

## 相关研究

《改革蓝图铺开，释放需求潜力！——兼论经济体制意见的框架和亮点》

2020.05.19

《买黄金，抗贬值！》2020.05.17

《基建投资：粮草已备，兵马可期！》  
2020.05.13

分析师：姜超

Tel: (021) 23212042

Email: jc9001@htsec.com

证书: S0850513010002

分析师：于博

Tel: (021) 23219820

Email: yb9744@htsec.com

证书: S0850516080005

## 就业优先，财政发力 ——20年全国两会展望

### 投资要点：

- 20年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。但新冠肺炎疫情对年初经济社会发展带来冲击，在这样的背景下，今年两会有哪些值得关注的焦点？
- **经济开局赢弱，翻番面临考验。**19年GDP增速逐季下滑，创下29年新低。而疫情冲击令20年1季度GDP增速大跌转负，使得“翻一番”目标面临考验。但从去年底以来的高层会议表述从“确保全面建成小康社会”到“全面建成小康社会”的转变看，“翻一番”目标或有所淡化。我们测算发现，严格实现“翻一番”，意味着20年GDP增速不低于5.6%、后三季度增速不低于9.1%，难度较大；“近似翻番”仅需年度增速不低于3%、后三季度增速不低于5.8%，更为可行。
- **失业率创新高，就业有惊无险。**18年以来，高层对就业的重视程度上上层楼，不仅将“稳就业”放在“六稳”首位，两会公报中，就业也取代通胀成为第二目标。而今年4月政治局会议首次提出“六保”，就业仍居首位，凸显了就业优先的底线思维，“保居民就业”缘于疫情冲击年初就业，表现为：城镇调查失业率显著上升、城镇新增就业明显低于历年同期，全国职业求人倍数异常高企。但这些还不足以反映真实的就业压力。我们估算，目前失业和退出劳动市场的已超过3000万人，另有1400万人在职未上班。但在保守假设下，20年仍可实现1070万新增就业，4月以来就业质量和就业水平也同步回升。我们预计20年新增就业目标或保持在1100万人，而失业率目标或保持在5.5%。
- **财政三管齐下，更加积极有为。**从3、4月份政治局会议表述看，积极的财政政策将更加积极有为。一是财政赤字率或上调至3.5%，二是发行抗疫特别国债规模或不低于1万亿元，三是地方专项债规模或上调至3.5万亿元。而20年实际财政赤字也有望从4.9万亿元增加到8万亿元，相当于GDP的8%。
- **货币灵活适度，引导利率下行。**从3、4月份政治局会议表述看，20年稳健的货币政策将更加灵活适度，1季度货币政策报告也称要“强化逆周期调节”。而考虑到18、19年政府工作报告均未提出具体的M2、社融增速目标，我们预计今年政府工作报告中将继续淡化M2、社融增速目标，并强调与名义GDP增速基本匹配并略高。我们预计“强化逆周期调节，疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，缓解融资难融资贵，引导贷款市场利率下行”将会继续出现在今年政府工作报告中。而LPR的下行将是货币政策效果的集中体现。
- **如何扩大内需？托基建促消费。**“房住不炒”红线仍在，棚改开工大幅退潮。4月底政治局会议重提“房住不炒”，表明政策红线依然存在，也意味着20年地产难见明显松动。19年棚改开工大幅退潮，但仍提前完成“十三五”期间目标，意味着20年棚改或难指望。**融资改善推陈出新，基建有望否极泰来。**在地产依然受限、财政积极有为的背景下，基建将成为投资中最重要的抓手。我们预计20年基建投资增速有望回升至11%左右。随着“新基建”横空出世、公募基建REITS起航，以及4月政治局会议提出“老旧小区改造”，20年基建投资有望在传统领域实现“逆袭”的同时，在融资来源、项目投向上推陈出新。**补贴居民重启减税，合理增加公共消费。**作为内需中半壁江山，消费的修复同样重要。一是通过调减个税、定向补贴特定人群等方式来提高居民收入，二是可以通过重启减税、发放特定商品的消费券等方式来提高居民消费意愿。中央政府也可适当增加在教育、医疗卫生、社会保障等公共领域的消费支出。
- **“十三五”收官年，改革释放红利。**回顾“十三五”规划纲要制定的四大类、25个细分目标，超过半数已经提前完成，为“十三五”收官之年打下了坚实的基础。近期《意见》授权发布，意味着经济体制改革或将成为今年《政府工作报告》中的一大亮点，而市场主体、市场竞争、要素配置、政府职能、民生保障等五大领域改革也有望在全国两会后贯彻落实，为中长期经济增长提供动力。

