

2020年政府工作报告点评

吴昕岚 郭远爱

2020年5月24日



2020年政府工作报告要点

一、经济增长预期目标不提，强化底线思维。全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国经济的发展也面临较大的不确定性，本次政府工作报告未设定经济增长目标。在当前的经济形势下，国家高层更加强化以“六保”为核心的底线思维。

二、积极的财政政策更加积极有为，赤字、专项债、特别国债三箭齐发。财政政策方面，财政赤字率提升至3.6%，部署1万亿元抗疫特别国债和3.75万亿元专项债。相较于往年财政力度加大，但是相对低于市场预期。

三、扩大有效投资，首提“两新一重”。今年如此大额度专项债的重点发力方向，在于“两新一重”，即新型基础设施建设和新型城镇化建设，以及交通、水利等重大工程建设。

四、减税降费主要体现在“延迟”。由于疫情对企业生产经营产生了巨大的负面冲击，而今年政府工作报告对于减税降费方面的政策主要体现在延长减税降费政策执行期限以及延缓所得税缴纳。

五、降准降息可期，信贷政策进一步发力。考虑到财政端专项债和特别国债的发力需要货币政策的配合，以及宽信用需要货币宽松的环境，货币政策有望进一步宽松。在M2和社会融资规模增速目标方面，政府工作报告提出明显高于去年。宽信用，尤其是促进中小企业信贷增长仍是货币信贷政策重点。

六、“房住不炒”大基调未变，“因城施策”地方或有松动空间。受疫情的影响，房地产市场压力也很大。“房住不炒”的大基调不变，但是疫情加大国内经济下行压力的背景之下，还是需要促进房地产市场平稳健康发展。结合政府工作报告所提出的“因城施策”，我们认为还是给地方政府留有一些政策松动的空间。

七、创业板注册制首次写进政府工作报告。创业板注册制将是今年资本市场改革的重要任务。目前，深交所已经完成了创业板改革并试点注册制配套规则的征求意见，证监会则将在5月27日完成征求意见，预计7月创业板注册制有望正式推出。

要点一：经济增长预期目标不提，强化底线思维

- 今年疫情对于国内经济产生巨大的负面冲击。往后看，全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国经济的发展也面临较大的不确定性，设定确切的GDP增长预期目标意义不大。此外，在一些经济社会发展目标细分项的设置上，今年出现了一定的放松，具体包括失业率目标的上升以及未提宏观杠杆率的目标。
- 在今天的经济形势下，国家高层更加强化底线思维。417中央政治局会议首提“六保”，本次“两会”仍然是沿用了这一提法。

近四年两会政府工作报告宏观经济发展目标对比				
	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP增速	6.5%	6.5%	6-6.5%	无
CPI	3%	3%	3%	3.5%
城镇新增就业	1100万+	1100万+	1100万+	900万+
城镇调查失业率	无	5.5%-	5.5%	6%
城镇登记失业率	4.5%-	4.5%-	4.5%-	5.5%
农村贫困人口减少	1000万+	1000万+	1000万+	全部脱贫
居民收入	和经济增长基本同步	和经济增长同步	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步
进出口	回稳向好	稳中向好	稳中提质	促稳提质
国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
单位GDP能耗下降	3.4%+	3%+	3%左右	继续下降
宏观杠杆率	无	基本稳定	基本稳定	无

要点二：积极的财政政策更加积极有为，赤字、专项债、特别国债三箭齐发

- 财政政策主要内容为以下几个方面：
- 第一，赤字率由2.8%上升至3.6%，为2010年以来最高值。在当前的经济形势下，政府财政进一步扩张，突破3%的财政赤字红线已是市场共识，但和4%左右的市场预期相比，略微不及预期。但“3.6%以上”的提法预留了一定向上的弹性空间。
- 第二，发行1万亿元抗疫特别国债。325政治局会议首提发行特别国债，之后迟迟未公布额度。本次“两会”正式明确发行1万亿元抗疫特别国债。
- 第三，安排地方政府专项债券3.75万亿元，较去年增加1.6万亿元。此前，国家已经提前下达三批新增地方政府专项债，累计额度2.29万亿元，力争5月底前发放完毕。疫情以来，中央频繁提及专项债，专项债是国家财政发力的重点方向之一。

