

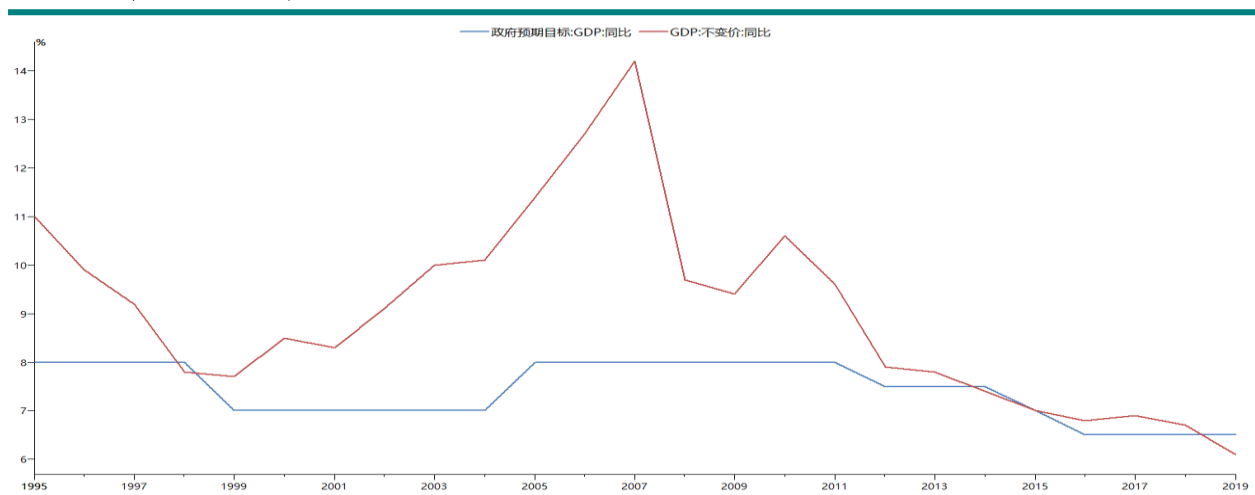
# （新湖宏观）2020 年政府工作报告解读

第十三届全国人大第三次会议于 5 月 22 日成功召开，会中，国务院总理李克强作了 2020 年的政府工作报告。报告首先回顾了 2019 年政府的工作并对去年所取得的成绩作出了充分的肯定。之后，报告就 2020 年的各项经济指标、重点工作进行了详实的论述。

## 一、报告对 2019 年所作出的成绩作出了充分的肯定

报告认为，尽管 2019 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，但是，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。