## 目 录

---

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 1. 经济开局羸弱，翻番面临考验 .....   | 4  |
| 2. 失业率创新高，就业有惊无险 .....   | 5  |
| 3. 财政三管齐下，更加积极有为 .....   | 7  |
| 4. 货币灵活适度，引导利率下行 .....   | 8  |
| 5. 如何扩大内需？托基建促消费 .....   | 10 |
| 6. “十三五”收官年，改革释放红利 ..... | 11 |

## 图目录

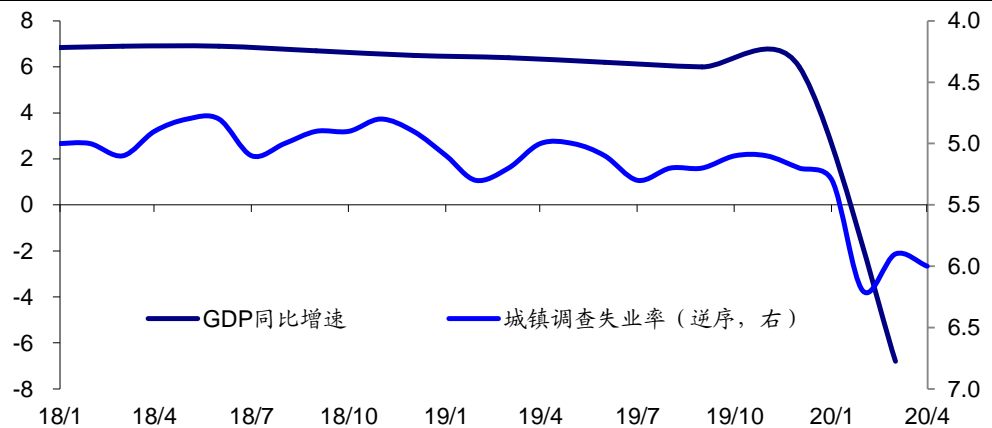
|      |                                     |    |
|------|-------------------------------------|----|
| 图 1  | GDP 当季同比增速、城镇调查失业率 (%)              | 4  |
| 图 2  | 历年一季度 GDP 增速、全年 GDP 增速、GDP 目标增速 (%) | 4  |
| 图 3  | 不同情景下全年、后三季度所需 GDP 最低增速 (%)         | 5  |
| 图 4  | 全国、31 城调查失业率 (%)                    | 6  |
| 图 5  | 全国职业求人倍率 (倍)                        | 6  |
| 图 6  | 就业受影响人群规模估算 (万人)                    | 6  |
| 图 7  | 城镇新增就业人口目标、城镇新增就业人数、前 4 月新增就业占比     | 7  |
| 图 8  | 历年实际、目标财政赤字和赤字率                     | 7  |
| 图 9  | 近三年专项债发行额、20 年提前下达新增限额 (亿元)         | 8  |
| 图 10 | 历年新增地方专项债规模 (亿元)                    | 8  |
| 图 11 | 积极财政三管齐下                            | 8  |
| 图 12 | 历年 M2、社融增速实际值和目标值 (%)               | 9  |
| 图 13 | LPR 利率 (%)                          | 10 |
| 图 14 | 历年地产销售新开工面积、销售面积 (亿平米)              | 10 |
| 图 15 | 历年棚改计划开工、实际开工 (万套)                  | 10 |
| 图 16 | 历年基建投资国内贷款规模及增速                     | 11 |
| 图 17 | 全国居民人均可支配收入、消费支出累计同比 (%)            | 11 |
| 图 18 | 1-4 月零售额降幅前十的品类 (%)                 | 11 |
| 图 19 | 中国经济增长动力转变                          | 13 |

