

扩大投资消费，多举稳定需求

——政府工作报告专题深度（20200528）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 稳就业，扩大消费

今年政府工作报告优先强调稳就业，以增长居民可支配收入，带动扩大居民消费。3、4月社会零售数据回暖，居民短期贷款增加，消费市场已有回补迹象。此外，报告将今年CPI增速目标定为3.5%，一方面要求食品项价格进一步趋稳，另一方面也要求消费需求继续回暖。当前CPI食品项价格增速逐步趋稳，但国内需求复苏节奏尚慢于生产供应，短期价格表现承压；后续随着促消费政策逐步收效，消费需求有望持续恢复。

❖ 扩大有效投资，财政更加积极有为

在重点投资领域上，报告指明将重点支持“两新一重”建设，“新老基建”的扩内需的作用被进一步强调。“一重”方面，近年来交通、水利等重大项目投资增速稳健，对国内固定资产投资增速的支撑作用较强。“两新”中，2020年“新基建”步速明显加快；以5G、工业互联网为代表的新基建，有望成为拉动年内经济增长的重要动力，相关产业链发展前景广阔。此外，为配合投资、扩充消费，财政政策更加积极有为，2020年财政赤字、地方政府专项债规模均超出市场预期，后续有望撬动社会资本更多参与，稳健扩充国内需求。

❖ 稳住外贸基本盘，关注外部需求

在国际疫情防控的影响下，外需持续走弱，海外大宗商品价格波动。为稳住外贸外资基本盘，报告推出多角度外贸稳定措施，包括：支持出口产品转内销，提升国际货运能力、大幅缩减外资准入负面清单等。但短期内，我国主要贸易方的疫情局势仍较严峻，海外订单回补尚需时日，在“两新一重”的提振下，二、三季度仍需关注基建的扩内需作用。

❖ 企业融资环境明显改善，结构性政策值得期待

在M2和社融显著增长的背景下，企业融资环境有望显著改善。在中小企业融资方面，报告积极引导银行增强小微企业金融支持，后续结构性货币政策仍值得期待。尽管报告并未明确点名直接融资，但两会期间，金融委办公室发布11条金融改革措施，从加速创业板、新三板改革，加强政府性担保等多个方面优化直接融资环境，直接融资有望成为年内社融的重要增量。

❖ 继续强调区域经济发展战略

2020年政策对区域经济发展战略的重视度持续提高，对各区域经济发展政策开发、完善。后续粤港澳、京津冀、长三角等东部地区将率先发力，成渝双城经济圈、西部大开发等中、西部地区有望加速崛起。

❖ 风险提示：国内复工复产进度不及预期，海外疫情持续扩散。

📌 证券研究报告

所属部门 总量研究部
报告类别 宏观深度
报告时间 2020/5/28

📌 分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

📌 联系人

陈琦
证书编号：S1100118120003
010-66495927
chenqi@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034
上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

一、稳就业，扩大消费.....	4
1.1 带动就业，促进民生	4
1.2 稳定消费品价格.....	4
二、扩大有效投资：强调“两新一重”建设，财政配套发力	5
2.1 进一步强调基建项目重要性.....	5
2.2 财政配套拉动投资	8
三、稳住外贸基本盘，关注外部需求.....	8
3.1 稳住外贸基本盘.....	8
3.2 外需持续较弱，工业品价格持续较弱	11
四、规模性政策纾困企业，增厚企业利润.....	11
五、企业融资环境明显改善	12
5.1 企业间接融资环境改善.....	12
5.2 直接融资将迎来增量	13
六、加快落实区域发展战略	16
6.1 强调加强区域发展	16
6.2 加强粤港澳大湾区金融支持.....	16
6.3 加快西部大开发建设	17
风险提示	19

图表目录

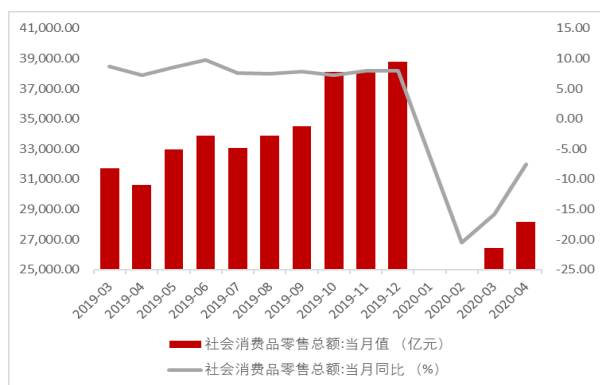
图 1:	社会消费品零售总额表现.....	4
图 2:	居民户新增存贷款表现.....	4
图 3:	CPI 数据表现.....	5
图 4:	CPI 各细分项表现.....	5
图 5:	交通、水利投资增速表现.....	6
图 6:	固定资产投资增速.....	7
图 7:	基建投资增速.....	7
图 8:	制造业投资增速.....	7
图 9:	地方政府专项债发行进度.....	7
图 10:	出口数据表现.....	8
图 11:	进口数据表现.....	8
图 12:	发达经济体: 进口数据表现.....	9
图 13:	发达经济体: 出口数据表现.....	9
图 14:	东盟: 进口数据表现.....	9
图 15:	东盟: 出口数据表现.....	9
图 16:	稀土出口表现.....	10
图 17:	集成电路出口表现.....	10
图 18:	上游周期品进口表现.....	10
图 19:	主要能源品进口表现.....	10
图 20:	工业品及生产资料数据表现.....	11
图 21:	PPI 各大类项表现.....	11
图 22:	工业企业盈利表现.....	12
图 23:	工业企业盈利增速表现.....	12
图 24:	M1、M2 增速表现.....	13
图 25:	货币市场资金投放.....	13
图 26:	非金融企业融资规模.....	15
图 27:	政府债务规模.....	15
图 28:	新增人民币贷款.....	15
图 29:	新增外币贷款.....	15

