

分析师: 王哲

登记编码: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

决胜年遭遇疫情考验, 宏观政策保驾护航

——两会解读

证券研究报告-宏观定期

发布日期: 2020年05月24日

相关研究

- 1 《宏观报告: 政策支持区域经济, 西部开发大有可为-宏观点评》 2020-05-19
- 2 《宏观报告: 构建双循环新发展格局, 提升产业链竞争力-宏观点评》 2020-05-15
- 3 《宏观报告: 援企业、保民生、改革是动力-宏观点评》 2020-04-30
- 4 《宏观报告: 疫情拖累经济表现亟需复产政策弥合-宏观周评》 2020-04-19
- 5 《宏观报告: 抗疫持久战更需要经济修复予以支撑-宏观周评》 2020-04-12

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

- 5月22日, 十三届全国人大三次会议正式开幕, 李克强总理做政府工作报告。21日十三届政协三次会议召开。

点评:

- 总结 2019 年至今工作完成情况——分别就宏观运行、经济结构优化、新动能成长、改革开放成果、三大攻坚战和民生情况等六个方面进行了总结, 整体完成既定任务, 阐述了在疫情冲击, 内部经济下行和外部环境复杂的背景下, 当前得来的成绩不容易, 而面临的挑战也不容忽视。
- 客观判断宏观形势——大会不再设置经济增速目标, 更显客观务实。同时, 将“六保”放在首位, 维稳经济, 保障民生是工作主线。将经济发展目标融入“六保”举措, 2020 年兜底经济, 提升逆周期调节力度, 守住基本盘的决心不动摇。
- 政策持续发力——中央高层开展了多种形式的逆周期调节, 其中包括: 积极的财政政策更积极、稳健的货币政策灵活适度、支持企业抗疫的信用政策和审慎包容的监管政策。这些政策在疫情爆发后加快落地, 2020 年决胜小康对政策对冲要求更高。
- 本次会议对 2020 年重点工作部署: 从宏观经济运行情况着眼, 分析三架马车的走势, 聚焦民生相关领域, 在就业、企业融资、减税降费等方面布局, 扩大内需, 稳住外贸, 加快脱贫摘帽, 以及加强生态保护和区域协调发展等, 明确了多项工作任务。
- 投资策略——5 月两会更进一步明确政策托底信号, 长期看, 当前资本市场虽有修复但仍处于估值底部, A 股市场投资价值值得期待, 短期建议关注政策敏感型的板块, 尤其是“两新一重”涉及的投资领域。
- 风险提示: 疫情防控反弹、经济下行加快、中美关系再添变数

内容目录

1. 不设增速目标，全力“六保”	6
2. 积极财政，留得青山	7
2.1. 更大规模的减税降费	7
2.2. 用在“两新一重”刀刃上	7
3. 稳健货币，更加灵活适度	8
4. 信用抗疫，支援中小微企业	10
5. 扩大内需，推动经济转型	10
6. 投资建议	12

图表目录

图 1: 疫情冲击后的经济修复	6
图 2: 企业利润压缩	6
图 3: 我国就业压力增大	6
图 4: 从业人员 PMI 震荡，就业人数跌幅逐步收窄	6
表 1: 大会主要内容一览	3
表 2: 2019 年主要工作任务完成情况以及 2020 目标	4
表 3: 2020 年至今货币政策工具的运用和物价水平	9

5月22日上午9时,国务院总理李克强代表国务院向十三届全国人大三次会议作政府工作报告。政府工作报告回顾了2019年主要工作,介绍2020年经济社会发展总体要求和政策取向,部署2020年政府工作任务。明确在疫情冲击背景下,要加码逆周期调节,宏观政策发力将持续兜底经济平稳健康发展。