## 表目录

|     |                       |    |
|-----|-----------------------|----|
| 表 1 | 去年底以来历次高层会议对“小康社会”的表述 | 5  |
| 表 2 | 去年底以来历次重要会议对货币政策的表述   | 9  |
| 表 3 | 全面建成小康社会指标完成情况        | 12 |

2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。去年底的中央经济工作会议指出，“做好经济工作十分重要”，而实现预期目标，“要坚持稳字当头”。今年初，各省市陆续召开了地方两会，也纷纷制定了年度目标。但受到新冠肺炎疫情冲击，1季度经济增速创下新低，调查失业率创下新高，全国两会也延迟到了5月下旬召开。在如此特殊的背景下，今年《政府工作报告》中，有哪些值得关注的焦点？我们对此进行了展望。

图1 GDP当季同比增速、城镇调查失业率(%)



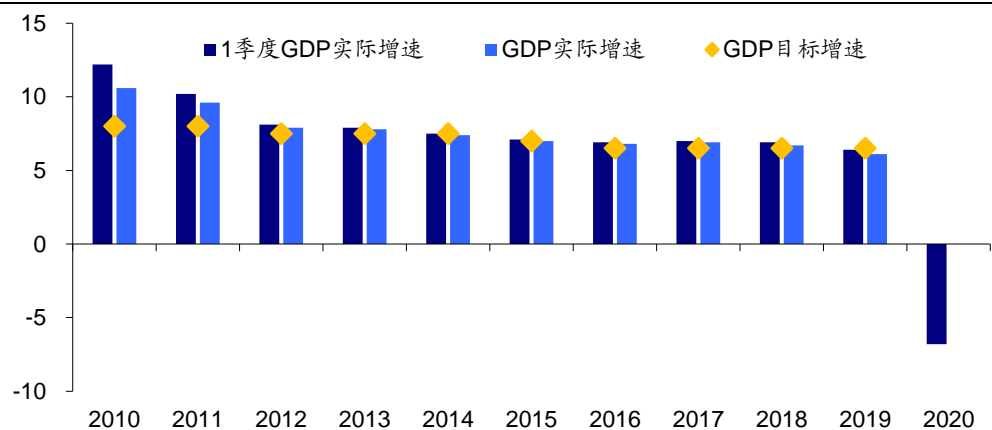
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 1. 经济开局羸弱，翻番面临考验

GDP增速目标向来是市场最关注的焦点之一。

经济筑底遭受冲击，“翻番”目标面临考验。回顾19年的经济表现，4个季度GDP增速拾级而下，4季度初现企稳迹象。但全年GDP增速依然较18年继续下滑，并创下29年新低。然而，新冠肺炎疫情的爆发使得经济再度遭受冲击，20年1季度GDP增速创下-6.8%的历史新低。这意味着，十八大报告提出的2020年GDP较2010年“翻一番”的目标将面临考验。

图2 历年一季度GDP增速、全年GDP增速、GDP目标增速(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

政策表述保持克制，翻一番目标或淡化。GDP“翻一番”目标源自十八大报告提出的“全面建设小康社会目标”。去年底中央经济工作会议曾提出，“确保全面建成小康社会”。然而时过境迁，观察过去半年历次政治局会议，从去年底的“确保全面建成”到2月份的“实现决胜全面建成”、3月份的“确保实现决胜全面建成”，再到4、5月份的“全面建成”，表述保持克制，语气有所转弱，或意味着“翻一番”目标有所淡化。