一、稳就业，扩大消费

1.1 带动就业，促进民生

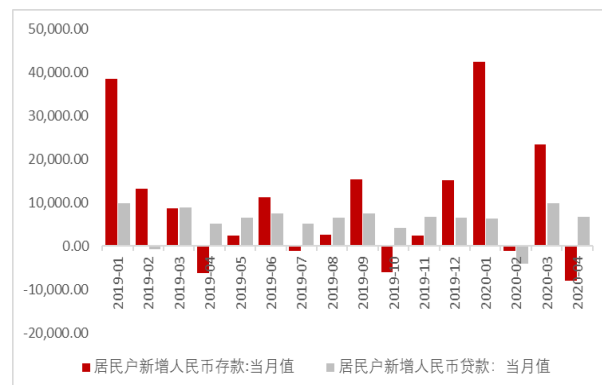
稳定就业，带动消费需求。在疫情的冲击影响下，2020年1-4月，居民消费整体弱势，低于往年平均水平。为保障民生，增强居民的消费意愿，今年政府工作报告提出，要“优先强调稳就业、保民生”，进而带动消费回补。此外，报告明确提出，将通过“稳就业促增收保民生”，提高居民消费意愿和能力；同时，报告还对线上线下消费服务的融合加以强调，并提出将通过电商、快递进农村拓展消费市场。

图 1： 社会消费品零售总额表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所

图 2： 居民户新增存贷款表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所，单位：亿元

4月消费市场出现回补迹象。首先，在社零方面，4月社会消费品零售总额同比降幅比3月收窄8.3个百分点，消费市场延续回暖态势。

其次在存款表现方面，消费也在逐步复苏。4月份人民币存款增加1.27万亿元，同比多增1.01万亿元，其中，住户存款减少7996亿元。就往年经验而言，得益于企业春节前的备货及年终奖金发放，一季度新增住户存款会出现较为明显的增长，新冠疫情对居民的存款状况产生影响。其一，在一季度疫情防控的要求下，餐饮消费、服务等场所歇业，居民消费条件受限，居民户存款被动累积。其二，疫情的短期冲击，对未来收入的预期也会对居民的消费意愿产生影响。

1.2 稳定消费品价格

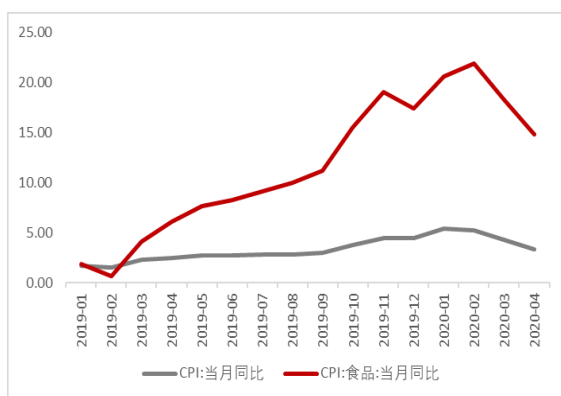
报告对年内CPI目标做出设定。政府工作报告指出，2020年要将CPI增速控制在3.5%左右，一方面要求食品项价格逐步趋稳，另一方面也要求消费需

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

求稳步回暖。2019年2月起，食品项助推CPI同比数据高增长，增速一度超过5%。4月食品项价格涨幅延续此前收窄，CPI同比增速回归至“4%”以下。具体来看，4月食品烟酒类价格同比上涨11.3%，涨幅较上月回落2.3个百分点；环比方面，单月食品烟酒类价格下降2.1%，国内食品项价格整体企稳，对CPI数据的上行驱动力持续减弱。从农产品的细分数据看，4月国内农产品批发价格指数同比上涨6.4%，涨幅环比收窄近5个百分点，4月鸡蛋、蔬菜、水果价格均现下行，猪肉价格同比增速环比显著收窄，农产品价格逐步趋稳。

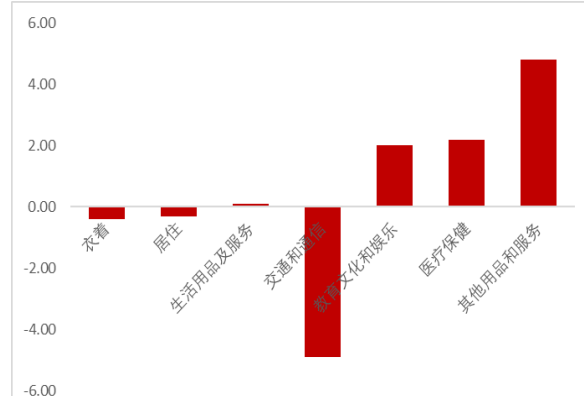
后续整体消费需求仍需恢复。除食品项外，4月CPI同比数据的其他七大分项价格维持四涨三降，与一季度数据整体表现一致，当前居民消费需求仍在恢复过程中。除此前延续弱势的交通和通信数据外，上月新增转降的衣着和居住分项均仍处于负增长，且降幅分别走扩0.1、0.2个百分点；4月国内需求逐步复苏，但其复苏节奏明显慢于生产供应端，行业短期价格表现承压。后续随着促消费政策逐步收效，消费需求有望持续恢复。

