

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：周景彤 中国银行研究院
范若滢 中国银行研究院
叶银丹 中国银行研究院
电话：010 - 6659 2780

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：梁婧 叶银丹
电话：010 - 6659 6874

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

聚焦 2020 年中国经济工作的八大看点 ——2020 年《政府工作报告》解读之二*

在新冠肺炎疫情影响下，2020年《政府工作报告》比往年推迟了两个多月发布，报告明确了当前和未来一段时间我国经济社会运行面临的困难和问题，部署了今年发展主要目标和下一阶段工作任务。通过梳理学习发现，2020年《政府工作报告》篇幅较短但看点颇多，主要体现在不设经济增速具体目标、着力稳企业保就业、宏观政策力度明显加大、用改革替代刺激推动经济发展等方面。

聚焦 2020 年中国经济工作的八大看点 ——2020 年政府工作报告解读之二

在新冠肺炎疫情影响下，2020 年《政府工作报告》比往年推迟了两个多月发布，报告明确了当前和未来一段时间我国经济社会运行面临的困难和问题，部署了今年发展主要目标和下一阶段工作任务。通过梳理学习发现，2020 年《政府工作报告》篇幅较短但看点颇多，主要体现在不设经济增速具体目标、着力稳企业保就业、宏观政策力度明显加大、用改革替代刺激推动经济发展等方面。

一、立足实事求是，不设经济增速具体目标

2020 年《政府工作报告》与往年最大的不同在于，没有提出全年经济增速具体目标。这是综合考虑内外部形势变化后做出的理性决定，体现了实事求是的态度。一方面，今年经济增速指标与往年同期不具有可比性。在新冠肺炎疫情影响下，2020 年一季度我国 GDP 增速同比下降 6.8%，为改革开放以来首次负增长，需求与供给均受到明显负面冲击。另一方面，未来经济运行不确定性依然较大。随着疫情在全球持续蔓延，导致全球经济衰退风险上升，全球产业链、供应链受阻或部分断裂，外需进一步萎缩，将给我国经济恢复带来较大影响。

不设全年经济增速具体目标，并不代表没有目标。这既有利于增强各方应对复杂国内外形势的灵活性和主动性；也“有利于引导各方面集中精力抓好‘六稳’和‘六保’¹”，稳住经济基本盘。进一步地，《政府工作报告》还阐述了“六稳”和“六保”间的关系，“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。可见，“稳增长”仍将是今年经济工作的重点，但是不拘泥于简单的数字目标，而是切实在稳就业、保民生等方面有所作为。我国正处于经济迈向高质量发展的关键期，未来在关注经济增长速度的同时，要更重视经济发展质量。经济预期增长目标从刚性的指令

1 “六稳”即稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期；“六保”即保居民就业、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。

性指标逐渐转为弹性的指导性指标，将会更符合未来经济发展趋势。

表 1：近三年政府工作报告主要指标

	2018 年	2019 年	2020 年
经济增速目标	6.50%	6%-6.5%	不设置
就业政策	实施积极的就业政策	就业优先政策要全面发力	就业优先政策要全面强化
城镇新增就业	1100 万人	1100 万人	900 万人
登记失业率	4.50%	4.50%	5.50%
调查失业率	5.50%	5.50%	6%
财政政策	积极的财政政策取向不变，要聚力增效	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
赤字率	2.60%	2.80%	3.60%
赤字规模	2.38 万亿元	2.76 万亿元	3.76 万亿元
减税降费	无	2 万亿元	2.5 万亿元
特别国债	无	无	1 万亿元
专项债	1.35 万亿元	2.15 万亿元	3.75 万亿元
货币政策	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度	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
CPI 增速	3%	3%	3.50%
M2 增速	合理增长	与名义 GDP 增速相匹配	明显高于去年
社融增速	合理增长	与名义 GDP 增速相匹配	明显高于去年
大行小微贷款增速	无	30%	40%
房地产政策	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任	落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系	坚持房子是用来住的不是用来炒的定位，因城施策