表1: 大会主要内容一览

大会内容	具体指标	宏观环境与背景	政策效果和部署
去年情况 (2019)	国内生产总值增长6.1%,总量99.1万亿元,城镇新增就业1352万人,调查失业率在5.3%以下。居民消费价格上涨2.9%。国际收支基本平衡。农村贫困人口减少1109万,贫困发生率降至0.6%。城镇化率首次超过60%,居民人均可支配收入超过3万元	世界经济增长低迷,国际经贸摩擦加剧,国内经济下行压力加大。	去年,我国发展面临诸多困难挑战。世界经济增长低迷,国际经贸摩擦加剧,国内经济下行压力加大。以习近平同志为核心的党中央团结带领全国各族人民攻坚克难,完成全年主要目标任务,为全面建成小康社会打下决定性基础。
今年目标 (2020)	不设增速目标,努力实现全面建成小康社会目标任务;城镇新增就业900万人以上,城镇调查失业率6%左右,城镇登记失业率5.5%左右;居民消费价格涨幅3.5%左右;进出口促稳提质,国际收支基本平衡;居民收入增长与经济增长基本同步;现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽;重大金融风险有效防控;单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降,努力完成“十三五”规划目标任务。	国际:受全球疫情冲击,世界经济严重衰退,产业链供应链循环受阻,国际贸易投资萎缩,大宗商品市场动荡。国内:消费、投资、出口下滑,就业压力显著加大,企业特别是中小微企业困难凸显,金融等领域风险有所积聚,基层财政收支矛盾加剧。其它:政府工作存在不足,形式主义、官僚主义仍较突出。一些领域腐败问题多发。在疫情防控中,公共卫生应急管理等方面暴露出不少薄弱环节,群众还有一些意见和建议应予重视。	积极的财政政策要更加积极:今年赤字率拟按3.6%(去年2.8%)安排,比去年预算高0.8个百分点,赤字规模扩大1万亿,发行特别国债1万亿,地方政府专项债3.75万亿。稳健的货币政策要更加灵活适度:引导广义货币M2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。
工作重点 (2020)			六保为主线。减税降费:放水养鱼。下调增值税税率和企业养老保险费率等制度,新增减税降费约5000亿元。小微企业所得税缴纳延缓到明年。全年为企业新增减负超过2.5万亿元;就业:资助以训稳岗,今明两年职业技能培训3500万人次以上,高职院校扩招200万人。消费:支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等恢复发展,线上线下融合。发展养老、托幼服务,拓展农村消费。要多措

并举扩消费,适应群众多元化需求。**投资:**“两新一重”建设(新基建、新城镇化、水利交通重大工程)。**外贸:**增订单稳岗位保就业,加大信贷投放,扩大出口信用保险覆盖面,降低进出口合规成本,支持出口产品转内销,鼓励跨境电商,提升国际货物运能。

资料来源:中原证券,政府工作报告

2019年经济增速延续放缓,经济下行压力增大,从2017年的6.9%,降至2018年的6.6%,再到2019年的6.1%,期间四个季度增速分别为(6.4%、6.2%、6.0%、6.0%),内需走弱,生产放缓,再叠加国际政治经济关系复杂多变,中美贸易谈判波折不断,中国面临百年不遇之大变局,即使在这种情况下,中国经济仍显韧性,2019年完成年初设立的6-6.5%增速目标。但步入2020年,新冠疫情突如其来,加重了经济修复的困难,全球金融市场也经历了流动性危机,美股在3月8日至16日出现了四次熔断,疫情至今仍在蔓延,全球经济加快步入衰退,于此对应我国外贸出口受阻,受为外需抑制和疫情影响,小微民企资金周转放缓、边际成本上行,信用风险抬升和融资需求扩张之间的矛盾凸显,企业削减开支对就业产生抑制,2020年全面实现小康社会的决胜年,却受到疫情、中美关系、经济下行等多重因素挑战。2020年两会政府工作报告不再设增速目标,这是一种客观务实的态度,兜底维稳的需求将“六保”推升为所有工作的主线。政策基调力度明显较以往增大,包括:积极财政政策更加积极,稳健货币政策更加灵活适度,信用政策支持小微企业贷款延期、精准的监管政策审慎包容。政策基调以逆周期调节为中心,目标是呵护经济运行,兜底民生保障。