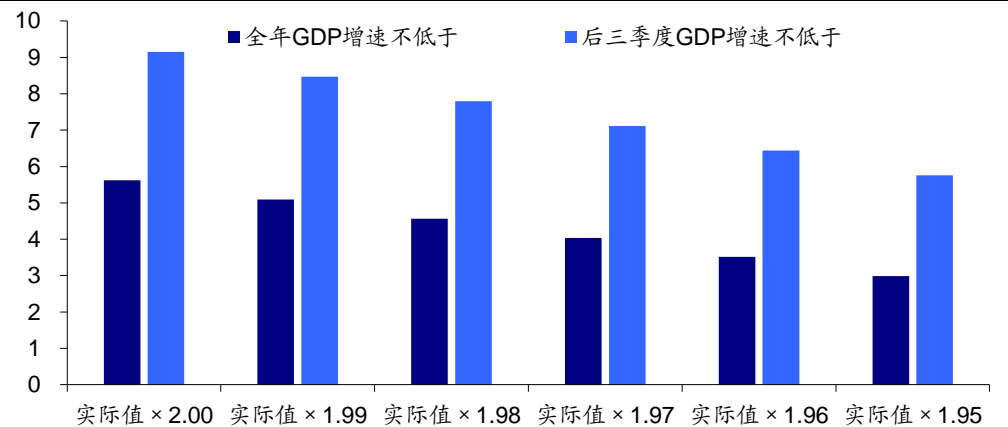
表 1 去年底以来历次高层会议对“小康社会”的表述

| 时间       | 会议       | 具体表述  |
|----------|----------|---|
| 19.12.6  | 政治局会议    | 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。                             |
| 19.12.12 | 中央经济工作会议 | 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。                             |
| 20.2.21  | 政治局会议    | 努力实现全年经济社会发展目标任务，实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，完成“十三五”规划。 |
| 20.3.27  | 政治局会议    | 努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务。         |
| 20.4.17  | 政治局会议    | 确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。                          |
| 20.5.14  | 政治局会议    | 确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。                          |

资料来源：共产党员网，新华网，海通证券研究所

近似翻番仍有可能，3%或为增长底线。那么，要实现“翻一番”目标到底有多难呢？严格实现“翻一番”意味着 20 年 GDP 增速应不低于 5.6%，考虑到历年一季度 GDP 约占全年的 22%左右，这也意味着 20 年后三季度 GDP 增速应不低于 9.1%，而我们上一次实现 9%以上的 GDP 增速还是在 11 年。而实现“近似翻一番”的难度明显降低。若 20 年 GDP 要达到 10 年的 1.95 倍，则全年 GDP 增速应不低于 3.0%，而后三季度 GDP 增速不低于 5.8%。

图3 不同情景下全年、后三季度所需 GDP 最低增速 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

## 2. 失业率创新高，就业有惊无险

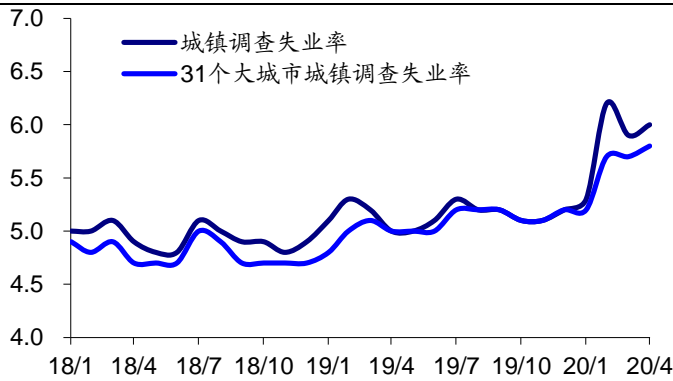
另一个市场关注的焦点无疑是就业。如果说 GDP 增速是经济的“面子”，那么就业就是经济的“里子”。

从稳就业到保就业，就业优先底线思维。事实上，18 年中以来，高层对就业的重视程度可谓更上层楼。18 年 7 月底的政治局会议首次提出“六稳”，并将稳就业放在首位。19 年两会《政府工作报告》中，就业首次取代通胀，在各项经济社会发展的预期目标中位居第二。而今年 4 月份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”，其中“保居民就业”位列第一。从“六稳”到“六保”，虽然仅是一字之差，但力度明显提升，也凸显了就业优先的底线思维。

