

报告日期：2020 年 05 月 28 日

分析师

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

✉ yiw@cgws.com

分析师：潘京 S1070520010001

☎ 13986555777

✉ panjing@cgws.com

相关报告

<<基建为先，守正出奇>> 2020-05-19

<<外资有望保持平稳净流入的节奏>>
2020-05-18

<<蛟龙将起日腾阁：海南自贸港总体方案发布在即>> 2020-05-12

稳就业，保民生，争增长，扩开放

——两会闭幕总理答记者问重点解读

核心观点

■ 两会今日迎来闭幕

2020 年 5 月 28 日下午，第十三届全国人大三次会议闭幕。闭幕后，国务院总理李克强在人民大会堂三楼金色大厅出席记者会并回答中外记者提问，会议涉及经济运行、民生问题、对外开放问题、中美关系等多个领域。

从《政府工作报告》到《总理答记者问》，政策涉及到的各方面以及向各界传达的精神都反映了今年经济形势面临的巨大压力和挑战以及对于中国经济稳定运行的信心。继 5 月 23 日我们对《政府工作报告》的六大看点进行解读后，本次我们将从经济目标、政策体量、就业、中美关系等四个重点方向进行进一步解读。

■ 总理答记者问重点方向解读：

1. 不设经济目标不代表不保证经济增长

《政府工作报告》中提到“今年不设年度 GDP 增速目标”引发了社会关注，对此，李克强表示，“今年没有确定 GDP 增长的量化指标，这也是实事求是的。但我们确定了保居民就业、基本民生、市场主体等‘六保’的目标任务，这和 GDP 经济增长有直接的关系”。“经济增长不是不重要，这样做实际上是让人民群众对经济增长有更直接的感受，使经济增长有更高的质量”。“实现了‘六保’的任务，特别是前‘三保’，就会实现中国经济正增长，而且力争要有一定的幅度，推动中国经济稳定前行”。

从总理对记者的回答来看，我们认为，与市场预期一致的，今年不设经济目标不代表我们放弃经济增长的目标，不设目标的核心原因是疫情和经贸形势具有高度不确定性，经济复苏的曲线事实上取决于流行病学的曲线，虽然中国基本上已经控制住疫情蔓延的趋势，但是海外的形势也并非完全乐观。不设目标的基本考虑主要是压力太大但没有具体把握的情况下可能会冲击一些其它相关政策目标。相对的，为了聚焦“六保”工作的落实，我们保居民就业、保民生、保经济主体等一系列的目标都要求后三个季度的经济增速保持一个较高的水平。单从就业的角度来测算，今年 900 万新增就业人口对应的全年经济增长大约在 3%-4% 左右，从这个角度来说，我们的经济目标压力并不小，我们并没有放弃对增长的要求。从全球的统计数据来看，今年很多机构对于全球经济预测的增长率是在 -3% 的水平，虽然说中国不可能和国际脱钩，但至少中国的增长将会高于世界其它国家的平均增长。

2. 以“放水养鱼”代替“大水漫灌”

对于《政府工作报告》中推出的规模性政策举措力度，李克强表示，“过

去不搞大水漫灌，现在还是这样。但是特殊时期要有特殊的政策，我们叫做‘放水养鱼’。没有足够的水，鱼是活不了的，但是如果泛滥了，就会形成泡沫，就会有人从中套利，鱼也养不成，还会有人浑水摸鱼”。“资金来源主要是新增赤字和抗疫特别国债共 2 万亿元，加上减免社保费，动用失业保险结存，推动商业银行让利，自然垄断性企业降价，以降低企业的经营成本，这一块加起来比前一块，大概是它的两倍”。