表 2: 2019 年主要工作任务完成情况以及 2020 目标

指标项	去年两会设立目标	去年已完成情况	今年开局情况(一季度)	今年目标
GDP 增速	6%-6.5%	6.1%	-6.8%	不设增速目标
基建投资	铁路基建 8000 亿; 公路水运 1.8 万亿	实际铁路投资 8029 亿; 公路水运 2.34 万亿		铁路投资 9000 亿
CPI 同比	3%以内	2.9%	4.9%	3.5%
新增城镇就业	新增就业 1100 万人以上, 失业率 4.5%以内	新增就业 1352 万人, 失业率为 3.62%	失业率 5.9%	新增就业 900 万, 失业率 6%
财政支出	全国 23 万亿以上, 同比增长 6.5%	实际公共预算支出 23.89 万亿, 同比增长 8.1%		
中央财政一般支出及三公经费	一般支出压减 5%; 三公压减 3%	一般支出实际压减 10%; 三公实际压减 3.8%		中央本级支出安排负增长, 其中非急需非刚性支出压减 50%以上
赤字率	安排 2.8%, 2.76 万亿	实际 2.8%		3.6%
向地方转移支付	15632 亿元, 同比增长 10.9%	实际增长 10.9%, 完成目标		1 万亿特别国债、1 万亿赤字财政, 共 2

			万亿转移支付,用于地方落实“六保”	
地方专项债	发行额度 2.15 万亿,多增 8000 亿元	达到目标	1-4 月前两批下发 1.2 万亿,5 月第三批下发 1 万亿额度,累计 2.2 万亿	3.75 万亿
减税降费	减负 2 万亿元,制造业税率降至 13% (前值 16%) 养老保险单位费率降至 16%	实际减税降费 2.3 万亿,制造业税率至 13%,养老保险费率高于 16% 的省已降至 16%	一季度减税降费 7428 亿元	减税降费 2.5 万亿
交通建筑行业减税	10% 降至 9%	如期下调	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。	
民生改善	农村减贫 1000 万以上,新建农村公路 20 万公里,移动网络资费降 20%	农村减贫 1109 万人,新建农村公路 29 万公里,移动网络资费降 41%	农村全部脱贫摘帽	
单位 GDP 能耗	降 3% 左右	实际降 2.6%	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降,努力完成“十三五”规划目标任务。	
生态保护	二氧化硫、氮氧化物排放量下降 3%,化学需氧量、氨氮排放量下降 2%	二氧化硫、氮氧化物排放量分别下降 4.4% 和 3.5%,化学需氧量、氨氮排放量分别下降 3.2% 和 3.3%	中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底,鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷。大幅拓展政府性融资担保覆盖面并明显降低费率。大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%。	
信用环境	大型国有商业银行对小微企业信贷投放增 30% 以上;小微企业融资成本在 2018 年基础上降 1%	信贷投放实际增幅 53.1%;小微企业融资成本降 1.35%		

资料来源: 中原证券, 政府工作报告, wind

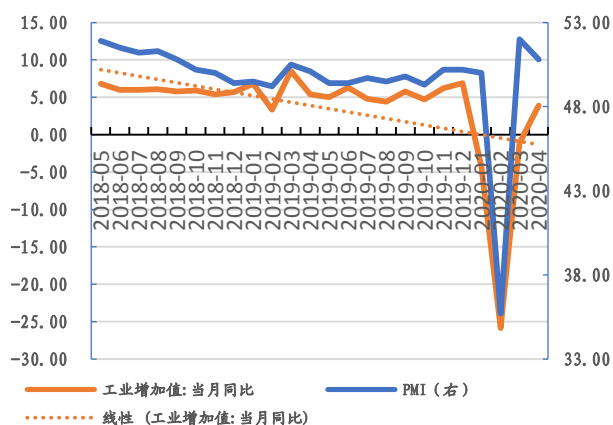
1. 不设增速目标，全力“六保”

