难度进一步加大.....	9
4. 经济增长.....	11
5. 通货膨胀.....	12
6. 流动性.....	13
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15

图表目录

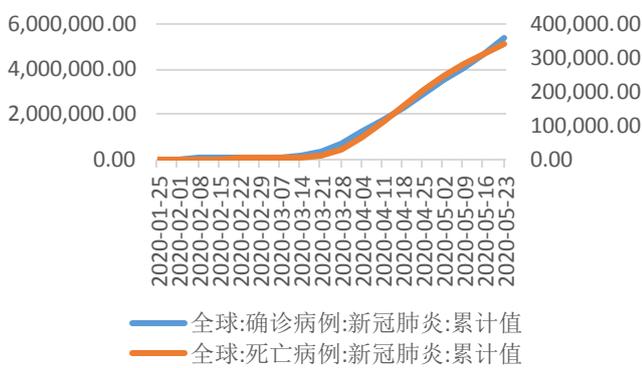
图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	3
图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	3
图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例).....	3
图4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例).....	4
图5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例).....	4
图6 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	11
图7 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨).....	11
图8 (高炉开工率, %).....	11
图9 (中国公路物流运价指数, 点).....	11
图10 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	12
图11 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	12
图12 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	12
图13 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	12
图14 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	12
图15 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	13
图16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	13
图17 (水泥价格指数, 点).....	13
图18 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	13
图19 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	14
图20 (公开市场货币净投放, 亿元).....	14
图21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	14
图22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	14
图23 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	14
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	15

1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。5月23日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例540.4万例，较上周新增67.96万例，较上周多增59279例。同期中国累计确诊病例82974例，较上周新增27例，较上周少增18例，其中13例为境外输入性确诊病例，本地确诊14例。

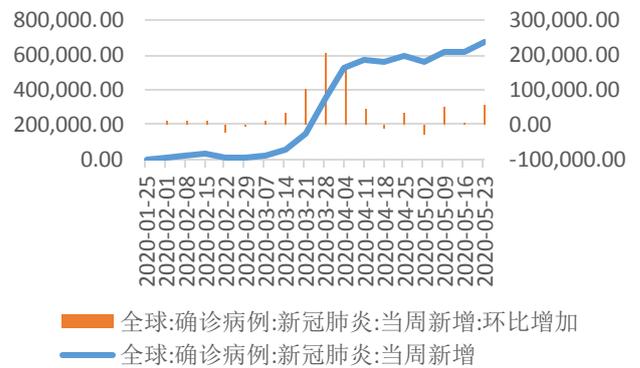
多数欧美国家疫情相对平稳，但美国新增仍相对较多。5月23日当周，美国、巴西、俄罗斯、英国、伊朗、西班牙、意大利、德国、法国周新增确诊病例分别为159055、115971、63839、17043、15129、5865、4567、3811、2839例。发达国家新增数量环比均少增，疫情继续缓解，主要新兴国家中，巴西确诊仍在加速上升，俄罗斯略有下降、伊朗有一定反弹，俄罗斯、巴西成为除美国外确诊数量超30万的国家，新兴国家疫情仍严峻。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



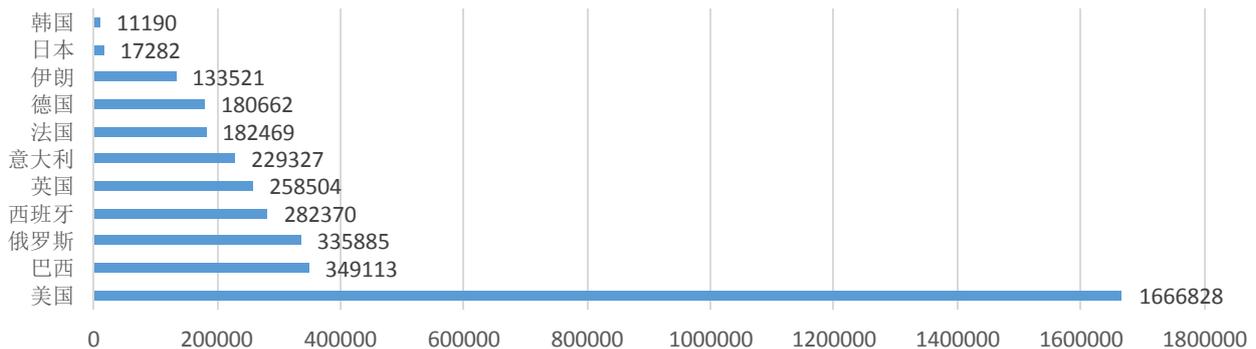
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