图 3： CPI 数据表现



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

图 4： CPI 各细分项表现



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

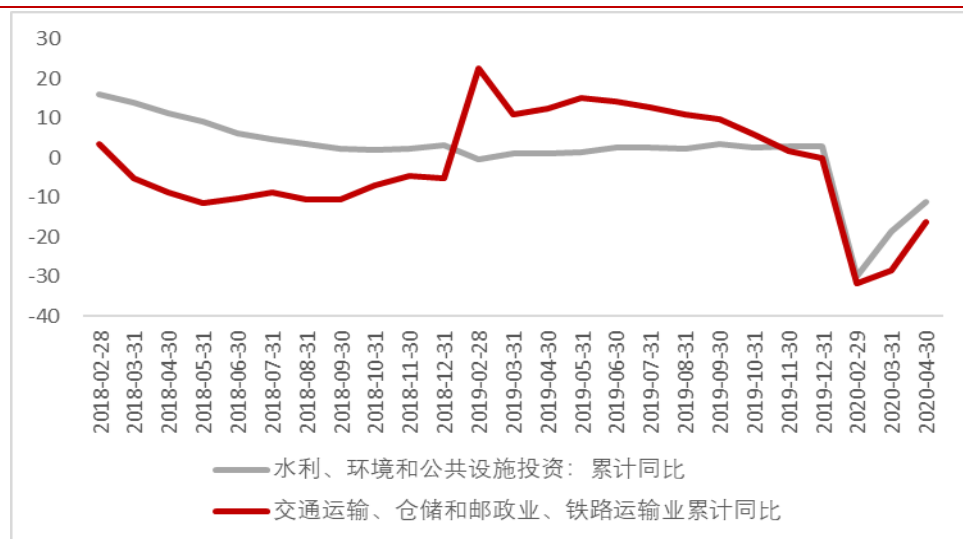
二、强调“两新一重”建设，财政配套发力

2.1 进一步强调基建项目重要性

强调“两新一重”建设，基建全面发力。2020政府工作报告进一步强调了基建项目的重要性。在重点投资领域上，政府工作报告指明将“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”，重点夯实了新老基建扩内需的重要作用；其中，“两新”是指“新型基础设施”和“新型城镇化”，“一重”是指交通、水利等“重大工程建设”。近年来，交通、水利等重点项目投

资明显回暖，对国内固定资产投资增速的支撑作用较强。

图 5： 交通、水利投资增速表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：%

“一重”强调老基建。2020 年以来，基建扩内需的重要作用持续凸显，要素市场化配置等重要政策从多个维度保障基建投资。在传统基建层面，报告强调“一重”，交通、水利等重点项目在扩内需层面的重要性再度显现。当前国内固定资产投资状况仍在修复过程中，4 月我国三大产业固定资产投资降幅较一季度明显收窄，但二、三产业降幅仍高于 10%。传统基建方面，1-4 月基建投资增速持续回暖。得益于国内重点基建项目的开、复工状况良好，4 月基建投资的同比累计降幅如期改善；从对上游建材的库存跟踪看，4 月下旬水泥库存已降至 60% 以下，水泥行业出货量较大，传统基建投资维持较高增速。

新基建年内加速发力。除传统基建外，报告对“两新”加以强调，重点支持“新基建”建设。2020 年以来，“新基建”步速也明显加快；2 月 21 日，中央政治局会议重点提及包括 5G 和工业互联网在内的十大行业，突出发力新基建；4 月 20 日国家发改委明确新基建包含 5G、工业互联网等七大领域，有望成为拉动年内经济增长的重要动力。

表格 1. 2020 年以来“新基建”政策梳理

日期	部门	政策要点
2 月 21 日	中央政治局会议	对恢复经济社会运行秩序做了重点部署，重点提及十大行业，其中包括 5G 和工业互联网

2月22日 工信部

加快推进5G发展、做好信息通信业复工复产工作电视电话会议，提到认真组织实施512工程，加快推动“5G+工业互联网”融合应用。

3月19日 工信部

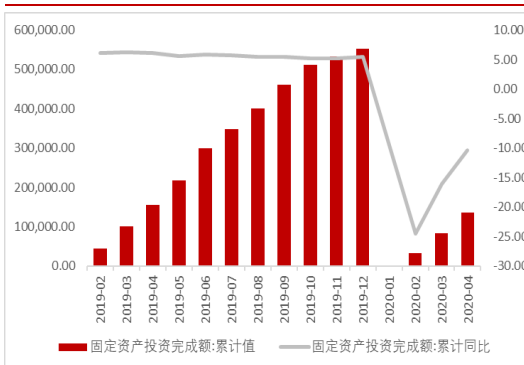
印发《中小企业数字化赋能专项行动方案》；方案行动目标是坚持统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展，以新一代信息技术与应用为支撑，以提升中小企业应对危机能力、夯实可持续发展基础为目标，集聚一批面向中小企业的数字化服务商，培育推广一批符合中小企业需求的数字化平台、系统解决方案、产品和服务，助推中小企业通过数字化网络化智能化赋能实现复工复产，增添发展后劲，提高发展质量。

4月20日 国家发改委

明确新基建范围：5G基站、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网七大领域。

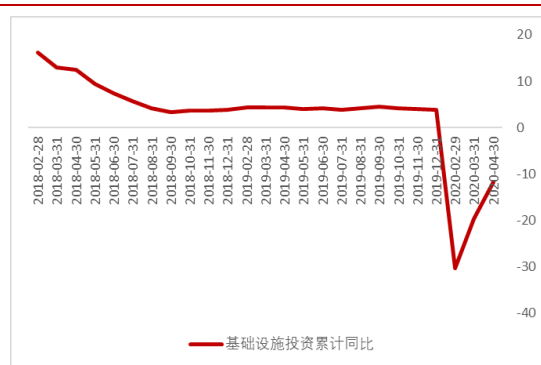
数据来源：川财证券研究所公开数据整理

图 6：固定资产投资增速



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 7：基建投资增速



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 8：制造业投资增速



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 9：地方政府专项债发行进度



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

2.2 财政配套拉动投资

财政积极发力，稳步支撑内需。报告指出，2020 年财政赤字率拟按 3.6% 以上安排，赤字规模较去年增加 1 万亿元，略高于此前市场 3.5% 的预期；在支出方面，报告提出，“大力优化财政支出结构”，加强基本民生、重点领域的支出保障。

专项债规模超市场预期，有望撬动基建投资。在政府债务融资方面，报告提出拟安排发行地方政府专项债券 3.75 万亿元，较 2019 年显著增加 1.6 万亿元，专项债资金是基建投资的重要资金来源。今年以来，地方政府专项债的发行节奏持续加快；截至两会前，财政部已累计下达提前批专项债额度 2.29 万亿元，并将在 5 月完成发行。此外，报告提出将“提高专项债券可用作项目资本金的比例”，专项债有望进一步撬动国内基建投资，稳健扩充国内需求。

特别国债值得关注。今年将发行 1 万亿元抗疫特别国债，后续相关货币政策值得期待。回顾此前两次特别国债发行，货币政策倾向释放部分流动性予以配合；叠加当前国内利率市场化改革正持续推进，后续利率市场化改革、结构性货币政策均值得期待。