图 1 经济运行总体平稳

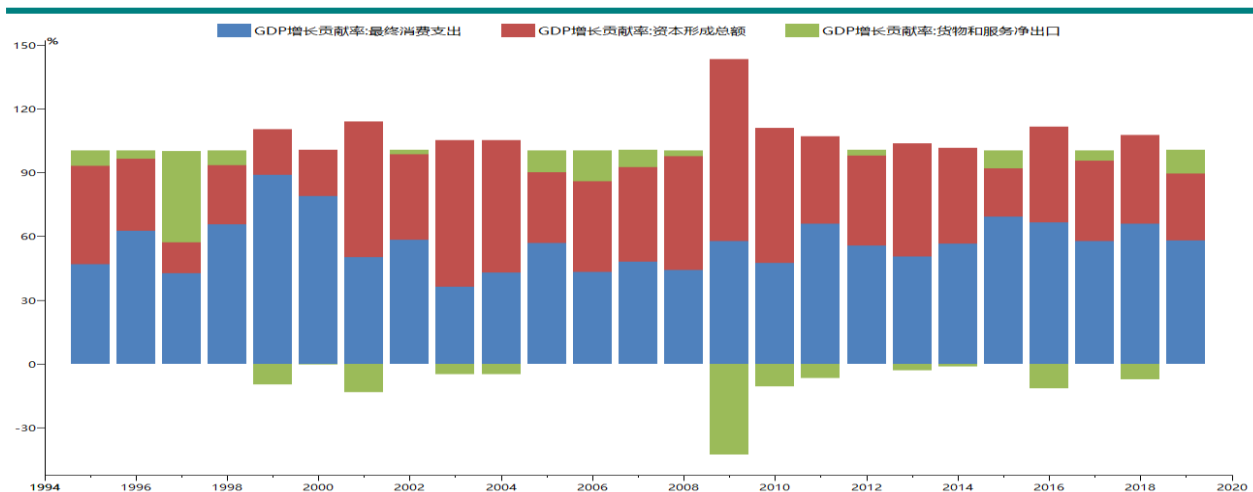


资料来源：WIND

2019 年，我国经济运行总体平稳。国内生产总值达到 99.1 万亿元，增长 6.1%。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%。社会消费品零售总额超过 40 万亿元，消费持续发挥主要拉动作

用。粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。常住人口城镇化率首次超过 60%，重大区域战略深入实施。减税降费 2.36 万亿元，超过原定的近 2 万亿元规模，制造业和小微企业受益最多。农村贫困人口减少 1109 万，贫困发生率降至 0.6%，脱贫攻坚取得决定性成就。居民人均可支配收入超过 3 万元。基本养老、医疗、低保等保障水平提高。义务教育学生生活补助人数增加近 40%，高职院校扩招 100 万人。

图 2 经济增长继续向高质量转型



资料来源: WIND

## 二、报告就 2020 年的各项经济指标、重点工作进行了详实的论述

本部分报告首先对当前我国所处的阶段作了明确定位。2019 年底以来的新冠肺炎疫情,是新中国成立以来我国遭遇的传播速度最快、感染范围最广、防控难度最大的公共卫生事件。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下,经过全国上下和广大人民群众艰苦卓绝努力并付出牺牲,疫情防控取得重大战略成果。但是,当前疫情尚未结束,发展任务异常艰巨。要努力把疫情造成的损失降到最低,努力完成今年经济社会发展目标任务。

接着报告对 2020 年作了定调。由于受疫情冲击,且疫情仍在全球蔓延,未来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。因此本次会议并未设定 2020 年的具体经济增长目标,这是历史上的首次。疫情发生以来,我国政府采用停工停产、人员隔离的防控举措严控疫情,举国抗疫之下疫情攻坚成果斐然。进入疫情常态化防控阶段后,复工复产稳步推进,国内经济的供需两端均有序复苏,但海外疫情持续蔓延,全球产业链以及贸易环境有较大的不确定性,经济的增长前景难以精准估计。

### 1、2020 年各项经济指标的设定在充分考虑了全球疫情蔓延的影响的同时,突出底线思维。

综合分析国内外形势,当前和今后一个时期,我国发展面临风险挑战前所未有,但是我们有独特政治和制度优势、雄厚的经济基础、巨大的市场潜力,亿万人民勤劳智慧。只要直面挑战,坚定发展信心,增强发展动力,维护和用好我国发展重要战略机遇期,当前的难关一定能闯过。尽管疫情在我国已经被控制住,但是在全球其他国家仍在蔓延,其对全球及我国的影响仍不可忽视。因此,报告将各项经济增长目标适度修正,体现了推动高质量发展要求,符合我国发展实际,与全面建成小康社会目标衔接,是积极稳妥的。

表 1 2020 年经济发展的各项目标

2020年不设增长目标，经济增长让位就业			
	2018年目标	2019年目标	2020年目标
经济增长率	6.5	6-6.5	不设目标，集中精力抓六保和六稳
CPI	3%	3%左右	3.50%
M2和社会融资规模	管好货币供给总闸门，保持广义货币M2、信贷和社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重。	广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。	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融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。
新增就业	1100万，城镇调查失业率5.5%以内，城镇登记失业率4.5%以内	1100万，城镇调查失业率5.5%以内，城镇登记失业率4.5%以内。	900万，城镇调查失业率6%以内，城镇登记失业率5.5%以内。
进出口	进出口稳中向好，国际收支基本平衡。	国际收支基本平衡，进出口稳中提质。优化进口结构，积极扩大进口。	国际收支基本平衡
财政赤字率	2.60%	2.8%，财政赤字2.76万亿，其中中央财政1.83万亿，地方9300亿元。今年财政支出超过23万亿元，增长6.5%。中央对地方均衡性转移支付增长10.9%。	3.6%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，新增减税降费5000亿元。
地方专项债	1.35万亿元	2.15万亿元	3.75万亿元，中央预算内投资安排6000亿元。
单位耗能	单位国内生产总值能耗下降3%以上。	单位国内生产总值能耗下降3%左右，主要污染物排放量继续下降	单位国内生产总值能耗，主要污染物排放量继续下降。
宏观杠杆率	保持基本稳定	保持基本稳定，金融财政风险有效防控	重大金融风险有效防控