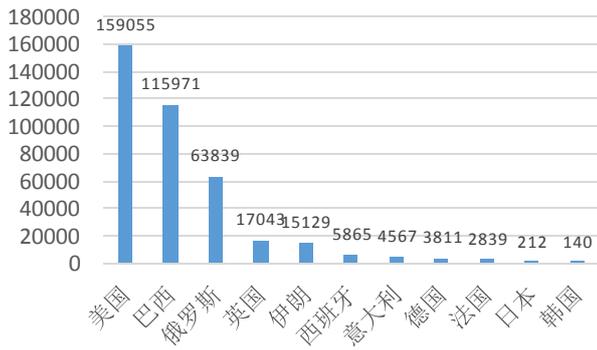
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



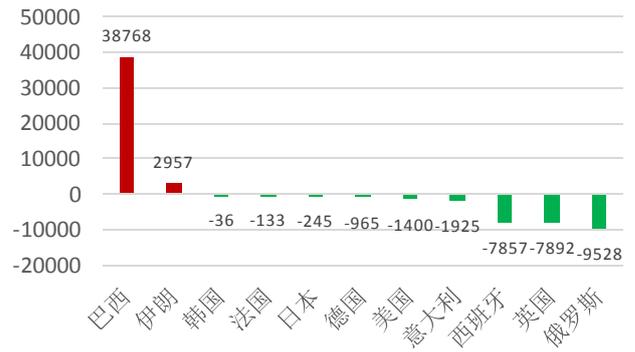
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/5/23

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/5/23

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/5/23

2. 宏观点评

2.1. 两会政府工作报告点评

2019年22日，十三届全国人大第三次会议在北京开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。

1. 未提出明确经济增速目标。不设置经济目标增速，主要还是疫情影响不确定性较大，重心转为优先稳就业保民生。一方面经济目标增速若设定过高，容易导致短期刺激力度过大，经济形成长期的后遗症；另一方面经济目标增速若设定过低，也容易造成刺激不足，导致就业和民生压力增大。但是不设置经济目标增速，也不代表经济增长就不重要了，就业和民生没有一定的经济增长基础也难以实现，就业和经济增长辩证统一。此外对于目标失业率也有所上调，表明了疫情影响下，就业的确面对了相对较大的压力，城镇登记失业率较去年上调1个百分点至5.5%，调查失业率较去年上调0.5个百分点至6.0%，而4月城镇调查失业率已达6.0%。

2. 积极的财政政策要更加积极有为。财政赤字率较上年上调0.8个百分点，整个新增财政力度上，财政赤字新增规模1万亿元，抗疫特别国债1万亿元，新增专项债较去年多增1.6万亿元，新增减税降费5000亿元，合计4.1万亿元。其中，赤字+特别国债共2万亿元，全部用于建立特殊转移支付机制，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体。而总计3.75万亿元的专项债将用于支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，主要是加强新型基础设施建设，加强新型城镇化建设，加强交通、水利等重大工程建设。项目上要优选项目，不留后遗症，让投资持续发挥效益。而从财政收支上，今年压力仍然比较大，报告提出，一般性支出要坚决压减，中央本级支出安排负增长，非急需非刚性支出压减50%以上。财政收支压力也可能是今年财政力度的掣肘之一。

3. 稳健的货币政策要更加灵活适度。今年货币政策上相对于去年更宽松的确定性较强。报告提出，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。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。前四个月，M2增速、新增社融规模及存量增速、新增信贷规模均明显提升，目前货币市场间利率处于低位，我们认为后期货币政策上“量”的操作可能是重点，积极的财政政策需要宽松的货币政策做支持，主要体现在量上。而从价上来看，更侧重于货币政策向实体经济的传导，为实体经济减负。今年重点不再是“稳杠杆”，而是转向“加杠杆”。

4. 疫情期间的支持政策仍将延续，重点在于支持受疫情影响较大的行业，以及小微企业。前期出台六月前到期的减税降费政策，包括免征中小微企业养老、失业和工伤保险单位缴费，减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税，减免民航发展基金、港口建设费，执行期限全部延长到今年年底。小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款协商延期。鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷。大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%。

5. 推进要素市场化配置改革。报告中再提要素改革，重要性再次提高。要素改革将提升经济发展的潜力，长期改革将推动经济向高质量发展切换。

6. 地产政策不放松。地产政策上仍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。

总的来看，经济经历了一季度的负增长后，随着国内政策重点已转为常态疫情防控下稳就业保民生，与经济稳增长的需求辩证统一，在宽松的货币政策以及积极的财政政策支持下，内需将稳步回升，但未来风险点在于疫情是否会二次爆发以及中美关系影响，全年外贸可能压力较大。预计二季度 GDP 增速或将回正，三四季度 GDP 增速或达 5%，全年增速或达 3%左右。