三、稳住外贸基本盘，关注外部需求

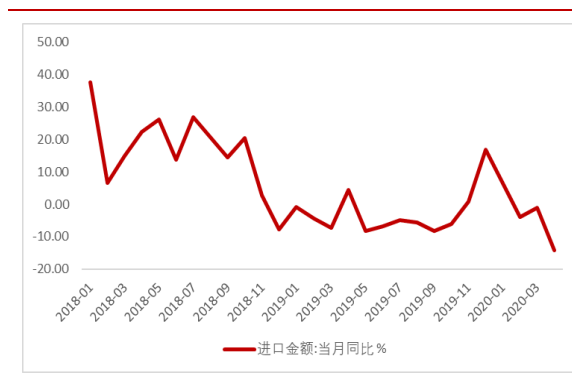
3.1 稳住外贸基本盘

图 10：出口数据表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：%

图 11：进口数据表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：%

推出对外贸易稳定措施。在对今年 1-4 月进出口数据的回顾中，政府工作报告点出，在疫情影响下，“国际贸易投资萎缩，出口下滑”是当前重要挑战之一；为稳住外贸外资基本盘，推进更高水平对外开放，报告从多角度提出外

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

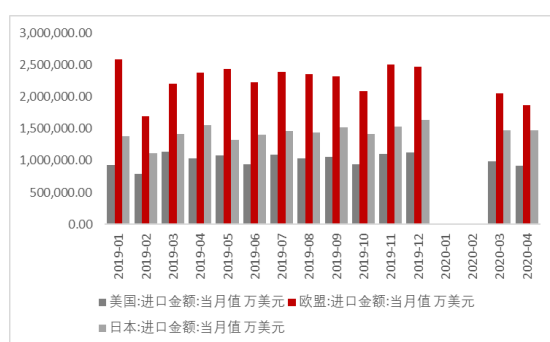
贸易稳定措施，其中包括：支持出口产品转内销，提升国际货运能力、大幅缩减外资准入负面清单等。

外需较弱，但4月出口超预期回暖。在疫情防控的影响下，海外各主要经济体复工缓慢，外需持续弱势，但是4月进出口贸易呈现出一定的特殊性，出口超预期回暖，进口超预期萎缩。4月我国商品出口同比增长8.2%，较3月大幅回暖11.7个百分点，商品出口增速同比转正，且幅度超出市场预期，预计国内复工复产持续推进，为出口提供了供给优势。

从出口国别看，4月我国对发达经济体的商品出口额延续下滑，对美国、欧盟和日本的出口同比降幅分别为15.9%、6.6%和2.2%，环比收窄7.7、7.6和11.9个百分点，但整体表现仍较弱势，疫情对发达经济体需求的制约仍存。

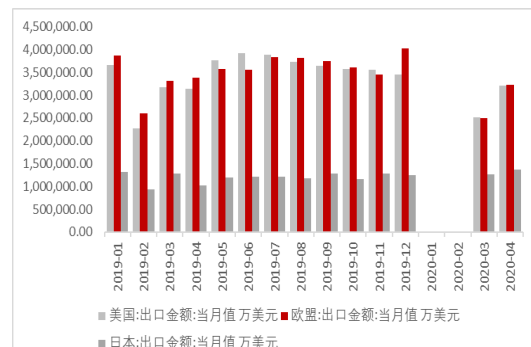
新兴市场方面，4月我国对东盟、“一带一路”沿线国家的出口表现延续增长。当前东盟已成为我国最大贸易伙伴，4月我国对东盟商品出口的累计同比增速为3.9%，环比加快1.5个百分点；但对比于2019年平均增速，我国对东盟的商品出口表现仍较弱势，疫情对新兴市场需求同样有所制约。

图 12：发达经济体：进口数据表现



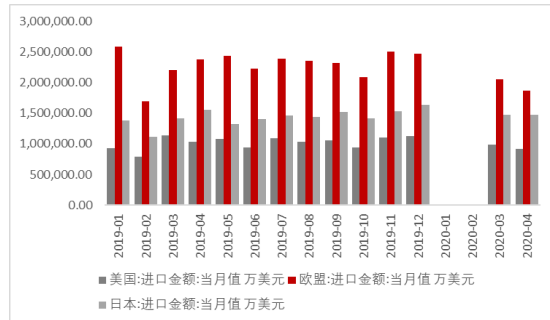
资料来源：wind 数据，川财证券研究所

图 13：发达经济体：出口数据表现



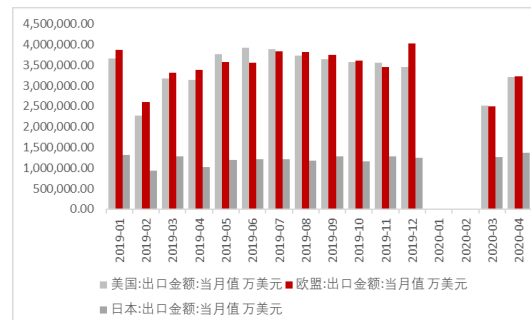
资料来源：wind 数据，川财证券研究所

图 14：东盟：进口数据表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所

图 15：东盟：出口数据表现



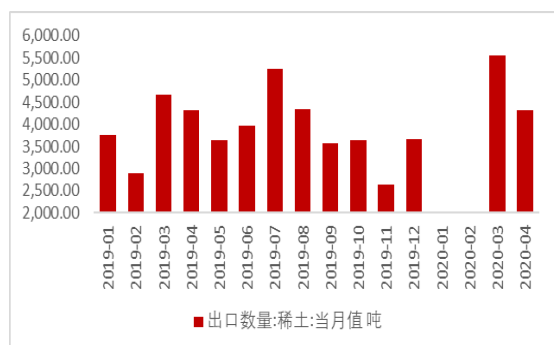
资料来源：wind 数据，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

大宗商品价格下跌,4月进口超预期走弱。报告点出当前“大宗商品价格动荡”,4月我国商品进口额受到影响。从单月数据表现看,4月我国商品进口额同比下降10.2%,较3月显著下行12.6个百分点;但从大宗商品的进口量上看,4月我国原材料、能源及农产品的进口量均有增加,海外商品价格下跌是进口额下降的重要原因。以主要能源商品为例,4月我国原油、煤及天然气进口量的累计同比增速分别为1.7%、26.9%及1.5%,但3种商品的进口均价分别下跌8.9%、4.9%及15%,钢材、铜材等主要周期商品的进口均价也明显下跌;究其原因,4月疫情正在海外加速蔓延,商品市场需求走弱,海外经济体通缩预期抬升,一定程度压制海外大宗商品的价格表现。

