

证券研究报告—动态报告/经济快评

宏观经济

2020 年《政府工作报告》点评

2020 年 05 月 22 日

特殊时期的特殊目标部署，“稳就业”位于首位

证券分析师：金佳琦

021-60933159

jinjiaqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519110003

证券分析师：董德志

021-60933158

dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100001

事项：

十三届全国人大三次会议 5 月 22 日上午 9 时在人民大会堂开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告，审查国务院关于 2019 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展规划草案的报告，审查国务院关于 2019 年中央和地方预算执行情况与 2020 年中央和地方预算草案的报告。

评论：

《政府工作报告》发布了 2020 年各项政府经济工作目标，我们汇总如下表所示：

表 1：2020 年两会《政府工作报告》重点目标一览

关键指标或内容	2019 年目标	2019 年实际完成	2020 年目标	相比去年变动方向
经济增长	GDP 同比	6%-6.5%	6.10%	没有提出全年经济增速具体目标
通胀	CPI 同比	3%左右	2.90%	3.5%
就业	城镇登记失业率	4.5%以内	3.62%	5.5%左右
	城镇调查失业率	5.5%左右	全年保持在 5%-5.3%	6%左右
	城镇新增就业	1100 万人以上	1352 万人	900 万人以上
货币政策	总基调	稳健的货币政策要松紧适度	-	稳健的货币政策要更加灵活适度
	M2	与 GDP 名义增速相匹配	-	明显高于去年
	社融	与 GDP 名义增速相匹配	-	明显高于去年
财政政策	总基调	积极的财政政策要加力提效	-	积极的财政政策要更加积极有为
	财政赤字规模	2.76 万亿	2.76 万亿	3.76 万亿
	财政赤字率	2.8%	2.8%	3.6%以上
	特别国债规模	-	-	1 万亿
	地方政府专项债规模	2.15 万亿	2.15 万亿	3.75 万亿
	减税降费规模	2 万亿	超过 2.3 万亿	2.5 万亿
基建	铁路投资	8000 亿	8029 亿	-
	公路水运投资	1.8 万亿	23451 亿	-
	中央预算内投资	5776 亿	5776 亿全部下达	6000 亿
进出口	稳中有进	-	-	促稳提质

资料来源：Wind、政府工作报告、国信证券经济研究所整理

总体来看，2020 年《政府工作报告》不提出经济增长具体目标，优先将稳就业放在首位，财政政策更加积极有为，体现在赤字率大幅提升、发行特别国债、专项债扩大、减税降费加力、倒逼各级政府削减一般性支出，为后续留出较大政策空间，货币政策更加灵活适度，推动利率持续下行，扩内需战略重点支持“两新一重”建设，推进新兴产业发展，进一步增强经济新动能。

■ 特殊时期不设经济增长具体目标，稳就业重要性放在首位

《报告》提出：“综合研判形势，我们对疫情前考虑的预期目标作了适当调整。今年要优先稳就业保民生，坚决打赢脱贫攻坚战，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。”

1、不提出 GDP 增长具体目标。今年不提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。这表明在特殊时期下，中央对于经济客观发展规律的实事求是态度，今年对经济增速短期波动的容忍度较高，更关注“六稳”、“六保”问题。在突发疫情影响下，一季度 GDP 同比-6.8%，海外疫情蔓延对全球经济持续造成冲击，报告“努力实现全面建成小康社会目标任务”的表述也体现了特殊时期的目标调整和务实态度。但是，不设经济增长具体目标，并不意味着经济平稳运行的重要性下降，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，稳定经济运行仍是全年重要任务。

2、优先稳就业保民生，高度重视就业问题。在今年经济社会发展目标中，稳就业重视度位于首位，报告对就业任务的表述提到“千方百计稳定和扩大就业”的高度。今年城镇新增就业目标 900 万人以上，较 2019 年的“1100 万人以上”下调，城镇调查失业率从 2019 年的“5.5% 左右”放宽至“6% 左右”，城镇登记失业率从 2019 年的“4.5% 以内”放宽至“5.5% 左右”，一定程度上体现出今年就业面临的压力较大。

3、居民消费价格涨幅 3.5% 左右。2020 年 CPI 目标从 2019 的 3% 上调至 3.5%。今年前 4 个月 CPI 同比涨幅 4.5%，上行压力主要来源于去年猪价大幅上涨，但受制于终端需求较弱，全年通胀大概率保持温和，达成目标问题不大。