另外，李克强强调，在资金流向上，要避免资金空转，“规模性政策注重的是稳就业、保民生，用了 70% 左右的资金比较直接地去支持居民收入”。

“资金要直达地方、直达基层、直达民生，新增的赤字和抗疫特别国债资金要全部转给地方，采取一个特殊的转移支付机制，决不允许做假账和偷梁换柱”。

对于政策刺激的预期，我们在《政府工作报告》解读中谈到，市场认为本次的刺激手段不够宽松，与预期的差距较大，因此整体出现了情绪上的大幅回落。

如果我们粗略量化政策刺激所带来的增量，需要完成“六保”目标，根据刚刚对新增就业 900 万以上的水平的测算，GDP 增速约在 3%-4% 的水平。这样的水平要求政策加码的力度需要财政安排在 5 万亿左右的水平。《政府工作报告》和《答记者问》中提出新增财政赤字和特别国债共 2 万亿、减税降费让利等约 4 万亿以及新增的 1.6 万亿带杠杆的地方政府专项债，财政规模增长约 7.6 万亿，对于消费、投资的拉动约在 3.8 个百分点左右。根据人民大学副校长刘元春教授团队的测算，2020 年整个可支配资金规模约 35 万亿左右，新增财政支出的规模占到 GDP 的 7.5% 左右，这个规模在世界范围内并不低。市场预期的政策刺激可能相对来说更加的全面化，相比来说，这次的政策安排仍然还有留有较大的空间，总理强调，“不管是财政、金融、社保，都有政策储备，可以及时出台新的政策，而且不会犹豫”，《政府工作报告》提到后续仍然有降准降息的空间，说明政策的整体基调偏向谨慎务实、细水长流，政策的实施仍然需要面向具体问题灵活安排，符合一贯的“政策要灵活适度”。

货币政策方面，《政府工作报告》提出，“稳健的货币政策要更加灵活适度”，并且“引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年，推动利率持续下行”。保持流动性充裕是重要前提，预计可能在两个百分点以上的水平。另外，《政府工作报告》第一次提出要“创新直达实体经济的货币政策工具，务必切实推动利率下行”。此前企业资金成本的下降幅度并不大，一季度金融业增加值增长 6.0%，与政策目标并不完全吻合，这说明实体经济的资金成本、金融成本反而有所提升。因此，下半年货币政策的尺度和创新都值得高度关注。

3. 稳就业是保民生的重要举措，让市场主体活下来

李克强强调，“就业是最大的民生，对于一个家庭来说是天大的事情”。“为了稳住现有就业岗位，政策是能尽用，投入的钱最多”。“去年我们平均每天净增企业超过 1 万户，今年也要按这个方向去努力”。“中国现在有 1.2 亿个市场主体，要努力让每日新增市场主体达到 2 万左右”。

今年《政府工作报告》调低了城镇新增就业目标，调高了调查失业率，但全年目标与4月目标持平，面对即将到来的毕业季，就业压力仍存。按照常规性的“六稳”政策，下半年可能很难达到这一目标水平，因此《政府工作报告》明确指出要进一步加力“六稳”的力度，同时要将“六稳”的工作着力点以“六保”作为核心。这意味着下半年可能会采取超常规的一些政策，而这些政策对于我们的增长速度会有一定的保障作用。“保就业”最重要的层面是通过扩大有效需求来稳定市场主体，通过实现经济循环的常态化，来使市场主体能够有稳定的订单和稳定的需求，从而稳住就业的基本盘。

4. 主张中美合作共赢，扩大对外开放

当前中美关系出现一些新问题、新挑战，李克强表示，“中美关系很重要，中美两国合则利、斗则俱伤，不仅关系两国人民的利益，而且关系到世界，所以一些问题发生后引起世界的担忧”。“我们从来主张都摒弃冷战思维，关于所谓脱钩，对谁都没有好处，也会伤害世界”。“中美之间的商贸合作应该遵循商业规则，由市场来选择，由企业家判断、拍板，政府起到搭平台的作用”。“中国坚定不移地推进对外开放，这不会也不可能改变。我们会继续扩大与世界的合作，自主出台更多扩大开放措施”。

近期，美国在科技制裁、主权问题方面都有所动作，我们认为，中方仍然保持合作共赢共同发展的立场，但是面对疫情和全球经济下滑带来的冲击，以及面对今年进入美国大选年的两党对华政策普遍不友好的不利环境，我们仍然需要做好应对下半年可能会面临更加复杂的国际形势的准备，在此种情况下，中日韩自贸区和RCEP的重要性进一步提升。李克强表示，“在去年东亚合作领导人系列会议上，十五国领导人共同作出承诺，今年要如期签署‘区域全面经济伙伴关系协定’（RCEP），希望并相信这个承诺不会落空”。“我们也在积极推进中日韩自贸区建设。中日韩都是近邻，我们愿意在经济大循环中建立中日韩小循环，比如说最近中国和韩国就开辟了快捷通道，让商务、技术等人员能够顺利往来，这有利于复工复产，可以说是近水楼台先得月”。

从本次疫情期间的情况来看，新兴市场金融动荡和金融危机、金融冲击表现的更激烈，一个根本的原因是全球化到了下半场，风险明显大于机遇。但相对来说，好的新兴市场只是在信心层面受到了信心危机的传染，由于经济基本面相对比较健康，受到的影响比较小。预计随着市场恐慌和流动性紧缩环境逐渐缓解，在全球大放水的背景下，好的新兴市场有可能会重新面临热钱流入。