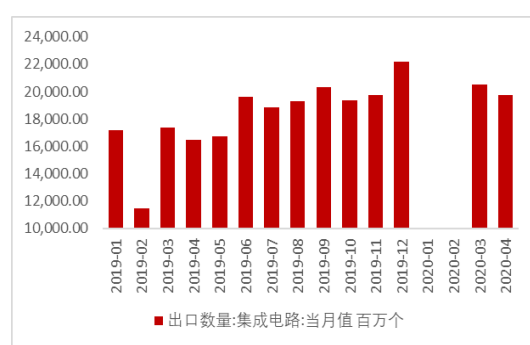
值得一提的是,4月我国对机电、高新技术产品的进口表现有所改善,前4个月我国累计进口集成电路1605.4亿个,同比增长31.1%;在国内“新老基建”共同发力的背景下,上游周期商品、高技术产品有望共同对我国商品进口表现形成支撑。

图 16: 稀土出口表现



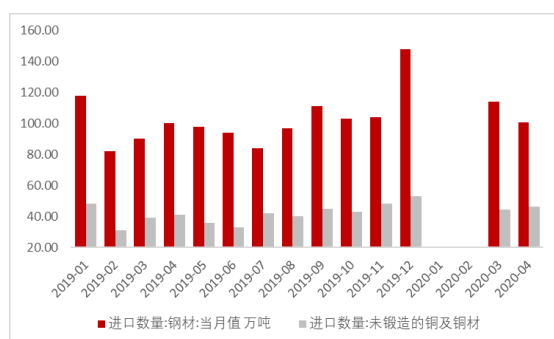
资料来源: wind 数据, 川财证券研究所

图 17: 集成电路出口表现



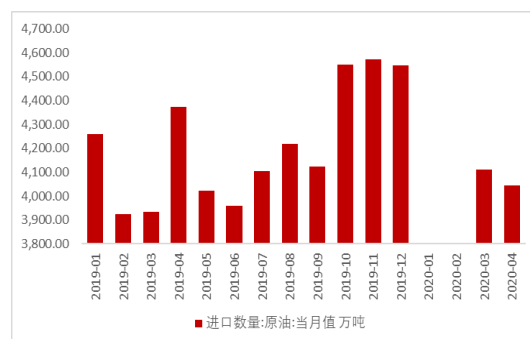
资料来源: wind 数据, 川财证券研究所

图 18: 上游周期品进口表现



资料来源: wind 数据, 川财证券研究所

图 19: 主要能源品进口表现



资料来源: wind 数据, 川财证券研究所

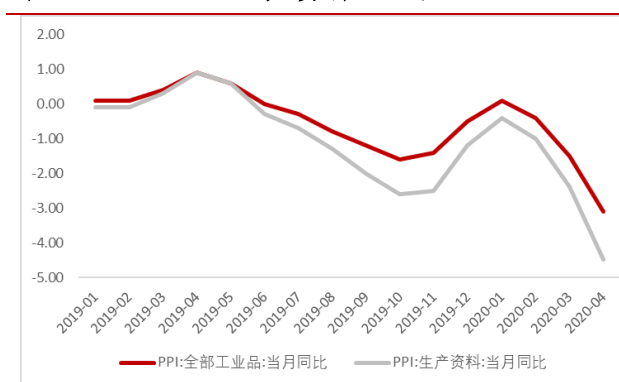
3.2 外需持续较弱，工业品价格持续较弱

新出口订单持续弱势。在国内复工复产持续推进的背景下，4月制造业PMI生产指数达53.7%，为4月出口数据回暖提供了“供给”支持。但在需求端，海外疫情或仍对国内商品的出口表现有所影响，4月制造业新出口订单指数仅为33.5%，低于50%的临界点，海外订单回补尚需时日。

4月PPI下行速度明显加快。在海外疫情持续扩散的背景下，4月工业生产者出厂价格降速也有所加快，同比降速较3月明显走扩1.6个百分点，其中，生产资料价格同比下降4.5%，降幅比3月再度扩大2.1个百分点，是4月的主要拖累项。从短期因素看，4月PPI数据主要受制于国际大宗商品的价格表现，石油天然气开采业产品出厂价格单月下降51.44%，原材料、化工原料行业价格也同样维持弱势。

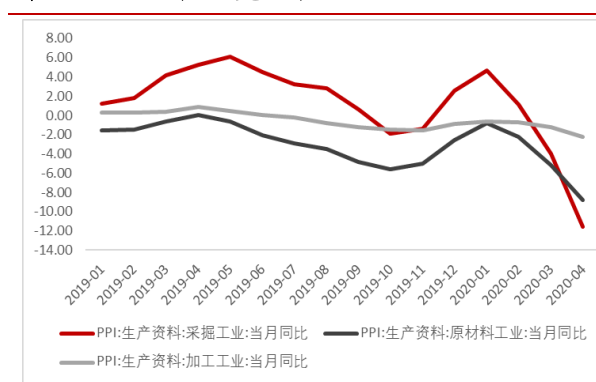
着眼中长期，外需是压制工业品出厂价格的关键因素。从当前海外疫情的发展状况看，我国主要贸易方的疫情局势仍较严峻，海外订单回补尚需时日，预计在“两新一重”的提振下，二季度仍需关注基建对内需的撬动作用。

图 20：工业品及生产资料数据表现



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 21：PPI 各大类项表现



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

四、规模性政策纾困企业，增厚企业利润

企业经营成本显著降低，关注企业利润。政府工作报告指出，将加大减税降费力度，2020年将新增减税降费约5000亿元。前期出台六月前到期的减税降费政策执行期限将全部延长到2020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2020年将实现企业新增减负超过2.5万亿元。此外，将降低工商业电价5%政策延长到2020年年底，后续企业运营成本有望明显降低。

