

突出底线思维，弱化经济刺激

——2020年政府工作报告点评

行业点评

● 经济增长的隐含目标代替具体数值

2019年经济增长目标改成区间目标，2020年经济增长不设置具体数值目标，高质量发展目标下，淡化经济增长是大趋势。同时，未来疫情如何演变均是个未知数。为此，政策的推出具有底线思维，即守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘，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。

● 突出底线思维，保就业稳企业

本次政府工作报告的底线思维体现在保就业上，保就业就需要稳企业，整个宏观调控政策也是围绕这个展开的。

积极的财政政策更加积极有为。今年赤字率拟超3.6%，全年为企业新增减负超过2.5万亿元，预计发行1万亿元抗疫特别国债，此外，还将安排地方政府专项债券3.75万亿元，这样的话，实际赤字率在8.5%左右。和其他疫情国家赤字率动辄10%以上相比，我国的实际赤字率在合理范围内，另一方面也确实说明了政府债务存在约束。

稳健的货币政策要更加灵活适度。报告指出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，明显降低企业综合融资成本。微观上，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，等等。

推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。稳外贸外资同样是为了保就业稳企业。我国对外开放空间仍很大，可以加大与其他国家的经贸往来，对冲中美经贸摩擦。

促就业举措要应出尽出。报告指出，各地要清理取消对就业的不合理限制，促就业举措要应出尽出，拓岗位办法要能用尽用。报告还特别提到，加强对重点行业、重点群体就业支持，尤其是做好高校毕业生、退役军人、农民工等群体的就业保障。今年对低收入人员实行社保费自愿缓缴政策，涉及就业的行政事业性收费全部取消。

● 弱化经济刺激，稳内需

推动消费回升的线索：(1) 通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。(2) 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。(3) 新开工改造城镇老旧小区3.9万个，与地产竣工周期回升形成共振，对家电、家居、建材等消费有拉动作用。(4) 支持受疫情影响大的薄弱环节消费。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。(5) 扩张有效供给。高收入阶层居民则面临的是供给无法满足需求的约束。从供给端入手，要多措并举扩消费，适应群众多元化需求。

扩大有效投资，不一样的基建刺激。无论是新基建还是老基建，都是扩大有效投资的关键。老基建方面，加强交通、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。新基建方面，一是加强新型基础设施建设，二是加强新型城镇化建设，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。

● 风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S02801180400020

相关报告

宏观报告：隔离的经济成本需要灵活审慎的政策来对冲——2020年1-2月经济数据点评

2020-3-16

目 录

1、 经济增长的隐含目标代替具体数值.....	3
2、 突出底线思维，保就业稳企业.....	3
3、 弱化经济刺激，稳内需.....	4

图表目录

表 1: 2020 年与 2019 年政府工作目标对比.....	3
----------------------------------	---

2020 年与 2019 年政府工作目标对比

		2019 年目标值	2020 目标值
经济	GDP 同比 (%)	6-6.5%	没有具体增速目标
	CPI 同比 (%)	3%左右	3.5%左右
	M2 同比 (%)	与 GDP 名义增速相匹配	明显高于去年
	社会融资规模余额同比 (%)	与 GDP 名义增速相匹配	明显高于去年
	居民收入同比 (%)	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步
	进出口增速 (%)	稳中提质	促稳提质
	国际收支	基本平衡	基本平衡
就业	城镇登记失业率 (%)	4.5%以内	5.5%左右
	城镇新增就业人口 (万人)	1100 万人以上	900 万人以上
财政	财政赤字 (万亿元)	2.76	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
	赤字率	2.8%	3.6%以上
	地方专项债券 (亿元)	21500	37500
	减税降费 (万亿元)	2	2.5
精准扶贫	减少农村贫困人口 (万人)	1000 万以上	全部脱贫
环保	减少单位 GDP 能耗同比 (%)	3%左右	继续下降,努力完成“十三五”规划目标任务
民生	棚户区改造 (万套)	继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造	新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个
去产能	压减钢铁产能 (万吨)	推进市场化去产能	-
	退出煤炭产能 (亿吨)	推进市场化去产能	-