资料来源：作者整理，中国银行研究院

二、坚持问题导向，把就业优先政策放到更加重要的位置

近年来，政府对稳定就业的重视程度不断提升。2019 年《政府工作报告》首次将就业优先政策置于宏观政策层面；今年的表述则进一步强化，提出“今年要优先稳就业保民生”“就业优先政策要全面强化，财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业”。这主要是考虑到新冠肺炎疫情对今年的就业形势带来很大负面影响。截至 2020

年4月,我国城镇新增就业人数为354万人,累计增速为-22.88%;前4个月的调查失业率均值为5.85%,较上年同期均值上升了0.7个百分点。基于此,2020年《政府工作报告》设定的就业目标为“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”,较去年目标²有所放松,充分考虑了疫情的负面冲击,并给未来不确定性留了一定余地。

“六稳”和“六保”都将稳就业、保居民就业作为首要任务。在具体政策方面,《政府工作报告》提出“加强对重点行业、重点群体就业支持”。一是做好高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体的就业支持工作。今年高校毕业生达874万人,疫情暴发正值春季招聘期,且疫情影响将延续至即将到来的毕业季招聘期,导致今年高校毕业生就业选择余地明显收窄。二是强化兜底保障,做好残疾人、零就业家庭等困难群体的就业帮扶工作。三是关注新业态发展给就业带来的结构性机会。疫情期间生鲜电商等新业态逆势发展,由此带来了相关企业用工需求大增。四是支持企业(尤其是小微企业)的复产复工,保障企业用工需求。

三、稳住市场主体,帮助企业渡过难关

《政府工作报告》指出,“保障就业和民生,必须稳住上亿市场主体,尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关”。受疫情冲击,我国大量企业(尤其是小微企业)面临严峻的生存发展困境。一是生产有待修复,大量企业正常活动被打乱,且复产复工过程中仍面临上下游企业不同步、产业链整体运转效能下降等问题。二是需求明显受损,社会活动减少导致需求萎缩,且境外疫情蔓延导致外需将持续低迷。2020年以来PMI新出口订单指数一直位于荣枯线以下,4月份仅为33.5%。三是资金压力增大,疫情导致企业营收减少甚至中断,但房租、工资等刚性费用仍需支付。截至2020年3月末,规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为68.6元,同比减少17.2元;应收账款平均回收期为63.1天,同比增加14.3天。

针对企业面临的困境,《政府工作报告》提出了一揽子政策帮助企业渡过难关。

² 2019年《政府工作报告》设定的就业目标为,城镇新增就业1100万人以上,城镇调查失业率5.5%左右,城镇登记失业率4.5%左右。

一是加大减税降费力度。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。二是推动降低企业生产经营成本。在工商业电价、宽带和专线资费、房产租金等方面均出台相应支持措施，减轻企业综合负担。三是强化对稳企业的金融支持。鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷，并要求大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%，在去年“增长30%以上”目标基础上大幅提高了10个百分点，同时强调“金融机构与贷款企业共生共荣，鼓励银行合理让利”。

四、财政政策“三箭齐发”，减税降费力度继续扩大

《政府工作报告》提出“积极的财政政策要更加积极有为”，主要体现在“总量”和“结构”两个方面。总量方面，提高赤字率、发行抗疫特别国债、扩大专项债规模“三箭齐发”。一是财政赤字率拟安排3.6%以上，财政赤字规模比去年增加1万亿元，即达到3.76万亿元，创历史新高。二是发行1万亿元抗疫特别国债。在中国国债发展历程中，曾发行过两次特别国债：1998年发行2700亿元特别国债，用于补充四大行资本金；2007年发行2000亿美元的特别国债，用于购买外汇注资中投公司。这是第三次发行特别国债（不含续发），是特殊时期的特殊举措。三是地方政府专项债规模定为3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，增加规模为历年最高。今年以来，财政部已分三批下达共2.29万亿元的专项债额度，意味着后续还有1.46万亿元额度待下达。专项债的投向也进一步优化，更多地投向基建项目，且作为项目资本金的占比提高，未来专项债发挥的作用将日益明显。