资料来源：政府工作报告、新湖期货研究所

## 2、保就业是今年宏观调控的首要任务，就业目标有所放松

在淡化经济增长目标的同时，把稳就业保民生作为全年经济工作的重点。

报告重提出，2020 年新增就业目标设定为 900 万人，明显低于去年的目标 1100 万，就业目标有所放松；城镇调查失业率 6%左右，城镇登记失业率 5.5%左右，

与当前的失业率水平较为接近。今年4月城镇调查失业率已经到了6%，而海外疫情扩散对中国出口的影响还没有完全体现，出口直接和间接相关的就业人数达到1.8亿。如果海外疫情长期持续，出口产业链将面临很大的保就业压力。

此外，政府在直接稳定和扩大就业的同时，还通过加大减税降费力度、推动企业降低生产经营成本和强化金融支持等方式，保市场主体从而间接稳定和扩大用人需求。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，新增减税降费约5000亿元。前期出台的6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。预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。要坚决把减税降费政策落到企业，留得青山，赢得未来。

在黑天鹅、灰天鹅等风险高企的环境之下，淡化经济增长目标的同时将工作重点转向“六保”，重点关注疫情防控与就业、脱贫等基本民生问题，既有利于严防疫情与社会债务风险、稳住国内经济基本盘，同时也有助于优化经济结构、为经济增长的“细水长流”打好基础。

**3、宽松货币政策+积极财政政策的政策组合不变，我们的理解是货币政策宽松空间进一步打开，但积极财政政策未超市场预期，强刺激未出现。**

### **3.1 货币政策宽松进一步打开，2020年降准、降息均可以期待**

本次政府工作报告对货币政策的定位是稳健偏宽松，但从具体的要求来看，今年的货币环境会比以往更加宽松，且宽信用将是重点。首先，政



府工作报告罕见的，直接提出要充分利用好“降准、降息”手段，推动利率持续下行。其次，在报告全文重并没有看到像过去两年一样“把好货币供给总闸门”的说法，同时在关于社融和货币供给表述上，也不再是“引导 M2 和社融增速与经济增速相适应”，而是提出要引导 M2 和社融增速明显高于 2019 年。政府工作报告提高 CPI、M2 和社融增速的目标，其中 3.5% 的 CPI 增速扩展了货币宽松的空间，而在名义 GDP 增速确定大幅下滑的背景下，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，进一步宽信用和加杠杆势在必行，因而也省去了“防范化解金融风险”。整体看，2020 年必然是一个宽信用的大年。在财政的力度没有超预期的情况下，今年稳经济扩基建，必然要更多依靠外部融资的手段，这对更好的融资环境提出了要求。我们预计，随着年内 CPI 增速不断大幅回落，货币政策宽松尤其是降息的空间将进一步提升。

### 3.2 宽财政力度未超预期

政府工作报告中将 2020 年的赤字率从 2.8% 提升至 3.6% 以上，今年赤字率如期突破过往上限，相较去年的 2.8% 也有了较大突破。其对应的赤字规模为 3.76 万亿，较 2019 年的 2.76 万亿高出 10000 亿。从 2013 年以来，每年赤字规模都是增加的，只有 2018 年是持平的，2020 年继续增加。对应中央财政赤字 24000 亿元，较 2019 年的 18300 亿增加 6100 亿，地方财政赤字 13200 亿元，比 2019 年的 9300 亿增加 3900 亿。