近四年两会政府工作报告财政政策目标对比				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020年
定调	财政政策更加积极有效	积极的财政政策取向不变	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策更加积极有为
赤字率	3%	2.6%	2.8%	3.6%
财政赤字	2.38万亿	2.38万亿	2.76万亿	3.76万亿
中央财政赤字	1.55万亿	1.55万亿	1.83万亿	1.83万亿
地方财政赤字	0.83万亿	0.83万亿	0.93万亿	1.93万亿+1万亿抗疫债
全国财政支出	无	21万亿	23万亿+	无
地方政府专项债	8000亿	1.35万亿	2.15万亿	3.75万亿
减税	3 500亿	8000亿+	2万亿	支持
降费	2000亿	3000亿+		支持

要点三：扩大有效投资，首提“两新一重”

- 在海外疫情、经济不确定较大的情况下，需要更加地依托内需战略。而内需方面政策作用最为直接有效的就是扩大有效投资，也就是今年如此大额度专项债的重点发力方向。
- 从投向来看，本次政府工作报告中“两新一重”是新提法。“两新”是新型基础设施建设和新型城镇化建设，“一重”是交通、水利等重大工程建设。
- 新基建方面，今年1-2月，地方政府新发行专项债投向新基建的比例为27%，远高于前2年。未来在政策的进一步引导下，新基建方向的投资有望进一步扩大。
- 除了今年重点部署的“新基建”之外，新型城镇化建设方面，新开工改造城镇老旧小区3.9万个，较19年增加2万个（大幅增加）；交通、水利等重大工程建设方面，增加国家铁路建设资本金1000亿元。

要点四：减税降费主要体现在“延迟”

● 2019年政府工作报告财政端最大的亮点在于减税降费，而今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度。此外，由于疫情对企业生产经营产生了巨大的负面冲击，而今年政府工作报告对于减税降费方面的政策主要体现在“延迟”：

1. 前期出台6月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到今年年底。

2. 小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。

● 除了减税降费方面的“延迟”之外，在推动降低企业生产经营成本和强化对稳企业的金融支持方面，国家也有相应的“延迟”。具体包括：

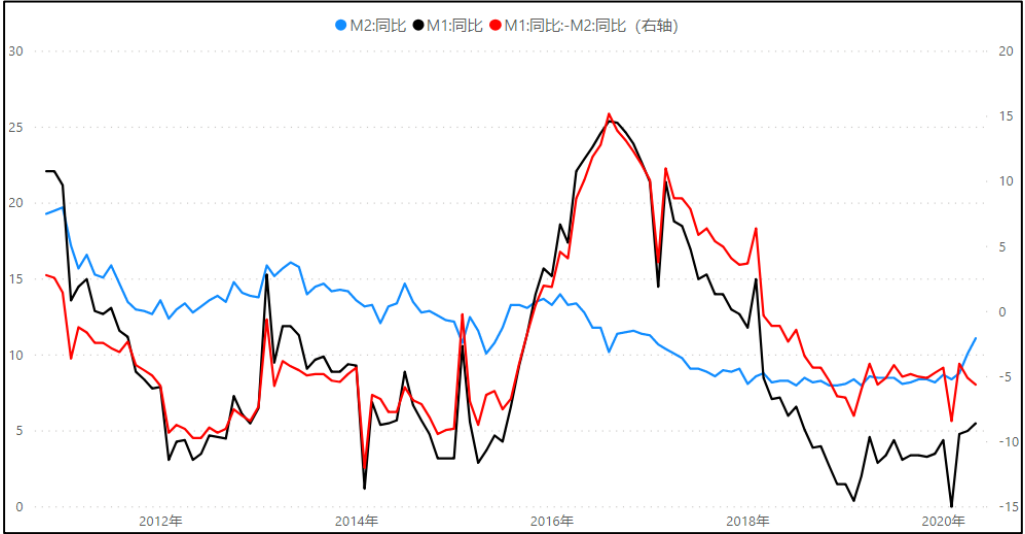
1. 降低工商业电价5%政策延长到今年年底. 宽带和专线平均资费降低15%；

2. 减免国有房产租金，鼓励各类业主减免或缓收房租，并予政策支持；

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，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。