3.最新资讯

3.1.习近平：坚持用全面辩证长远眼光分析经济形势，努力在危机中育新机于变局中开新局

国家主席习近平 5 月 23 日上午看望了参加全国政协十三届三次会议的经济界委员，并参加联组会，听取意见和建议。他强调，要坚持用全面、辩证、长远的眼光分析当前经济形势，努力在危机中育新机、于变局中开新局，发挥我国作为世界最大市场的潜力和作用，明确供给侧结构性改革战略方向，巩固我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势，巩固农业基础性地位，落实“六稳”、“六保”任务，确保各项决策部署落地生根，确保完成决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，推动我国经济乘风破浪、行稳致远。

3.2.中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》

5 月 18 日，中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》。《意见》提出，坚持公有制为主体、多种所有制经济共同发展，增强微观主体活力；夯实市场经济基础性制度，保障市场公平竞争；构建更加完善的要素市场化配置体制机制，进一步激发全社会创造力和市场活力，推进要素价格市场化改革，深化利率市场化改革，健全基准利率和市场化利率体系；创新政府管理和服务方式，完善宏观经济治理体制；坚持和完善民生保障制度，促进社会公平正义；建设更高水平开放型经济新体制，以开放促改革促发展；完善社会主义市场经济法律制度，强化法治保障；坚持和加强党的全面领导，确保改革举措有效实施。

3.3.中共中央、国务院发布《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》

5 月 17 日，中共中央、国务院今日出台《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》。意见提出，确保到 2020 年西部地区生态环境、营商环境、开放环境、创新环境明显改善，与全国一道全面建成小康社会；到 2035 年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当。

强化基础设施规划建设方面，加强横贯东西、纵贯南北的运输通道建设，拓展区域开发轴线。强化资源能源开发地干线通道规划建设。加快川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西（宁）成（都）铁路等重大工程规划建设。

深化要素市场化配置改革方面，探索集体荒漠土地市场化路径，设定土地用途，鼓励个人申领使用权。深入推进主业为充分竞争行业的商业类地方国有企业混合所有制改革。深化资源性产品等要素价格形成机制改革，建立健全定价成本信息公开制度。提高西部地区直接融资比例，支持符合条件的企业在境内外发行上市融资、再融资，通过发行公司信用类债券、资产证券化产品融资。西部贫困地区企业首次公开发行上市、新三板挂牌、发行债券、并购重组等适用绿色通道政策。

3.4. 商务部新闻发言人就美出台出口管制新规应询发表谈话

5月17日，商务部新闻发言人就美出台出口管制新规应询发表谈话，中方注意到美方发布的针对华为公司的出口管制新规。中方对此坚决反对；中方敦促美方立即停止错误做法，为企业开展正常的贸易与合作创造条件。中方将采取一切必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。

3.5.4 月财政收入降幅收窄

5月18日，财政部公布1-4月财政收支情况。1-4月累计，全国一般公共预算收入同比下降14.5%，全国一般公共预算支出同比下降2.7%，与疫情防控直接相关的公共卫生支出同比增长1倍。

4月，全国一般公共预算收入16149亿元，同比下降15%，降幅比3月收窄11.1个百分点。其中，税收收入下降17.3%，降幅比3月收窄14.9个百分点，国内增值税、进口环节税收、企业所得税等主体税种收入降幅均明显收窄，反映了复工复产接近或达到正常水平、经济社会秩序逐步恢复的良好态势。

从总体看，全国财政收入下降受多重因素叠加影响。一是疫情冲击导致税基减少，以及为支持疫情防控保供、企业纾困和复工复产采取减免税、缓税等措施，拉低收入增幅约11个百分点；二是继续巩固减税降费成效，增值税翘尾减收拉低全国财政收入增幅约5个百分点；三是上年末延至今年初缴纳入库的税收同比减少，以及去年同期中央特定国有金融机构和央企上缴利润等使收入基数较高，相应拉低今年全国财政收入增幅。

从行业看，受疫情冲击较大的行业税收降幅较大。1-4月，受疫情冲击影响，住宿餐饮、交通运输业、文化体育和娱乐业分别下降46.8%、29.8%、28.2%；受与互联网相关的经济表现活跃、相关行业增加值增长带动，软件和信息技术服务业税收增长5.6%。

4月，全国一般公共预算支出18311亿元，同比增长7.5%。1-4月累计，全国一般公共预算支出73596亿元，同比下降2.7%。全国财政支出中，社会保障和就业支出增长3.5%；卫生健康支出增长7.2%，其中与疫情防控直接相关的公共卫生支出同比增长1倍。疫情防控经费得到有力保障，截至4月30日，各级财政共安排疫情防控资金1499亿元，实际支出1083亿元，主要用于患者救治、疫情防控人员补助、设备和防护物资购置等。

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_4951