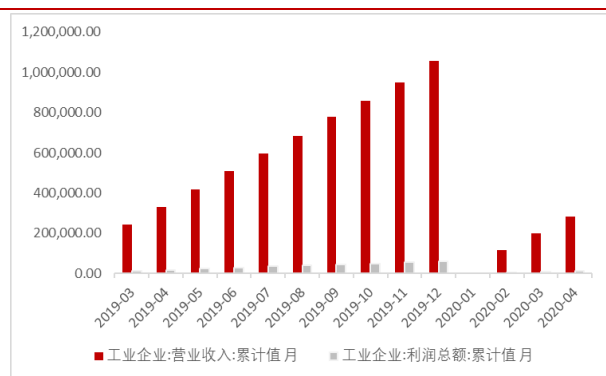
此外，在十三届全国人大三次会议的记者会上，国务院总理李克强指出，抗

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

疫特别国债、新增财政赤字、减税降费、社保减免等规模政策将直接以转移支付的方式用于地方，以纾困企业，增加居民收入，预计后续企业利润将率先增厚。

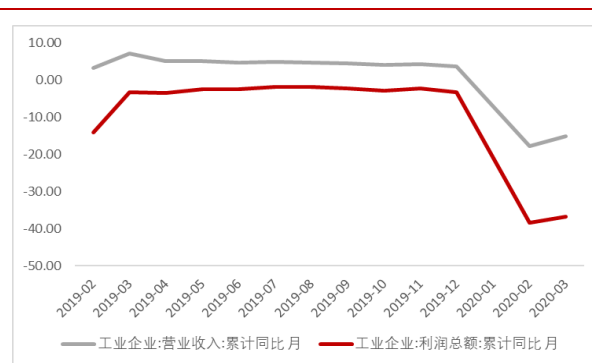
4月工业企业盈利显著修复。在复工复产持续推进的背景下，4月单月，国内规模以上工业企业利润总额同比下降4.3%，降幅环比显著收窄30.6个百分点，工业企业盈利能力明显修复；值得注意的是，4月私营企业利润累计同比下降17.2%，较3月显著回暖12个百分点，私营企业盈利能力持续修复，政策扶持在中小企业利润端有所体现。2020年4月末，规模以上工业企业每百元资产实现的营业收入为73.0元，环比增长6.4%；每百元营业收入中的费用为9.23元，环比下降3.6%，国内工业企业利润空间持续拓宽。

图 22：工业企业盈利表现



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 23：工业企业盈利增速表现



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

五、企业融资环境明显改善

5.1 企业间接融资环境改善

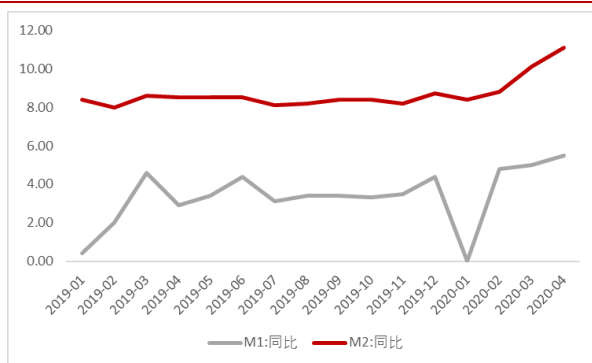
年内 M2 和社融规模增速明显高于去年。今年以来，货币政策延续收短放长，旨在拉动中长期需求，扩张企业的生产和投资意愿。截至 5 月 26 日，央行已连续 55 日未采取逆回购操作，主要以 MLF 降息及定向降准补充银行体系、企业流动性，4 月当月实现资金净回笼 1537 亿元。在政府工作报告中，货币政策相关表述较为积极。报告指出要“综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”，并首次提出“创新直达实体经济的货币政策工具”。

在中小企业融资方面，报告鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷，并延长中小微企业贷款还本付息期限。在大型商业银行考核指标层面，报告明确指出，大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%，高

于 2019 年 30%。两会期间，央行行长易纲表示，下一步，将继续引导 LPR 下行，并加大货币政策创新力度，提高金融支持针对性和精准度；年内货币政策传导机制将更加顺畅，实体企业特别是中小企业的融资环境有望进一步优化。

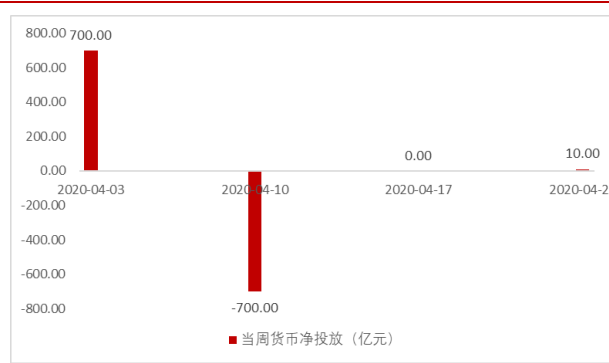
2020 年 M1、M2 增速持续较高。从广义货币层面看，4 月末 M0、M1、M2 增速均维持较好表现，其中 M2 增速连续两月维持 10% 以上增速，2019 年月均水平仅为 8%。究其原因，近期央行对货币政策的定向降准与 MLF 降息同时落地，政策端对企业融资环境多举维护。预计后续在政策的持续倾斜下，M2 将继续维持较高增速。从需求角度看，年内工业品需求有逐步回暖趋势。4 月 M2、M1 剪刀差环比微升 0.1 个百分点，一定程度上反映出 4 月工业品需求的小幅改善，扩内需政策持续提效。从企业部门的短期流动性看，3、4 月 M1 增速再度回暖，同比增速持续走扩，企业部门活期存款余额持续增长，M1 的较高增速，或与企业 4 月较强的生产、采购意愿成正相关性，印证生产的回暖。

图 24：M1、M2 增速表现



资料来源: wind 数据, 川财证券研究所单位: %

图 25：货币市场资金投放



资料来源: wind 数据, 川财证券研究所; 单位: 亿元

5.2 直接融资将迎来增量

直接融资有望为年内社融贡献重要增量。尽管此次政府工作报告并未明确点出直接融资，但两会期间，金融监管部门的配套措施印证监管对直接融资的重视程度。5 月 27 日，金融委办公室发布公告，将推出 11 条金融改革措施，除提升商业银行、小微银行的实体服务能力外，也对股权、债务融资环境进一步优化。在股权融资方面，要求进一步完善资本市场建设，加速创业板、新三板改革步伐。在优化债务融资层面，金融委从担保、信用评级等多个方面优化直接融资环境，直接融资有望成为年内社融的重要增量。