资料来源：政府工作报告，新时代证券研究所

1、经济增长的隐含目标代替具体数值

继续淡化经济增长具体数值目标，坚守底线思维。2019 年经济增长目标改成区间目标，2020 年经济增长不设置具体数值目标，高质量发展目标下，淡化经济增长是大趋势。同时，受疫情影响，经济增长路径具有高度不确定性，发展面临一些难以预料的影响因素，现在与 2008 年是完全不一样的，2008 年的危机是流动性危机引起，最后传导到实体经济，随着各国央行的出手，流动性危机化解，实体经济随之恢复，刺激政策的出台随之见效。现在这场危机是因为疫情引起，未来疫情如何演变均是个未知数。为此，政策的推出具有底线思维，即守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘，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。

2、突出底线思维，保就业稳企业

本次政府报告的底线思维体现在保就业上，保就业就需要稳企业，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关，“留得青山，赢得未来”，整个宏观调控政策也是围绕这个展开的。

积极的财政政策更加积极有为。今年赤字率拟超 3.6%，全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元，预计发行 1 万亿元抗疫特别国债，此外，还将安排地方政府专项

债券 3.75 万亿元，这样的话，实际赤字率在 8.5% 左右。和其他疫情国家赤字率动辄 10% 以上相比，我国的实际赤字率在合理范围内，另一方面也确实说明了政府债务存在约束。

稳健的货币政策要更加灵活适度。今年将强化对稳企业的金融支持，宏观上，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融规模增速明显高于去年。由于今年经济增速较低，这个论述没有太多增量信息，重要的是，报告指出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，明显降低企业综合融资成本。微观上，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，等等。

推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。稳外贸外资同样是为了保就业稳企业。报告指出，面对外部环境变化，要坚定不移扩大对外开放。中美经贸摩擦恐长期存在，我国经济发展的外部环境恶化，技术交流、外贸的困难加大。不过，我国对外开放空间仍很大，可以加大与其他国家的经贸往来，对冲中美经贸摩擦。具体内容上，通过各种措施，推动贸易和投资自由化便利化，帮助企业增订单稳岗位保就业，大幅缩减外资准入负面清单，出台跨境服务贸易负面清单。

促就业举措要应出尽出。报告指出，各地要清理取消对就业的不合理限制，促就业举措要应出尽出，拓岗位办法要能用尽用。报告还特别提到，加强对重点行业、重点群体就业支持，尤其是做好高校毕业生、退役军人、农民工等群体的就业保障。今年对低收入人员实行社保费自愿缓缴政策，涉及就业的行政事业性收费全部取消。

3、 弱化经济刺激，稳内需

今年经济政策的首要目的是保就业、稳企业，没有就业，居民就没有收入，扩内需的效果也不会很好。只要做好了保就业稳企业，内需自然会得到恢复。

推动消费回升的线索。整体而言，政府工作报告提到的促消费政策力度没有显著超预期的地方，促消费的几条线索在于：（1）通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。这是从根源上促消费，国内疫情已经对一季度经济造成了损伤，企业通过降薪裁员将压力转移到居民部门，居民收入、消费意愿亦会承压。（2）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。（3）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。旧改与地产竣工周期回升形成共振，对电梯、停车设备、物业管理、水电气路改造、供暖、公共设施建设等行业有直接带动作用，同时旧改还可能带动居民自发进行房屋装修，对家电、家居、建材等行业可能会有间接拉动作用。（4）支持受疫情影响大的薄弱环节消费。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。（5）扩张有效供给。如果说广大中低收入阶层居民面临的是收入与房子的约束，从而导致有效需求不足，那么高收入阶层居民则面临的是供给无法满足需求的约束。《政府工作报告》提到“要多措并举扩消费，适应群众多元化需求”。

扩大有效投资，不一样的基建刺激。2020 年前 4 月，地方专项债发行较往年显著前移，4 月单月基建投资增速转正，在资金层面上，2020 年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比 2019 年增加 1.6 万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例。无论是新基建还是老基建，都是扩大有效投资的关键。老基建方面，加强交通、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。新基建方面,一是加强新型基础设施建设,二是加强新型城镇化建设,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。整体来看,本次基建刺激与 2009 年不同:其一,刺激力度不算大,没有看到明显信用扩张的迹象;其二,更加强调符合经济高质量发展的投资方向;其三,对待老基建,也是要做到宁缺毋滥,不留后遗症。

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_5010