今年两会政府工作报告，不再提全年经济增速具体目标，总理的发言解释了两个原因：一是外部环境不可控，海外疫情蔓延，国际经贸环境多变，中美关系一波三折。我国是全球制造业大国，外需不振使我国的制造业出口企业面临挑战；二是国内经济本身也存在疫情的冲击，一季度增速-6.8%，再叠加2016年以来我们持续进行中的供给侧结构性改革，经济转型期仍将承受发展方式变化带来的“阵痛”。

当前形势下，设置增速目标不如将更多专注于维稳经济和民生保障，会议明确要引导各方力量抓好“六稳”、“六保”。这是底线思维，因为“六保”关系到稳定经济的基本盘。无论民生改善还是化解风险，都需要经济发展来提供物质保障，稳经济就是稳全局，抓手就是“六保”。工作思路为：“以保促稳。稳中求进”。

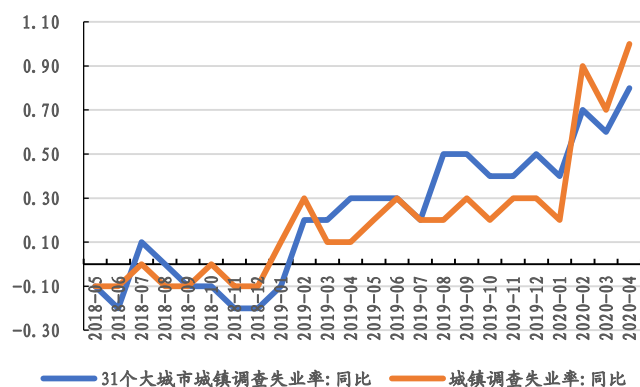
六稳和六保的首位都是就业。两会的主题中最为关键的是就业。保住了就业，民生才能根本保障，居民才敢于消费并带动内需修复，有需求才能激活市场主体进而释放产能。良性循环的起点是就业。

图 1：疫情冲击后的经济修复



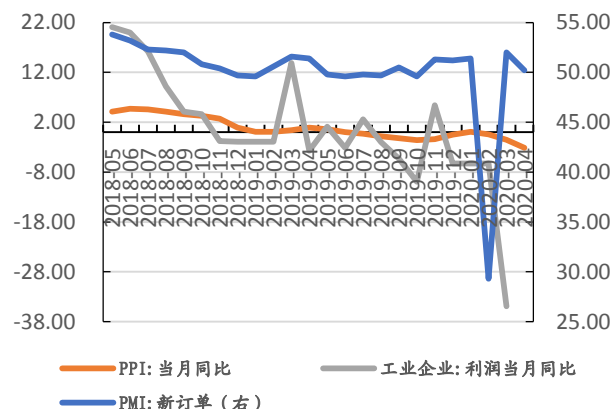
资料来源：中原证券，wind

图 3：我国就业压力增大



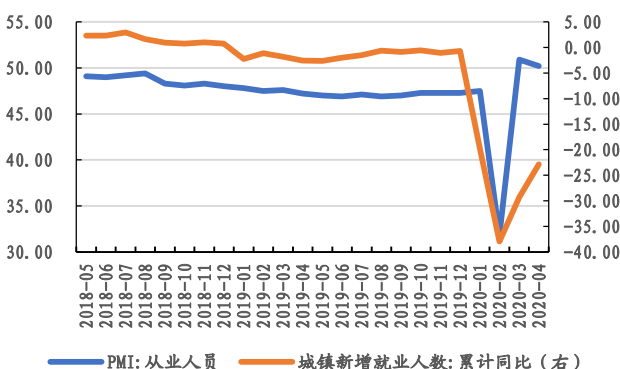
资料来源：中原证券，wind

图 2：企业利润压缩



资料来源：中原证券，wind

图 4：从业人员 PMI 震荡，就业人数跌幅逐步收窄



资料来源：中原证券，wind

“六保”是对“六稳”的延伸和保障，“六保”最早是在4月17日的中央政治局会议上提出，包括“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”“六保”是今年“六稳”工作的着力点。守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘；以保促稳、稳中求进，就能为全面建成小康社会夯实基础。要看到，无论是保住就业民生、实现脱贫目标，还是防范化解风险，都要有经济增长支撑，稳定经济运行事关全局。要用改革开放办法，稳就业、保民生、促消费，拉动市场、稳定增长，走出一条有效应对冲击、实现良性循环的新路子。