表格 2. 金融委办公室发布 11 条金融改革措施

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

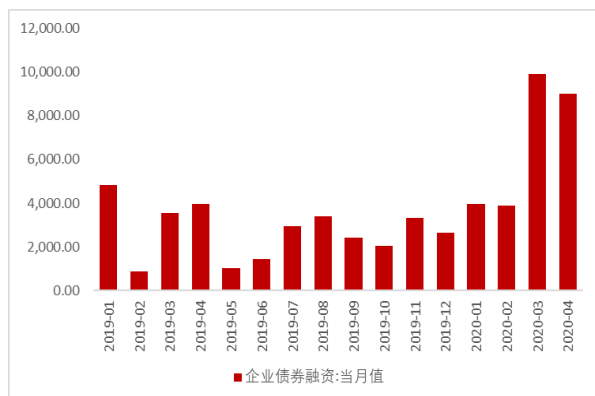
序号	文件或措施	相关板块	主要目的
1	《商业银行小微企业金融服务监管评价办法》	小微企业间接融资	完善对小微企业金融服务的激励约束机制，从信贷投放、内部专业化体制机制建设、监管政策落实、产品及服务创新等方面进行评价，设置差异化评价指标。
2	《中小银行深化改革和补充资本工作方案》	小微企业间接融资	加快中小银行补充资本
3	《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》	融资担保	聚焦支小支农、降低担保费率，充分发挥风险分担作用，帮助企业复工复产、渡过难关。
4	《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》	资本市场—股权融资	推进创业板改革并试点注册制
5	《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》	资本市场—股权融资	选择符合条件的企业作为精选层，允许公募基金投资
6	《标准化票据管理办法》	资本市场—债权融资	支持将票据作为基础资产打包后在债券市场流通
7	《标准化债权类资产认定规则》	资本市场—债权融资	明确标准化债权类资产的认定范围和认定条件
8	《外国政府类机构和国际开发机构债券业务指引》	资本市场—债权融资	进一步完善熊猫债信息披露要求，细化熊猫债发行规则
9	《加强金融违法行为行政处罚的意见》	金融监管	从严追究金融机构和中介机构责任
10	推动信用评级行业进一步对内对外开放	信用评级	允许国际评级机构、民营评级机构开展债券信用评级业务，鼓励境内评级机构积极拓宽国际业务。
11	引导注册会计师行业规范有序发展		取消会计师事务所从事证券服务业务资质审批

数据来源：川财证券研究所据公开数据整理

债务融资贡献4月社融的重要增量。2020年以来，我国社融维持高增长，地方政府专项债、银行贷款是主要贡献项；但4月社融结构有所不同。4月新增社融规模较3月明显收缩，但较去年同期仍保持较高增速，4月信贷、直接融资规模均显著增长，实体企业融资环境较去年明显改善。

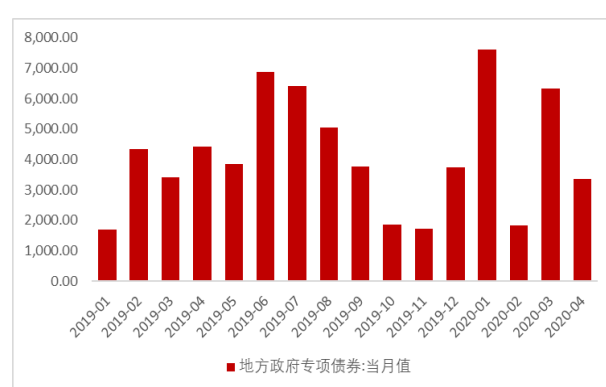
直接融资方面，4月企业实现债融规模9015亿元，较上年同期多5066亿元，在4月社融增量中占比35.70%，今年以来企业的债务融资活力持续增强。一季度央行货币政策执行报告提出要“支持民营企业股权融资和发行债券融资，增强金融服务实体经济能力”，后续债券融资在企业融资结构中的占比有望持续增加。

图 26： 非金融企业融资规模



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：亿元

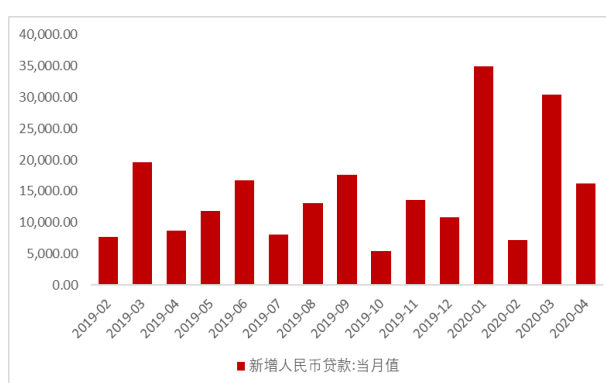
图 27： 政府债务规模



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：亿元

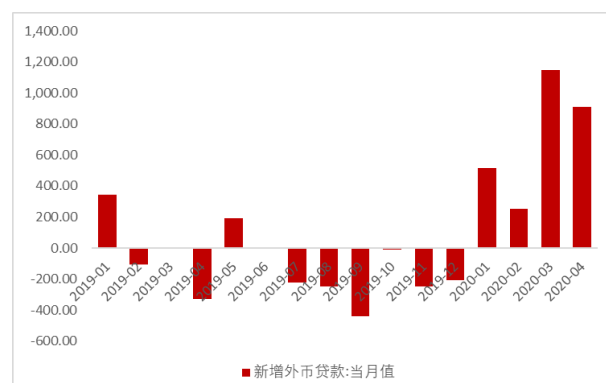
间接融资方面，4月银行体系对实体经济发放的人民币贷款规模为1.62万亿元，环比减少1.41亿元，但同比多增7506亿元，银行体系对实体企业仍然保持较强的扶持力度。从4月本外币贷款的结构看，企（事）业单位仍是银行信贷的主要流向；4月企（事）业单位贷款增加9563亿元，企业中长期贷款占比达58%。值得一提的是，4月住户部门短期贷款规模延续正增长，当月增加2280亿元，再度印证居民消费意愿回补；以汽车消费为例，中汽协数据显示，4月乘用车产销降幅较前均有收窄。