■ **风险提示：**政策落地不及预期，海外政治风险上升

目录

1. 两会今日迎来闭幕.....	5
2. 总理答记者问重点方向解读.....	6
2.1 不设经济目标不代表不保证经济增长.....	6
2.2 以“放水养鱼”代替“大水漫灌”.....	6
2.3 稳就业是保民生的重要举措，让市场主体活下来.....	7
2.4 主张中美合作共赢，扩大对外开放.....	7
3. 风险提示.....	9

1. 两会今日迎来闭幕

2020年5月28日下午，第十三届全国人大三次会议闭幕。闭幕后，国务院总理李克强在人民大会堂三楼金色大厅出席记者会并回答中外记者提问，会议涉及经济运行、民生问题、对外开放问题、中美关系等多个领域。

从《政府工作报告》到《总理答记者问》，政策涉及到的各方面以及向各界传达的精神都反映了今年经济形势面临的巨大压力和挑战以及对于中国经济稳定运行的信心。继5月23日我们对《政府工作报告》的六大看点进行解读后，本次我们将从经济目标等五个重点方向进行进一步解读。

2. 总理答记者问重点方向解读

2.1 不设经济目标不代表不保证经济增长

《政府工作报告》中提到“今年不设年度 GDP 增速目标”引发了社会关注，对此，李克强表示，“今年没有确定 GDP 增长的量化指标，这也是实事求是的。但我们确定了保居民就业、基本民生、市场主体等‘六保’的目标任务，这和 GDP 经济增长有直接的关系”。

“经济增长不是不重要，这样做实际上是让人民群众对经济增长有更直接的感受，使经济增长有更高的质量”。“实现了‘六保’的任务，特别是前‘三保’，就会实现中国经济正增长，而且力争要有一定的幅度，推动中国经济稳定前行”。

从总理对记者的回答来看，我们认为，与市场预期一致的，今年不设经济目标不代表我们放弃经济增长的目标，不设目标的核心原因是疫情和经贸形势具有高度不确定性，经济复苏的曲线事实上取决于流行病学的曲线，虽然中国基本上已经控制住疫情蔓延的趋势，但是海外的形势也并非完全乐观。不设目标的基本考虑主要是压力太大但没有具体把握的情况下可能会冲击一些其它相关政策目标。相对的，为了聚焦“六保”工作的落实，我们保居民就业、保民生、保经济主体等一系列的目标都要求后三个季度的经济增速保持一个较高的水平。单从就业的角度来测算，今年 900 万新增就业人口对应的全年经济增长大约在 3%-4% 左右，从这个角度来说，我们的经济目标压力并不小，我们并没有放弃对增长的要求。从全球的统计数据来看，今年很多机构对于全球经济预测的增长率是在 -3% 的水平，虽然说中国不可能和国际脱钩，但至少中国的增长将会高于世界其它国家的平均增长。

2.2 以“放水养鱼”代替“大水漫灌”

对于《政府工作报告》中推出的规模性政策举措力度，李克强表示，“过去不搞大水漫灌，现在还是这样。但是特殊时期要有特殊的政策，我们叫做‘放水养鱼’。没有足够的水，鱼是活不了的，但是如果泛滥了，就会形成泡沫，就会有人从中套利，鱼也养不成，还会有人浑水摸鱼”。“资金来源主要是新增赤字和抗疫特别国债共 2 万亿元，加上减免社保费，动用失业保险结存，推动商业银行让利，自然垄断性企业降价，以降低企业的经营成本，这一块加起来比前一块，大概是它的两倍”。

另外，李克强强调，在资金流向上，要避免资金空转，“规模性政策注重的是稳就业、保民生，用了 70% 左右的资金比较直接地去支持居民收入”。“资金要直达地方、直达基层、直达民生，新增的赤字和抗疫国债资金要全部转给地方，采取一个特殊的转移支付机制，决不允许做假账和偷梁换柱”。

对于政策刺激的预期，我们在《政府工作报告》解读中谈到，市场认为本次的刺激手段不够宽松，与预期的差距较大，因此整体出现了情绪上的大幅回落。

如果我们粗略量化政策刺激所带来的增量，需要完成“六保”目标，根据刚刚对新增就业 900 万以上的水平的测算，GDP 增速约在 3%-4% 的水平。这样的水平要求政策加码的力度需要财政安排在 5 万亿左右的水平。《政府工作报告》和《答记者问》中提出新增财政赤字和特别国债共 2 万亿、减税降费让利等约 4 万亿以及新增的 1.6 万亿带杠杆的地方政府专项债，财政规模增长约 7.6 万亿，对于消费、投资的拉动约在 3.8 个百分点左右。根据人民大学副校长刘元春教授团队的测算，2020 年整个可支配资金规模约 35 万亿左右，