2020年财政赤字测算								
指标名	财政赤字:赤字率	中央财政赤字	地方财政赤字	财政赤字	中央赤字占比	地方赤字占比	名义GDP	名义GDP增速
2020	3.6	2.44	1.32	3.76	65%	35%	104.44	5.4%
2019	2.80	18300.00	9300.00	27600.00	66.3%	33.7%	99.09	7.8%
2018	2.60	15500.00	8300.00	23800.00	65.1%	34.9%	91.90	10.5%
2017	3.00	15500.00	8300.00	23800.00	65.1%	34.9%	83.20	11.4%
2016	3.00	14000.00	7800.00	21800.00	64.2%	35.8%	74.70	8.4%
2015	2.30	11200.00	5000.00	16200.00	69.1%	30.9%	68.90	7.0%
2014	2.10	9500.00	4000.00	13500.00	70.4%	29.6%	64.40	8.6%
2013	2.00	8500.00	3500.00	12000.00	70.8%	29.2%	59.30	10.0%
2012	1.60	5500.00	2500.00	8000.00	68.8%	31.3%	53.90	10.5%
2011	2.00	7000.00	2000.00	9000.00	77.8%	22.2%	48.80	18.4%

资料来源: 政府工作报告、新湖期货研究所

我们根据 3.6% 的下限赤字率和增加的 1 万亿的赤字规模可以倒推出名义 GDP 增速约 5.4%。政府工作报告也明确“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, 稳住经济事关全局”。按照一季度的数据和近期经济环比改善情况估计, 全年完成上述目标仍然有一定难度, 所以不提经济增长目标不代表经济目标弱化。

报告中将 2020 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, 新增专项债 3.75 万亿, 同时发行 1 万亿特别国债, 财政政策力度基本符合预期, 甚至略低于市场预期 (从公布这些指标后, 股、债市场表现可以看出)。此外, 我们注意到本次财政赤字加了“以上”两字, 我们认为可以做如下解释: 当前经济形势不明朗, 全年 GDP 存在不确定性, 可能会低于预期目标 (测算为名义 GDP 增速 5.4%), 同时经济下行以及减税降费或导致财政收入超预期下降, 这将造成赤字率被动抬升。政府工作报告要求一般性支出要坚决压缩, 中央本级支出安排负增长, 预计财政继续过紧日子, 支出力度应该不会有太大的突破。此外, 赤字、特别国债合计 2 万亿全部转给地方, 资金直达市县基层、直接惠企利民, 地方财政压力预计将有缓解, 对低等级城投算是一个利好。

此外，专项债限额和余额之间可以发债的弹性部分去年没有发行。根据财政部官网公布，截至到 2019 年末，地方政府专项债余额为 94378 亿元，低于全国人大批准的地方政府专项债限额 107685.08 亿元，限额与余额的差额为 1.33 万亿。根据此前财政部官员透露，上一年地方政府专项债差额部分这部分可以于下一年发行，至于发行多少，没有明确规定，因此差额部分也是地方政府债供给不确定性最大的一部分。

按照上述分析，我们估算 2020 年地方债的发行量为：一般债 1.32 万亿+专项地方债 3.75 +偿还到期债 2.0757 万亿+专项限额和余额之间可发行部分（可发可不发，预计部分发行，若发行通常也只会是在发达地区发行）=发行总量 7.15 万亿，净融资量为 5 万亿左右，明显高于 2019 年的接近 4 万亿。

此前，全国人大授权国务院提前下达 2 万亿元地方债于 2020 年 1-2 季度发行，截至 5 月 21 日已经发行近 30000 亿。地方政府专项债的提前发行，将使得基建投资回暖的幅度和持续性或好于预期。目前来看基建重点还是集中在重点项目和新基建，整体基建刺激力度略低于预期。近期基建链条确实在回升，但我们认为在重大项目赶工的情况下这种回升是一个比较自然的现象，未来关键还是看回升的持续性。

为了对冲疫情产生的负面影响同时考虑地方各领域融资需求，特别国债再现舞台。报名明确，发行 1 万亿元抗疫特别国债，远低于市场预期的 3-5 万亿的规模。这是特殊时期的特殊举措。此次发行特别国债也具有支持特定项目的特殊意义，在降低融资成本的同时，对于基建投资、促进消费、支持银行补充资本金、加大对中小微民营企业都有积极作用。1 万亿规模符合市场预期，未来将关注特别国债的发行方式与发行时间。特别国债 1 万亿用于



