

策略专题报告

## 政府工作报告的八大核心看点

### 摘要

- 5月22日，第十三届全国人民代表大会第三次会议正式开幕，标志A股市场进入两会行情期，密集的政策发布将有力支撑市场走势。从政府工作报告来看，**疫情防控常态化和中美脱钩的双重背景下谋求平稳发展成为工作主调**，政府将采用更积极的货币政策、财政政策和产业政策实行逆周期调控，对冲经济下行压力。

- 本次政府工作报告有八大核心看点，值得市场关注。

核心看点一：政府工作报告首次未提及经济增长目标。

核心看点二：引导各方面集中精力抓好“六稳”、“六保”被放到突出位置。

核心看点三：稳住外贸外资基本盘，落实中美第一阶段经贸协议。

核心看点四：专项债重点支持“两新一重”建设，即新型基础设施建设、新型城镇化建设和重大工程建设。

核心看点五：货币政策更为灵活适度。

核心看点六：财政政策更加积极有为。

核心看点七：加大减税降费力度，政府过苦日子。

核心看点八：坚持房住不炒定位。

- 总体来看，本次政府工作报告是对前期政策的进一步明确和推进，对冲政策将持续发力以实现今年的“六稳”、“六保”工作。虽然外部环境的不确定性仍然较大，但国内经济将加速复苏，新基建有望成为发展新动能，对资本市场实现托底。

从具体板块和标的来看，继续坚持布局两大方向。其一是进口替代领域，包括芯片、新能源汽车、新基建等方向，建议关注长电科技、中科曙光、宁德时代、宝信软件、数据港等；其二是受疫情冲击严重，未来有望继续出台政策扶持的领域，包括电影、汽车等领域，建议关注横店影视、万达电影、上汽集团等。

- 风险提示：中美冲突超预期加剧。

### 西南证券研究发展中心

分析师：朱斌

执业证号：S1250515070001

电话：021-68415861

邮箱：zhubin@swsc.com.cn

### 相关研究

- 策略周报(0511-0517)：两会值得关注的三大方向(2020-05-18)
- 策略专题：外资限制再度放开，三个趋势值得关注(2020-05-10)
- 疫情冲击显著，业绩大幅下滑——A股2019年年报及2020年一季报分析(2020-05-04)
- A股2020年二季度投资策略：投资在阳光灿烂的季节(2020-04-23)
- 创业板业绩大幅下滑，分化态势愈加明显——2020年一季报业绩预告分析(2020-04-20)
- 策略专题：政治局会议传递的十大关键信息(2020-04-18)
- 策略专题：全球疫情为何拐点将至？(2020-04-05)
- 策略专题：疫情到底冲击了哪些行业？(2020-04-01)
- 策略点评：3月PMI超预期对市场意味着什么？(2020-03-31)
- 策略专题：市场的韧性(2020-03-29)

5月21日、22日，较往年推迟了近两个月的全国两会终于召开。5月22日，李克强总理作政府工作报告，对过去一年成绩做了回顾，对未来一年的工作展开展望。由于今年受疫情影响，两会召开已近年中，对全年经济形势展望更加清晰。从此次政府工作报告来看，**疫情防控常态化和中美脱钩的双重背景下谋求平稳发展成为工作主调**。短期政策上，政府将采用更积极的货币政策、财政政策和产业政策实行逆周期调控，对冲经济下行压力；长期政策上，新基建的建设被提到了前所未有的高度，中国将致力于建设独立自主的高科技产业体系，应对美国对中国施加的巨大外部压力。从具体内容上来看，**本次政府工作报告有八大核心看点**，值得市场关注。

表 1：近三年政府工作报告目标对比

		2018 年	2019 年	2020 年
经济发展	GDP 增速	6.5%	6%-6.5%	无
	城镇新增就业	1100 万以上	1100 万以上	900 万以上
	城镇调查失业率	5.5%-	5.5%	6%
	城镇登记失业率	4.5%-	4.5%-	5.5%
	贫困人口减少	1000 万以上	1000 万以上	全部脱贫
	进出口	稳中向好	稳中提质	促稳提质
	单位 GDP 能耗下降	3%以上	3%左右	继续下降
	宏观杠杆率	基本稳定	基本稳定	无
货币政策	基调	稳健的、保持中性的	稳健的、松紧适度的	稳健的、更加灵活适度的
	M2/社融	合理增长	与名义 GDP 增速相匹配	<b>增速明显高于去年</b>
财政政策	基调	积极的、取向不变	积极的、加力提效	积极的、更加积极有为
	赤字率	2.6%	2.8%	3.6%
	中央财政赤字	1.55 万亿	1.83 万亿	1.83 万亿
	地方财政赤字	0.83 万亿	0.93 万亿	1.93 万亿+1 万亿抗疫债
	地方政府专项债	1.35 万亿	2.15 万亿	3.75 万亿
	减税降费	8000 亿+3000 亿	2 万亿	加大力度。新增减税降费约 5000 亿元，预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。
基建	铁路投资	7320 亿	8000 亿/4100km	增加 1000 亿
	中央预算内投资	5376 亿	5776 亿	6000 亿
	新基建	无	无	加强新型基础设施建设，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，激发新消费需求、助力产业升级
地产	基调	无	坚持房住不炒，因城施策	坚持房住不炒，因城施策
	棚户区改造	棚改 580 万套	棚改 620 万套	3.9 万个老旧小区改造