在经济放缓叠加疫情冲击，我国就业形势承压，4月开始跌幅收窄，复产复工正逐步提升就业率。但同时我们也应注意，城镇新增就业仍是负增长，下行中的从业压力或长期持续。就业政策对冲有三个层面的路径：一是，提升职业培训人数和时间，例如：扩张职业技术学生，“资助以训稳岗”，提高未来劳动者素质；二是基建项目创造就业岗位；三是借助担保基金，加大金融支持，援企业、稳就业。

2. 积极财政，留得青山

今年两会延续了2019年12月召开的中央经济工作会议的财政政策基调，2020年我国宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，其中积极的财政政策要更加积极，手段是通过实施更大规模的减税降费，减租降息、扩大消费和投资，来实现保就业、保基本民生、保市场主体的目标。

2.1. 更大规模的减税降费

在减税降费方面，放水养鱼、留得青山。2020年政府工作报告提出：“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。”2019年实际减税降费2.3万亿，超额完成目标0.3万亿。今年的目标是2.5万亿，力度趋势性增大，原因是今年我国经济面临的困难更严峻，因此仍要继续推进减税降费工作，重点面向抗风险能力较弱的中小微企业、个体工商户，这也是保实体、保就业的必然选项。减税降费的直接作用是财政收入的减少，但对于脱贫摘帽和基建发力上又要比往年更多的财政支出，这就必然提升赤字率。

在赤字安排上，两会政府报告指出“今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。这是特殊时期的特殊举措。上述2万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制。今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元。”2019年全年财政赤字为2.76万亿元，如果今年财政赤字增加1万亿，则今年的赤字规模约为3.76万亿。

2.2. 用在“两新一重”刀刃上

在财政支出上，中央要在地方转移支付和“两新一重”上花钱，还得压减一般性支出，准备好过苦日子，好钢用在刀刃上。**支出的结构**为“基本民生支出只增不减，重点领域支出要切实保障，一般性支出要坚决压减。中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减50%以上。各类结余、沉淀资金要应收尽收。”

虽然减税降费有助于降低企业运营负担，但是也会直接带来财政收入的收窄和赤字率的扩大，而较为可行的是借助灵活适度的货币政策环境，在基建上发力，一方面宽松货币有助于降低利息成本，减少财税负担；另一方面基建既是补短板，更是扩内需，有助于刺激经济修复。基建的着力点不是大水漫灌，而是对重点领域给予精准滴灌。“两新一重”，就是2020年财政发力的主攻方向，这包含“要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”。

具体来看：**一是加强新型基础设施建设**，既包括新一代信息网络特别是拓展5G应用，也包括充电桩建设，不同于道路、机场、桥梁、铁路等老基建，更加强调如何充分发挥数字要素的配置效率和信息技术的工具性作用，进而助力产能升级并推动信息消费、新能源汽车消费等，这既是创造新需求的潜力所在，也为产业转型的必然要求和客观保障。**二是加强新型城镇化建设**，加快农村和乡镇的基础设施升级，提升县城公共设施和服务能力，缩小城乡基础设施的差距，同时也意味加快城镇老旧小区改造，通过加装电梯和发展用餐、保洁等多样社区服务，提升城镇化的内涵。新型城镇化在建设新家园和吸纳新市民的同时，也要照顾好老城区、老旧小区和既有市民，使他们可以同样受惠于城镇化进程加快而带来的普惠收益。**三是加强交通、水利等重大工程建设**，借助资本市场提供金融支持，发挥市场机制在重大工程建设中的基础性作用。

“两新一重”的关系是，让新基建来引领技术升级的方向，让新城镇化缩小地区和城乡差距，夯实全面小康社会的基石，让交通水利等重点领域的工程建设来托举和保障新基建和新型城镇化。三者层次分明，作用不一，但作为财政投资的核心组构，都是孕育新动能和助力经济的国之重器。

3. 稳健货币，更加灵活适度

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_4988