抗疫,这一点在之前的政治局会议上已经明确了。此次政府工作报告带来的增量信息是:1)特别国债募集所得资金全部转移给地方政府,以减轻地方政府的财政压力;2)特别国债主要用于加强公共卫生体系建设,用于增加防疫医疗设施、疫苗研发、基层卫生防疫、应急物资保障等。但如何发行,何时发行,以何种方式投入抗疫仍然没有明确。我们总结了以往特别国债的发行方式主要有两种。一是1998年的模式,由财政部定向发行特别国债给商业银行,利率参照再贷款利率,再由央行通过降准或者再贷款为商业银行提供资金支持,弥补基础货币缺口。在此基础上,财政部利用特别国债发行所筹资金完成既定的政策目标。二是2007年的模式,财政部一方面直接面向市场公开发行特别国债,另一方面借道商业银行发行部分特别国债,再由央行购买商业银行持有的特别国债,并释放基础货币。综合来看,在特别国债发行时,央行往往会通过适当的货币政策操作来稳定流动性。1998年采取的操作是对四大行进行降准,2007年是通过农业银行作为通道认购特别国债,2017年则是通过现券买断操作为金融机构提供基础货币。因此,特别国债的发行对流动性的扰动总体有限。

#### 4、夯实“房住不炒”定位,维持房地产市场平稳运行

对于市场关注的房地产问题,报告中强调:深入推进新型城镇化。发挥中心城市和城市群综合带动作用,培育产业、增加就业。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。完善便民设施,让城市更宜业宜居。整体看,“房住不炒”和“因城施策”依然是政策强调的主旋律。相比于过去几年房地产去库存、棚改攻坚等较大力度的政策

目标,近两年来中央更加关注房地产市场的平稳运行和健康发展,进一步夯实“房住不炒”的长期定位。

报告最后,总理号召全体人民,要更加紧密地团结在以习近平同志为核心的党中央周围,高举中国特色社会主义伟大旗帜,以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,迎难而上,锐意进取,统筹推进疫情防控和经济社会发展,努力完成全年目标任务,为把我国建设成为富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国、实现中华民族伟大复兴的中国梦不懈奋斗!现代化强国、实现中华民族伟大复兴的中国梦不懈奋斗!

分析师:

李明玉(宏观、金融)