■ 财政政策：上调赤字率至 3.6% 以上，留出较大的政策空间

报告提出“积极的财政政策要更加积极有为”，体现在赤字率提升、发行特别国债、专项债扩大、减税降费加力、倒逼各级政府削减一般性支出。粗略汇总“财政赤字+特别国债+地方政府专项债+减税降费”，今年财政发力的总规模达到 11.01 万亿，相比 2019 年总规模 6.91 万亿（赤字 2.76 万亿+专项债 2.15 万亿+减税降费 2 万亿）增加 4.1 万亿，政策力度全面加强。

1、上调财政赤字率至 3.6% 以上，发行特别国债 1 万亿。今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，较去年预算提高 0.8 个百分点以上，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。相比往年赤字率按点安排，今年设置区间安排，“3.6% 以上”的目标安排为今年可能出现的风险留足了更大的政策空间。

2、新增地方政府专项债规模扩大至 3.75 万亿。专项债发行规模大幅扩大，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，中央预算内投资安排 6000 亿元。报告提出提高专项债券可用作项目资本金的比例，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，主要用于新基建、城镇化建设及交通水利等重大工程。随着财政发力，今年基建增速将明显提高，托底经济。

3、减税降费 2.5 万亿。为稳住上亿市场主体，帮助中小微企业、个体工商户渡过难关，今年继续加大减税降费力度，预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元，相较去年实际减税降费规模 2.36 万亿进一步提高。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。减税降费规模再扩大，进一步凸显出政府“放水养鱼”、助力纾困发展的政策意图。

4、中央本级支出安排负增长，非急需非刚性支出压减 50% 以上。本届报告首次对政府一般性支出提出具体削减目标，各级政府必须真正过紧日子，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。这表明中央对财政支出提质增效的重视和中央带头的决心。

■ 货币政策：更加灵活适度，推动利率持续下行

报告提出“稳健的货币政策要更加灵活适度”，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。

1、M2、社融增速明显高于去年。今年与去年一样，并未明确给出 M2 和社融具体增长目标，报告提出要引导 M2 和社融增速明显高于去年。这一表述相较 2019 年的“与 GDP 名义增速相匹配”以及 2018 年的“保持合理增长”，体现出更积极的货币政策态度，同时也意味着货币政策调控继续不局限于数量型指标，更加灵活适度。

2、进一步强化对稳企业的金融支持。报告提出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。针对银行普惠性金融支持，报告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。报告还要求今年大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%，相比 2019 年的“增长 30%以上”目标进一步提升，旨在缓解中小企业融资困难，未来央行或将继续降准降息，下调存款基准利率也存在一定可能。

■ 投资关注“两新一重”领域，增强经济新动能

1、扩内需战略要重点支持“两新一重”建设。如何扩大内需是本届两会的热点问题。今年总理报告提出一个新词“两新一重”，其中“两新”指的是新型基础设施、新型城镇化，“一重”指的是交通、水利等重大工程，总理报告提出要重点支持两新一重建设，正是因为这些领域既促消费惠民生，又调结构增后劲。

具体领域包括：（1）**新型基础设施建设：**发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。（2）**新型城镇化建设：**大力提升县城公共设施和服务能力，以适应农民日益增加的到县城就业安家需求。新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务。（3）**交通、水利等重大工程建设：**增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。健全市场化投融资机制，支持民营企业平等参与。要优选项目，不留后遗症，让投资持续发挥效益。

2、与时俱进提振消费回升。报告提出通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。发展养老、托幼服务。改造提升步行街。支持电商、快递进农村，拓展农村消费。要多措并举扩消费，适应群众多元化需求。

3、推动新兴产业发展，增强经济新动能。今年作为“十三五”规划收官之年，经济的进一步深化改革、向高质量发展转型仍是全年重要任务。报告提出要推动制造业升级和新兴产业发展，发展工业互联网，推进智能制造。电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势。提高科技创新支撑能力。深入推进大众创业万众创新。发展创业投资，增加创业担保贷款。深化新一轮全面创新改革试验，新建一批双创示范基地，坚持包容审慎监管，发展平台经济、共享经济，更大激发社会创造力。报告中的这部分表述基本沿用去年内容，篇幅更加精简，但要点突出，随着转型持续推进，新动能拉动经济增长的作用逐步增强，经济新旧动能切换的平衡点将越来越近。

相关研究报告

《宏观经济数据前瞻：2020 年 4 月宏观经济指标预期一览》——2020-05-06

《2020 年一季度经济增长数据点评：2020 年疫情冲击中的一季度经济增长数据点评：这是最差的时期，也是最好的时期》——2020-04-17

《3 月宏观经济数据前瞻：2020 年 3 月宏观经济指标预期一览》——2020-04-02

《2 月宏观经济数据前瞻：2020 年 2 月宏观经济指标预期一览》——2020-03-02

《1 月宏观经济数据前瞻：2020 年 1 月宏观经济指标预期一览》——2020-02-02

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者

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_4997