结构方面，《政府工作报告》提出“要大力优化财政支出结构，基本民生支出只增不减，重点领域支出要切实保障”。一是加大减税降费力度。2019年我国减税降费规模高达2.36万亿元，而今年面对疫情冲击，计划新增减税降费约5000亿元，减税降费规模将再创新高。二是各级政府要真正过紧日子。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。大力压减一般性支出，特别是“三公”经费。三是加强对地方的财力保障，中央财政将专门设立特殊转移支付，用于支持地方基层运转、保障基本民生，落实“六保”任务。

五、货币政策灵活适度，整体走势将更为宽松

和去年相比，2020年《政府工作报告》在对货币政策的表述由“松紧适度”改为“更加灵活适度”，并删去了2019年“把好货币供给总闸门，不搞‘大水漫灌’”的表述；对M2与社融增速的提法则由去年的“与国内生产总值名义增速相”变为“明显高于去年”。虽然对2020年货币政策基调的定位仍是“稳健”，但预计整体货币政策环境将更为宽松。一方面，考虑到疫情给中国和全球经济带来负面影响，未来在推进经济恢复发展以及应对形势的不确定性等方面，均需要货币政策进一步发力；另一方面，随着全球主要经济体货币政策转向宽松，以及我国通胀中枢逐渐回落，我国货币政策宽松空间将进一步打开。

事实上，为对冲疫情带来的负面冲击和经济下行压力，2020年以来货币政策已通过进行降息、降准（或定向降准）、专项再贷款等措施做出了积极应对，并取得较好效果。未来货币政策有望延续宽松趋势：一是综合运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行；二是进一步畅通货币政策传导机制，创新直达实体经济的货币政策工具值得期待；三是基于M2和社融增速要明显高于去年的目标要求，未来增强信贷对实体经济的支持力度势在必行，切实把资金用到实体企业尤其是中小微企业上；四是考虑到商业银行负债成本压力持续加大，银行下调LPR报价动力略显不足，未来存在调降存款基准利率的可能性。

六、实施扩大内需战略，提振消费与扩大投资相结合

《政府工作报告》指出要“实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变”。通过扩大内需开启新的经济局面，是尊重市场规律的选择。短期来看，在疫情全球蔓延持续大背景下，扩大内需有利于应对外部需求的不确定性；长期来看，全球经济面临百年未有之大变局，逆全球化浪潮愈演愈烈，扩大内需对于增强我国经济韧性具有重要作用，是需要长期坚持的战略举措。

《政府工作报告》指出，扩大内需要“使提振消费与扩大投资有效结合、相互促进”。中国是全球第二大消费市场，消费已连续六年成为我国经济增长的第一拉动力，

巨大的市场规模和消费潜力是扩大内需的坚实基础。根据《政府工作报告》，预计未来将从以下几方面推动消费回升：**一是**通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。**二是**大力推动商品消费优化升级。改造提升步行街。支持电商、快递进农村，拓展农村消费。**三是**全面促进服务消费提质扩容。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。

在当前形势下，投资托底经济的作用更加突出，其中基建投资仍是重要发力点。

《政府工作报告》提出要“扩大有效投资”，并提到要“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”，主要包括新型基础设施建设、新型城镇化建设、交通水利等重大工程建设等。可见，未来新型基建与传统基建均存在较大发力空间。**一方面**，加大新型基建投资既有利于调节经济结构，也有利于培育新的经济增长点，是未来是发力重点。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，有利于激发新消费需求、助力产业升级。**另一方面**，基于我国发展不平衡、不充分的国情，传统基建仍有较大发力空间。县城公共设施和服务，老旧小区改造，交通、水利等重大工程，这些领域仍存在较大缺口和需求量。未来这些领域基建项目有望加速，将有力推动人民生活的改善。