执业资格号: F0299477

投资咨询号: Z0011341

电话: 021-22155630

E-mail: limingyu@xhqh.net.cn

#### 免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。



## 总部及分支机构联系方式



新宝APP



新湖期货官方微信



新湖期货研究所



新湖期货微服务

**公司总部**  
地址: 上海市裕通路100号洲际商务  
中心36楼、38层3801-5室  
邮编: 200070  
电话: 400-8888-398  
传真: 021-22155688

**上海新湖瑞丰金融服务有限公司**  
地址: 上海市浦东新区浦电路500号  
期货大厦1801-B  
邮编: 200120  
电话: 021-68401847  
传真: 021-68400281

**新湖国际期货(香港)有限公司**  
地址: 香港湾仔告士打道128号祥丰  
大厦23楼D座  
电话: 852-23598188  
内地转接香港号码: 150225250  
传真: 852-25298016

**北京分公司**  
地址: 北京市朝阳区朝阳门外大街  
20号联合大厦610室  
邮编: 100007  
电话: 010-64008506  
传真: 010-64006010

**大连分公司**  
地址: 大连市沙河口区会展路129号  
大连国际金融中心A座2701、3205  
号  
邮编: 116023  
电话: 0411-84807691  
传真: 0411-84807519

**青岛分公司**  
地址: 青岛市崂山区石岭路39号1号  
楼907户  
邮编: 266000  
电话: 0532-85790096  
传真: 0532-85796000

**上海分公司**  
地址: 中国(上海)自由贸易试验  
区世纪大道1589号1801-02单元  
邮编: 200000  
电话: 021-61657561  
传真: 021-61657211

**深圳分公司**  
地址: 深圳市福田区莲花街道金田  
路4018号安联大厦B1803-1804室  
邮编: 518035  
电话: 0755-23811808  
传真: 0755-23811800

**哈尔滨营业部**  
地址: 黑龙江省哈尔滨市道里区上海街6号  
海上银座A栋4层6号  
邮编: 150016  
电话: 0451-58868902  
传真: 0451-58868902

**乌鲁木齐营业部**  
地址: 新疆乌鲁木齐市高新区高新街217号  
盈科广场A座1801室  
邮编: 830011  
电话: 0991-3660759  
传真: 0991-3660726

**沈阳营业部**  
地址: 沈阳市沈河区北站路55号财  
富中心C座4单元20层2001、2002  
室  
邮编: 110013  
电话: 024-31060016  
传真: 024-31060013

**济南营业部**  
地址: 济南市历下区经十路9777号  
鲁商国奥城3号楼15层1507室  
邮编: 250102  
电话: 0531-55767106  
传真: 0531-55767107

**太原营业部**  
地址: 太原市小店区亲贤北街31号  
太航世纪23幢4层13号  
邮编: 030006  
电话: 0351-2239777  
传真: 0351-2239771

**郑州营业部**  
地址: 郑州市未来大道69号未来大  
厦806、810、812、910室  
邮编: 450000  
电话: 0371-65612628  
传真: 0371-65612810

**西安营业部**  
地址: 西安市高新区高新一路2号国  
家开发银行大厦1105室  
邮编: 710075  
电话: 029-88377355  
传真: 029-88377322

**苏州营业部**  
地址: 苏州工业园区苏惠路98号国  
检大厦11楼1116室  
邮编: 215011  
电话: 0512-86867711  
传真: 0512-86867322

**上海陆家嘴营业部**  
地址: 上海市浦东新区东方路899号  
10楼1011-1012室  
邮编: 200122  
电话: 021-58207877  
传真: 021-58207877-810

**嘉兴营业部**  
地址: 嘉兴市中环广场东区A-1203  
室  
邮编: 314000  
电话: 0573-82090359  
传真: 0573-82052419

**杭州营业部**  
地址: 杭州市江干区剧院路358号宏  
程国际大厦1202室  
邮编: 310020  
电话: 0571-87782180  
传真: 0571-87782193

**宁波营业部**  
地址: 宁波市江北区江安路钻石商  
业广场18号1107室  
邮编: 315020  
电话: 0574-83068858  
传真: 0574-87633939

**台州营业部**  
地址: 浙江省台州市椒江区市府大道  
557号万家灯火都市广场6层  
邮编: 318000  
电话: 0576-88053555  
传真: 0576-89892901

**温州营业部**  
地址: 浙江省温州市鹿城区新城大道  
新城大厦801室  
邮编: 325000  
电话: 0577-88991588  
传真: 0577-88988180

**成都营业部**  
地址: 成都市青羊区锦里东路2号宏达  
大厦23楼B2、C1座  
邮编: 610015  
电话: 028-61332568  
传真: 028-66154680

**重庆营业部**  
地址: 重庆市江北区建新东路36号平  
安国际大厦10幢10-1  
邮编: 404100  
电话: 023-88518979  
传真: 023-88518951

**武汉营业部**  
地址: 武汉市武昌区和平大道336号金  
宁国际大厦18层11、12号  
邮编: 430060  
电话: 027-88310966  
传真: 027-88310966

**长沙营业部**  
地址: 长沙市芙蓉区五一大道447号湖  
南投资大厦(泰贞大厦)1804室  
邮编: 410015  
电话: 0731-82277979  
传真: 0731-82776031

**福州营业部**  
地址: 福州市鼓楼区古田路60号福晟  
财富中心12层03、05、06单元  
邮编: 350005  
电话: 0591-83337962  
传真: 0591-83337962

**厦门营业部**  
地址: 厦门市思明区厦禾路中国外运  
大厦1032-1034号A栋802单元  
邮编: 361000  
电话: 0592-5835135  
传真: 0592-5835135

**海口营业部**  
地址: 海南省海口市国贸路2号海南时  
代广场15层A  
邮编: 571000  
电话: 0898-36627000  
传真: 0898-36627135