要点五：降准降息可期，信贷政策进一步发力

- 政府工作报告显示“综合运用降准降息、再贷款等手段”，显示货币政策将进一步宽松。一方面，财政端专项债和特别国债的发力需要货币政策的配合；另一方面，宽信用需要货币宽松的环境。
- 在广义货币供应量和社会融资规模增速目标方面，政府工作报告提出明显高于去年。从今年来看，M2同比已经连续2个月高于10%，4月社融存量同比已经达到12%，高于2019年的水平。往后看，宽信用，尤其是促进中小企业信贷增长仍是货币信贷政策重点。



近四年两会政府工作报告货币政策目标对比				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020年
定调	保持稳健中性	稳健的、保持中性	稳健的、松紧适度	稳健的、更加灵活适度
M2 /社融余额	12%	合理增长	与名义GDP增速相配	增速明显高于去年
流动性	基稗定	合理稳定	合理充裕	无

要点六：“房住不炒”大基调未变，“因城施策”地方或有松动空间

- 受疫情的影响，房地产市场压力也很大。房屋施工面积累计同比持续下滑，房屋新开工面积还是负增长。
- 在我国经济转型升级的过程中，“房住不炒”的大基调是不会改变的。但是房地产是我国经济的重要组成部分，尤其疫情加大国内经济下行压力的背景之下，还是需要促进房地产市场平稳健康发展。
- 结合政府工作报告所提出的“因城施策”，我们认为还是给地方政府留有一些政策松动的空间。而近期我们也是看到了部分地区在降低首付、放宽人才落户要求以及减轻房企压力等方面出现了一些政策松动的迹象。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

要点六：创业板注册制首次写进政府工作报告

- “改革创业板并试点注册制”写进政府工作报告，创业板注册制将是今年资本市场改革的重要任务。目前，深交所已经完成了创业板改革并试点注册制配套规则的征求意见，证监会则将在5月27日完成征求意见，预计7月创业板注册制有望正式推出。
- 创业板相较于科创板，其包容性更强，其定位为“深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合”。创业板注册制的推出有利于改善中小企业的融资环境。此外，相关资本市场制度的完善也有利于资本市场的发展。

【报告联系人】

宏观金融组

研究，我们只提供最专业的！

郭远爱（负责人）

投资咨询资格编号：Z0013488

电话：18758264396（微信—>>）

邮箱：guoyuanai@cindasc



吴昕岚（研究员）

执业编号：F3062655

电话：15700085884（微信—>>）

邮箱：wuxinlan@cindasc



欢迎公私募机构、产业及其他机构等咨询交流

重要声明

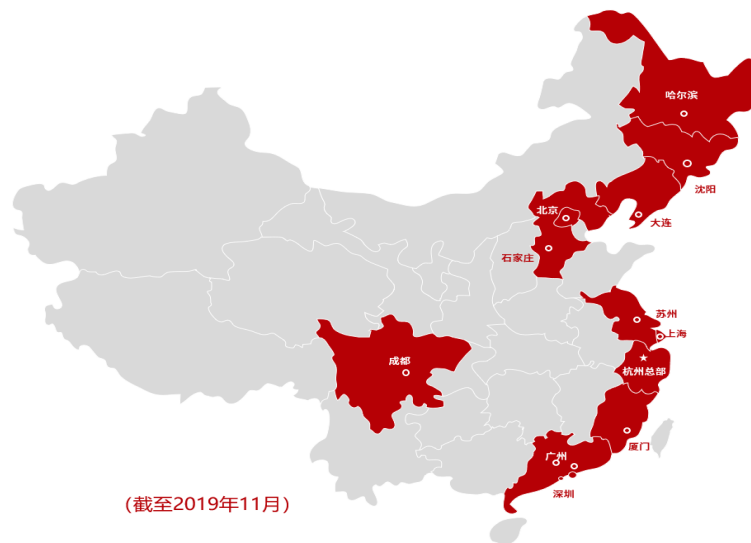
报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

信达期货分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

6家分公司 13家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部