新增财政支出的规模占到 GDP 的 7.5% 左右，这个规模在世界范围内并不低。市场预期政策刺激可能相对来说更加的全面化，相比来说，这次的政策安排仍然还有留有较大的空间，总理强调，“不管是财政、金融、社保，都有政策储备，可以及时出台新的政策，而且不会犹豫”，《政府工作报告》提到后续仍然有降准降息的空间，说明政策的整体基调偏向谨慎务实、细水长流，政策的实施仍然需要面向具体问题灵活安排，符合一贯的“政策要灵活适度”。

货币政策方面，《政府工作报告》提出，“稳健的货币政策要更加灵活适度”，并且“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，推动利率持续下行”。保持流动性充裕是重要前提，预计可能在两个百分点以上的水平。另外，《政府工作报告》第一次提出要“创新直达实体经济的货币政策工具，务必切实推动利率下行”。此前企业资金成本的下降幅度并不大，一季度金融业增加值增长 6.0%，与政策目标并不完全吻合，这说明实体经济的资金成本、金融成本反而有所提升。因此，下半年货币政策的尺度和创新都值得高度关注。

2.3 稳就业是保民生的重要举措，让市场主体活下来

李克强强调，“就业是最大的民生，对于一个家庭来说是天大的事情”。“为了稳住现有就业岗位，政策是能用尽用，投入的钱最多”。“去年我们平均每天净增企业超过 1 万户，今年也要按这个方向去努力”。“中国现在有 1.2 亿个市场主体，要努力让每日新增市场主体达到 2 万左右”。

今年《政府工作报告》调低了城镇新增就业目标，调高了调查失业率，但全年目标与 4 月目标持平，面对即将到来的毕业季，就业压力仍存。按照常规性的“六稳”政策，下半年可能很难达到这一目标水平，因此《政府工作报告》明确指出要进一步加力“六稳”的力度，同时要将“六稳”的工作着力点以“六保”作为核心。这意味着下半年可能会采取超常规的一些政策，而这些政策对于我们的增长速度会有一定的保障作用。“保就业”最重要的层面是通过扩大有效需求来稳定市场主体，通过实现经济循环的常态化，来使市场主体能够有稳定的订单和稳定的需求，从而稳住就业的基本盘。

2.4 主张中美合作共赢，扩大对外开放

当前中美关系出现一些新问题、新挑战，李克强表示，“中美关系很重要，中美两国合则利、斗则俱伤，不仅关系两国人民的利益，而且关系到世界，所以一些问题发生后引起世界的担忧”。“我们从来主张都摒弃冷战思维，关于所谓脱钩，对谁都没有好处，也会伤害世界”。“中美之间的商贸合作应该遵循商业规则，由市场来选择，由企业家判断、拍板，政府起到搭平台的作用”。“中国坚定不移地推进对外开放，这不会也不可能改变。我们会继续扩大与世界的合作，自主出台更多扩大开放措施”。

近期，美国在科技制裁、主权问题方面都有所动作，我们认为，中方仍然保持合作共赢共同发展的立场，但是面对疫情和全球经济下滑带来的冲击，以及面对今年进入美国大选年的两党对华政策普遍不友好的不利环境，我们仍然需要做好应对下半年可能会面临更加复杂的国际形势的准备，在此种情况下，中日韩自贸区和 RCEP 的重要性进一步提升。李克强表示，“在去年东亚合作领导人系列会议上，十五国领导人共同作出承诺，今年要如期签署‘区域全面经济伙伴关系协定’（RCEP），希望并相信这个承诺不会落空”。“我们也在积极推进中日韩自贸区建设。中日韩都是近邻，我们愿意在经济大循环中建

立中日韩小循环，比如说最近中国和韩国就开辟了快捷通道，让商务、技术等人员能够顺利往来，这有利于复工复产，可以说是近水楼台先得月”。

从本次疫情期间的情况来看，新兴市场金融动荡和金融危机、金融冲击表现的更激烈，一个根本的原因是全球化到了下半场，风险明显大于机遇。但相对来说，好的新兴市场只是在信心层面受到了信心危机的传染，由于经济基本面相对比较健康，受到的影响比较小。预计随着市场恐慌和流动性紧缩环境逐渐缓解，在全球大放水的背景下，好的新兴市场有可能会重新面临热钱流入。

3. 风险提示

政策落地不及预期，海外政治风险上升

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>