数据来源：Wind，西南证券整理

**核心看点一：政府工作报告首次未提及经济增长目标。**政府工作报告中定性本次疫情为“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，指出我国发展面临的风险挑战“前所未有”。目前全球疫情每日新增人数虽然已经出现拐点，但仍在高位徘徊，不少国家在没有控制住疫情的状况下开始了复工，使得全球疫情和经贸形势的不确定性很大。中国始终面临着外来输入病例和外需大幅度萎缩的风险，经济发展面临一些难以预料的影响

因素。我们可以看到，政府提高了对失业率的容忍度，城镇新增就业目标值从去年的 1100 万下调至今年的 900 万，城镇调查失业率和城镇登记失业率目标值也分别提升了 0.5 和 1 个百分点，充分反映了经济下行的压力。

此外，今年两会召开已是五月下旬，设定年度增长目标的意义有所减弱。政府工作报告也就没有提出全年经济增速具体目标。考虑到一季度中国本土受疫情冲击，经济增速下降到 -6.8%，二季度受海外疫情冲击，经济增速预计保持零增长，三四季度有所回复，全年 GDP 增速预计在 2% 左右。

**核心看点二：“六稳”、“六保”被放到突出位置。**2020 年的政府工作报告不再把经济增速作为锚定，而是突出强调“六稳”、“六保”，指出“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。这是对前期 4 月 17 日政治局会议基调的进一步明确和确认。事实上，评价经济发展质量不能简单用 GDP 增速衡量，强刺激拉动经济增长将遗留很多历史问题，而使用“六保”指标，稳住经济基本盘，让实体经济慢慢休养生息，更有利于经济长期高质量发展。

**核心看点三：稳住外贸外资基本盘，落实中美第一阶段经贸协议。**政府工作报告将进出口基调从“稳中提质”调整为“促稳提质”，一方面是由于全球疫情对供应链和产业链的冲击不确定性较大，另一方面也有中美脱钩风险上升的影响。针对中美冲突加剧风险，政府将大幅缩减外资准入负面清单、高质量共建“一带一路”、共同落实中美第一阶段经贸协议，以稳住外贸外资基本盘，用开放促改革促发展。随着近期特朗普再次宣布对华为实施禁令，政府也会继续出台相应政策从短期对冲和长期战略两个层面进行应对。

**核心看点四：专项债重点支持“两新一重”建设，即新型基础设施建设、新型城镇化建设和重大工程建设。**政府工作报告体现出了新老基建的同时发力：老基建方面，国家铁路建设资本金新增 1000 亿元；新基建方面，将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，激发新消费需求、助力产业升级。

报告还特别提到要“推动制造业升级和新兴产业发展，大幅增加制造业中长期贷款”，这是 2019 年底中央经济工作会议“提高制造业中长期融资”定调的延续。同时再结合报告继续重申“房住不炒”，显示国家大力发展科技制造业，并将其作为应对外部冲突的重要长期手段来抓。

**核心看点五：货币政策更为灵活适度。**政府工作报告指出，要综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年；同时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。我们认为，今年政府报告删去了宏观杠杆率基本稳定的描述，海外货币政策的宽松也给了中国更大的操作空间，接下来几个月市场将维持流动性宽裕状态。预计在 6 月份将有进一步的降息降准动作。

**核心看点六：财政政策更加积极有为。**这一点是 4 月以来政治局工作会议基调的延伸。3 月份政治局会议提到要“适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模”，4 月以来会议明确提出提高赤字率、发行抗疫国债，且在赤字率的表述上删去了“适当”二字。本次政府工作报告作了进一步明确，赤字率目标从 2.8% 提升至 3.6%，均转移给地方。地方政府赤字新增 1 万亿元，专项债规模也提升了 1.6 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。

**核心看点七：加大减税降费力度，政府过苦日子。**政府工作报告强调，要留得青山，赢得未来。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，预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元；同时，各级政府必须真正过紧日子，中央政府要带头，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。

**核心看点八：继续坚持“房住不炒”定位。**此次政府工作报告延续 2019 年的提法，继续强调“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”，与前期的中央经济工作会议和政治局会议遥相呼应，充分反映政府对于宽松政策可能会导致的副作用已经未雨绸缪。而在房地产具体施政目标上，2020 年的政府工作报告已经没有棚改的目标任务，但是新增了“3.9 万个老旧小区改造”目标，从投资量级来看，应该比 2019 年略小。

总体来看，本次政府工作报告是对前期政策的进一步明确和推进，对冲政策将持续发力以实现今年的“六稳”、“六保”工作。虽然外部环境的不确定性仍然较大，但国内经济将加速复苏，新基建有望成为发展新动能，对资本市场实现托底。

从具体板块和标的来看，继续坚持布局两大方向。其一是进口替代领域，包括芯片、新能源汽车、新基建等方向，建议关注深南电路、沪电股份、长电科技、中科曙光、宁德时代、宝信软件、数据港等；其二是受疫情冲击严重，未来有望继续出台政策扶持的领域，包括电影、汽车等领域，建议关注横店影视、万达电影、上汽集团等。

风险提示：中美冲突超预期加剧。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn