

恒大研究院研究报告

宏观研究

专题报告

2020/5/20

研究员：马家进

[majiajin@evergrande.com](mailto:majiajin@evergrande.com)

研究员：范城恺

[fanchengkai@evergrande.com](mailto:fanchengkai@evergrande.com)

研究员：梁颖

[liangying@evergrande.com](mailto:liangying@evergrande.com)

## 目录

1 淡化经济增速目标，强调就业优先和脱贫攻坚 .....	3
2 积极的财政政策要更积极，上调赤字率和专项债额度，发行抗疫特别国债 .....	3
3 货币政策结构性宽松，加强与财政政策配合 .....	4
4 “新基建”可能写入政府工作报告，领衔扩大内需，化危为机.....	4
5 更大力度地改革开放，提升经济增长潜力 .....	5

受疫情影响，“两会”推迟了近两个半月，十三届全国人大三次会议和全国政协十三届三次会议将分别于5月22日和21日在北京召开。

5月22日国务院总理李克强将向全国人大作政府工作报告：第一，回顾总结上一年的政府工作情况和取得的成绩；第二，公布本年度经济社会发展的总体要求和政策取向，例如GDP增速、失业率、CPI、赤字率等的预期目标，以及财政政策和货币政策的基调等；第三，部署政府工作的各项具体任务。

当前国内外形势复杂严峻，面对疫情全球大流行、中美贸易摩擦、增速换挡结构转型、人口老龄化等挑战，如何实现高质量发展、创新驱动发展、满足人民美好生活、推动供给侧结构性改革、打赢三大攻坚战、加快复工复产重启经济，“两会”召开将凝聚社会共识，提振市场信心。

结合当前经济形势与此前中央会议精神，我们认为应重点关注经济目标、财政政策、货币政策、新基建、改革开放等内容。

## 1 淡化经济增速目标，强调就业优先和脱贫攻坚

预计政府工作报告将淡化经济增速目标，更具弹性。1月除四川和云南以外的29个省（直辖市、自治区）召开了地方人大，公布的2020年平均经济增速目标在6.5%左右。若要实现两个“翻一番”目标（2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番），则经济增速需在5.6%以上。但受疫情冲击，一季度GDP同比-6.8%，全年要实现上述增速目标难度很大。5月9日和10日四川和云南发布的地方政府工作报告便不再设置明确的增速目标，四川提出“全省地区生产总值增速比全国高2个百分点左右”，云南提出“全省地区生产总值增速高于全国平均水平”。5月22日的政府工作报告可能采取“保持经济运行在合理区间”等宽泛表述，或将增速目标下调至2-5%这样的弹性区间。

就业优先和脱贫攻坚将成为全年经济工作的重中之重。经济下行直接体现在居民就业压力上。4月城镇调查失业率6.0%，处于历史高位；1-4月城镇新增就业人数354万，累计同比-22.9%；2020年应届高校毕业生874万，大量农民工隐性失业，就业市场供需缺口巨大。4月17日中央政治局会议在强调加大“六稳”工作力度的同时，首次提出“六保”，保居民就业和稳就业成为“六保”和“六稳”的共同首要任务。李克强总理在国务院常务会议上说：“只要今年就业稳住了，经济增速高一点低一点都没什么了不起的。”2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，2019年12月中央经济工作会议将精准脱贫列为三大攻坚战之首，要求2020年“确保脱贫攻坚任务如期全面完成，集中兵力打好深度贫困歼灭战。”5月15日中央政治局会议再次强调，就业优先政策要全面强化，着力稳企业保就业，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。

## 2 积极的财政政策要更积极，上调赤字率和专项债额度，发行抗疫特别国债

对于扩大内需和重启经济，财政政策比货币政策效果更好。从全球历次金融危机历史经验教训看，正确的危机应对措施是先通过货币政策放松缓解流动性危机，再通过财政政策扩大需求走出衰退。货币政策对缓解短期流动性危机效果明显，但对于刺激需求就像“推绳子”效果有限，而财政政策对于扩大有效需求就像“拉绳子”，效果更为明显。“大萧条”时期，“罗斯福新政”先放弃金本位、发挥中央银行的最后贷款人角色，

缓解流动性危机，然后通过“复兴计划”扩大财政支出，成功推动经济复苏。

4月17日中央政治局会议强调：“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”预计全年赤字率将达到3.5%左右；预计将发行特别国债1万亿以上，专项债3.5万亿以上。

### 3 货币政策结构性宽松，加强与财政政策配合

货币政策将保持克制式、结构性货币宽松，继续宽松对冲疫情影响，不搞“大水漫灌”，注重效率和传导以支持实体经济。4月17日中央政治局会议强调：“稳健的货币政策要更加灵活适度，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，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。”央行一季度货币政策执行报告称，要加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。

货币政策需加强与财政政策之间的配合。近期“财政赤字货币化”在市场上引发热议，我们认为政府不会明确实施这一方案，但部分地方政府的财政困境值得重视。1) 政府应遵守财政货币纪律，央行应保持一定的独立性，这是世界各国经济历史和中国在推动市场经济改革进程中得出的重要经验教训；2) 当前财政政策仍有空间，中央政府债务和杠杆率较低，还有相对充足的加杠杆空间；3) 当前银行间市场资金较为充裕，微观主体投资需求不旺，财政发债并不会导致严重的挤出效应；4) 当然，货币政策也要适当配合积极财政政策的实施，保持流动性合理充裕，更好地实现“六保”和“六稳”目标。

### 4 “新基建”可能写入政府工作报告，领衔扩大内需，化危为机

“新基建”可能写入政府工作报告，加强新型基础设施建设和传统基建补短板。面对疫情全球大流行、经济深度衰退、中美贸易摩擦、新旧动能转换等重大挑战，中国选择了“新基建”领衔的扩大消费投资内需的一揽子宏观对冲政策。我们长期旗帜鲜明倡导，新基建是应对经济危机的最简单有效办法，兼顾短期扩大有效需求和长期扩大有效供给，兼具稳增长、稳就业、调结构、促创新、惠民生的综合性重大作用。4月1日，习近平总书记在浙江考察时强调：“要抓住产业数字化、数字产业化赋予的机遇，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设，抓紧布局数字经济、生命健康、新材料等战略性新兴产业、未来产业，大力推进科技创新，着力壮大新增长点、形成发展新动能。”4月17日，中央政治局会议强调：“要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资”。近期新基建投资明显回升，成为对冲疫情和经济下行的主要力量。

启动“新”一轮基建，关键在“新”，要用改革创新的方式推动新一轮基础设施建设，而不是简单重走老路，导致过剩浪费和“鬼城”现象。未来“新”一轮基建主要应有五“新”，新领域、新地区、新主体、新方式、新内涵。其中，“新地区”指在人口流入的城市群都市圈适当超前基建，最大化经济社会效益；“新主体”指进一步放开基建领域的市场准入，对民间资本一视同仁；“新方式”指规范推动PPP引入民间资本，对信息

类新基建给予专项配套政策支持，注意科学规划和分步实施；“新内涵”指还应推进深层次体制机制改革，加强舆论监督和信息公开透明、补齐医疗短板、改革医疗体制、加大汽车金融电信电力等基础行业开放、落实竞争中性、发展多层次资本市场、建立新激励机制调动地方政府和企业家积极性等。

## 5 更大力度地改革开放，提升经济增长潜力

中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，亟需通过推动新一轮改革开放释放经济活力和提升增长潜力。党中央、国务院于4月9日印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，5月18日印发《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》。预计“两会”将继续讨论和完善经济体制改革路径，重点关注：

**1) 土地制度改革。**中国长期存在城乡二元土地分割、建设用地指标指令性计划配置等问题。当前中国土地利用存在三大问题：一是城乡建设用地配置失衡，二是建设用地在地区之间、城市之间配置失衡，三是建设用地在利用结构上配置失衡。土地制度改革将继续以同地同权同价为方向，构建城乡统一的建设用地市场；改进土地计划管理方式，逐步下放建设用地审批权，探索跨省换地等创新模式，提升土地利用效率。

**2) 人口改革。**当前劳动力的市场化改革主要面临三大问题：人口的区域性流动限制基本消除但户籍制度仍存限制、基本公共服务未能全覆盖，人口的社会性流动有所固化，人口生育依然受计划管制。我们长期呼吁，顺应“人随产业走、人往高处走”的客观规律，放开放宽除个别超大城市外的落户限制、推进基本公共服务与常住人口挂钩，开展“都市圈城市群户籍准入年限同城化累计互认”；尽快全面放开并鼓励生育，正视渐行渐近的人口危机，积极应对人口少子化老龄化的严峻挑战。

**3) 资本市场改革。**当前资本市场制度改革势头迅猛，3月1日新《证券法》实施，4月27日科创板试点注册制初战告捷，4月30日基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）亮相。未来资本市场改革将继续以注册制改革为核心，带动新三板联动改革，加强金融创新，完善配套法律制度，向更具活力的多层次资本市场迈进。

**4) “软要素”制度改革。**随着经济增速下行和美国对华战略遏制，技术、数据、知识和管理等“软要素”的重要性愈发凸显。未来改革方向将以相关制度建设为抓手，探索产学研一体化制度以支持技术市场建设，推进政府数据开放共享、加强数据资源整合和安全保护以提升数据在经济生产中的使用效率，进一步加强知识产权制度建设以支持知识和管理要素在企业间的流动与进步。

**5) 国有与民营经济改革。**加强和完善国有资产监管，推进国有资本投资、运营公司改革试点；积极稳妥推进混合所有制改革；完善公司治理结构；依法处置“僵尸企业”；深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。健全非公有制经济体制，完善营商环境，落实国企民企公平竞争、高效经营，充分调动微观经济活力。

**6) 对外开放。**推动全方位对外开放，培育国际经济合作和竞争新优势。进一步拓展开放领域、优化开放布局，继续推动商品和要素流动型开放，更加注重规则等制度型开放，以高水平开放带动改革全面深化。在国际合作上，继续推动“一带一路”建设提质提速，并推动各类贸易协定、自贸区、自由港的制定与建设，强化经贸合作新体系。



## 恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

## 免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

## 行业投资评级的说明：

- 推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

## 联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com