图 28： 新增人民币贷款



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：亿元

图 29： 新增外币贷款



资料来源：wind 数据，川财证券研究所；单位：亿元

六、加快落实区域发展战略

6.1 强调加强区域发展

报告对区域经济发展战略重点强调。政府工作报告对前期重点政策着重强调，报告强调“加快落实区域发展战略。继续推动西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展。深入推进京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展”，在后续区域一体化政策的落实方面，粤港澳、京津冀、长三角等东部地区将率先发力，成渝双城经济圈、西部大开发等中、西部地区也有望加速崛起。

2020 年区域发展政策持续加速。2019 年以来，国家对区域发展战略的关注度持续提升，粤港澳、长三角、京津冀及西部大开发等区域重点战略项目先后提上日程。2020 年政策对区域经济发展战略的重视度持续提高，对各区域的经济发展政策开发、补足。1 月 3 日中央财经委员会第六次会议提出“大力推动成渝地区双城经济圈建设”。会议指出，要推动成渝地区双城经济圈建设，在西部形成高质量发展的重要增长极。成都—重庆城市群是我国“西部大开发”战略的重要平台。在疫情的影响下，四川省一季度实现地区生产总值 10172.85 亿元，同比下滑 3.0%，但降幅较全国平均水平低 3.8 个百分点，区域实体企业抗风险能力较强，经济具备较强韧性。

6.2 加强粤港澳大湾区金融支持

金融市场对外开放更进一步。5 月 14 日，央行等四部委发布关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见。文件着重强调“促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化”，金融市场对外开放“双向发展”。在中共中央、国务院发布的要素市场化配置意见中，明确提出“逐步推进证券、基金行业对内对外双向开放，有序推进期货市场对外开放”，文件此次在粤港澳大湾区将金融市场的双向开放进一步落实。

在“引进来”方面，文件首先明确“支持港澳银行等金融机构拓展在粤港澳大湾区内地的发展空间”，并对在粤港澳大湾区内地设立的金融投资公司和理财公司不设外资持股比例上限。其次，文件明确“扩大证券业开放”，支持在粤港澳大湾区内地依法有序设立外资控股的证券公司、基金管理公司、期货公司；并支持外资在粤港澳大湾区内地设立保险机构。

在“走出去”方面，文件支持各类符合条件的银行通过新设法人机构、分支机构、专营机构等方式在粤港澳大湾区拓展业务；支持内地非银机构与港澳

地区开展跨境业务，同时外汇管理部门也将会同证券监督管理机构试点证券期货经营机构跨境业务。国内金融机构也有望借力粤港澳大湾区平台，探索新增海外业务，增强金融行业的国际市场竞争力。

人民币国际化进程更进一步。近期我国人民币的国际化进程持续推进。在5月7日发布的《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》中，明确实施“本外币一体化管理”，即允许合格投资者自主选择汇入资金币种，间接推进了人民币国际化进程。

文件此次以多种方式直接推进人民币的国际化进程。首先，文件支持设立人民币海外投资基金，为国内企业“走出去”开展投资、并购提供投融资服务；其次，支持粤港澳大湾区内地金融机构在开展跨境业务时使用人民币进行计价结算；并在粤港澳地区推动离岸人民币市场发展；中长期有利于维护我国外汇储备的稳定性，降低企业的外汇风险。

6.3 加快西部大开发建设

5月17日中共中央国务院发布关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见，西部大开发有望加速形成新格局。

进一步推动西部区域产业结构升级。近年来全球产业链升级趋势凸显，战略新兴产业、高新技术产业已成为我国经济增长的新动力。今年以来，尽管疫情对高新技术产业的冲击较为明显，但3、4月高新技术产业成为复苏产业的第一梯队，展现较强韧性。据2020年4月数据，高端制造行业增加值延续回暖态势，专用设备、船舶航空等运输设备和计算机、通信和其他电子设备制造业增速环比均明显改善，较3月分别加快16.5、5.2和1.9个百分点，高技术附加值产业对高质量发展的助推作用明显。

文件此次提出“在培育新动能和传统动能改造升级上迈出更大步伐”，在西部构建富有竞争力的现代化产业体系；并特别强调，将推动西部现代制造业和战略性新兴产业发展，大力发展人工智能、大数据及工业互联网等关键技术，后续西部有望有序形成现代化产业体系，四川等区域核心省份有望率先发力，区域经济迎来更高质量发展，关注“新基建”投资增速等先行指标。

基建投资有望全面发力。基建方面，文件强调，要“提高基础设施通达度”，“加强横贯东西、纵贯南北的运输通道建设”，区域基建投资有望全面提速。当前西部区域已具备川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西成铁路等重大工程规划，在已有重点项目加速开工的基础上，西部区域基础设施的通达度、通畅性和均等化水平均将持续加强，基建投资增速再获助力。资金端，当前地方政府专项债是撬动各省基建投资的重要杠杆，2018、2019年除四川省

外，宁夏、甘肃等西部省份专项债发行规模远低于东部地区；预计随着后续西部省份基建潜力的不断开发，西部省份的专项债额度有望迎来显著增量。

能源供需加速优化、结构加速升级。在传统能源方面，文件提出“优化煤炭生产与消费结构”，有效推动煤炭清洁生产与智能高效开采。同时，文件还提出将新建一批石油天然气生产基地，并加强油气支线、终端管网及多层次天然气储备体系建设。在新能源方面，文件强调将“开展黄河梯级电站大型储能项目研究，培育一批清洁能源基地”；针对当前西部省份的“弃水”“弃风”问题，后续将通过加速就地消纳、加强电网调峰能力等方式有效解决。

风险提示

外部市场冲击风险

外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动

价格风险

主要工业原料超预期调整

需求风险

下游需求低于预期

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0004