七、保产业链供应链稳定，稳住外贸外资基本盘

我国多年来稳居世界第一大货物贸易国和第二大服务贸易国地位。外贸对经济发展至关重要，对拉动生产、稳定就业均起着促进作用。新冠肺炎疫情全球“大流行”冲击，叠加中美贸易摩擦、世界经济下行等因素影响，我国外贸外资发展正面临前所未有的挑战。《政府工作报告》提出，要“推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘”。**一方面**，外贸发展难度加大。国际市场需求减弱，国际贸易壁垒增多，全球供应链缩短或部分断裂的风险显著上升，给外贸发展带来明显负面影响。2020 年前 4 个月，我国货物贸易出口总值 4.74 万亿元，同比下降 6.4%，贸易顺差 4157 亿元，同比减少 30.4%。**另一方面**，吸引外资变数加大。未来形势不确定性较大，企业经营利润受损，明显削弱了跨国投资布局的意愿。截至 2020 年 3 月底，我国外商直接投资实际使用金额累计为 2162 亿元，同比下降 10.8%。

面对稳外贸外资的巨大挑战,《政府工作报告》进行了一系列的政策布署。一是促进外贸基本稳定。加快推动外贸企业复工复产,支持出口产品转内销,加快跨境电商等新业态发展。二是积极利用外资。大幅缩减外资准入负面清单,赋予自贸试验区更大改革开放自主权,持续优化营商环境。三是高质量共建“一带一路”。四是推动贸易和投资自由化便利化。

八、进一步明确“房住不炒”定位,避免重走依靠房地产刺激经济的老路

当前我国正处于经济迈向高质量发展的关键阶段,在应对疫情冲击、推动经济恢复与发展过程中,需要避免“大水漫灌”与强刺激。由于疫情给房地产市场带来较大冲击,有些城市对房地产调控措施进行了微调,并出现了深圳等个别城市房价上涨过快、部分资金违规流入房地产市场的情况。2020年《政府工作报告》再次强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”,这一强烈政策信号预示着我国房地产调控政策依然不会放松,打破了近期部分城市政策微调所引发的有关“松绑”的猜测,进一步形成了房地产调控常态化的预期。事实上,从前期广州、青岛等部分城市出台的涉及放松限购限贷政策被迅速撤回的迹象也显示出,房地产调控的基本原则不容挑战。

预计2020年房地产市场不会出现过度刺激,“促进房地产市场平稳健康发展”将是主线。未来房地产政策将更加注重提高调控的精准性。一是加大城市老旧小区改造,以促进房地产投资保持平稳。二是“因城施策”加强政策灵活性。针对疫情冲击带来部分房企经营困难,调控政策将以纾困为主,助力企业复工复产、缓解企业资金流断裂风险。三是加强资金流向监控,房地产融资政策依然会保持相对从紧态势,防止当前资金面相对充裕而违规流入房地产市场。

通过梳理学习2020年《政府工作报告》中相关经济工作的八大看点,商业银行未来经营发展将受到相应影响。其一,在鼓励银行合理让利以及深化利率市场化改革的背景下,商业银行存贷款息差收窄,经营压力加大。2020年一季度,大型商业银行净息差同比下降了8个BPs,中小型商业银行则同比下降了10个BPs。在LPR报价机制

作用下，商业银行的盈利模式与业务结构均受明显影响，需要银行提高资产负债管理能力。**其二**，金融服务小微企业、制造业提质增效，将是未来需要重点关注的问题。

《政府工作报告》要求“大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%”，并“鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷”，未来商业银行将面临更重的普惠金融任务。**其三**，根据《政府工作报告》中的相关部署，预计未来，基建投资“两新一重”领域、消费优化升级领域、制造业升级和新兴产业发展领域等有望加速推进，给商业银行发展带来新的市场机遇，需要进一步优化信贷结构，调整信贷资源配置。