调查失业率创新高，城镇就业压力显现。“保居民就业”居首，缘于疫情对就业产生的冲击不容小觑。而以下三组数据直观的反映了当前就业形势的严峻。首先是全国城镇调查失业率，19 全年尚在 5.0%和 5.3%之间窄幅波动，但今年 2 月以来明显上升，过去 3 个月都在 6%左右的高位徘徊。其次是城镇新增就业人数，今年前 4 月仅为 354 万人，而 13-19 年同期为 440-470 万人，今年明显低于历年同期。最后是全国职业求人倍率，虽然这一比值从 17 年 4 季度的 1.22 持续上升到了 19 年 4 季度的 1.27，但却在 20 年 1 季度跳升到了 1.62。

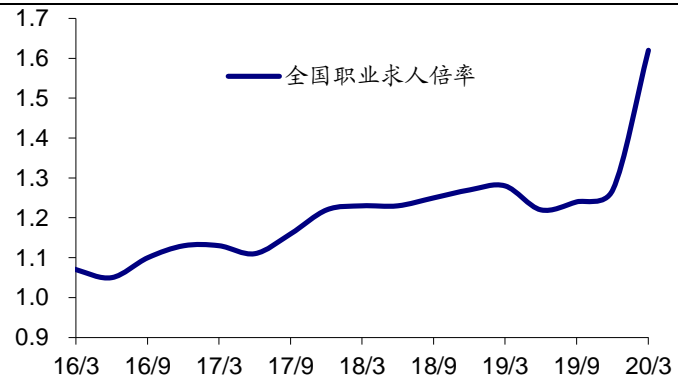


图4 全国、31城调查失业率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 全国职业求人倍率(倍)

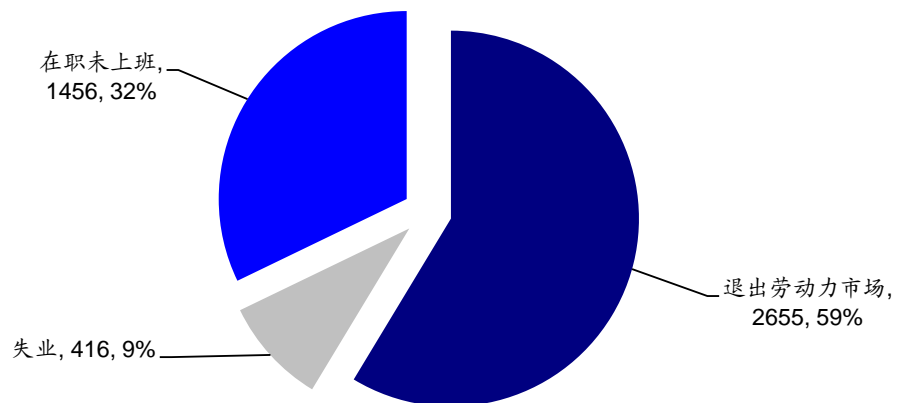


资料来源: Wind, 海通证券研究所

但失业率可能还不足以反映真实的就业压力。就业直接受到影响的不仅有失业人口, 还有退出劳动力市场的人口, 而另有一部分人的就业间接受到影响, 表现为未失业, 但处于休假状态。根据统计局公布的数字, 3月份城镇就业人员规模较1月份下降6%, 并且约有18.3%的就业人员处于在职未上班的状态, 4月份这一比值下降到了3.5%。

我们可以据此进行匡算。19年底城镇就业人员合计4.42亿人, 就业人口下降6%, 意味着有2655万人退出劳动力市场。在余下的4.16亿人中, 考虑到4月份调查失业率同比上升1个百分点, 对应新增失业人口为416万人, 此外有3.5%的人在职未上班, 对应1456万人。因此截至4月底, 超过3000万人的就业直接受到影响, 他们或是退出劳动力市场, 或是失业, 另有超过1400万人的就业间接受到影响, 表现为在职未上班, 两部分合计有超过4500万人的就业受到影响。

图6 就业受影响人群规模估算(万人)



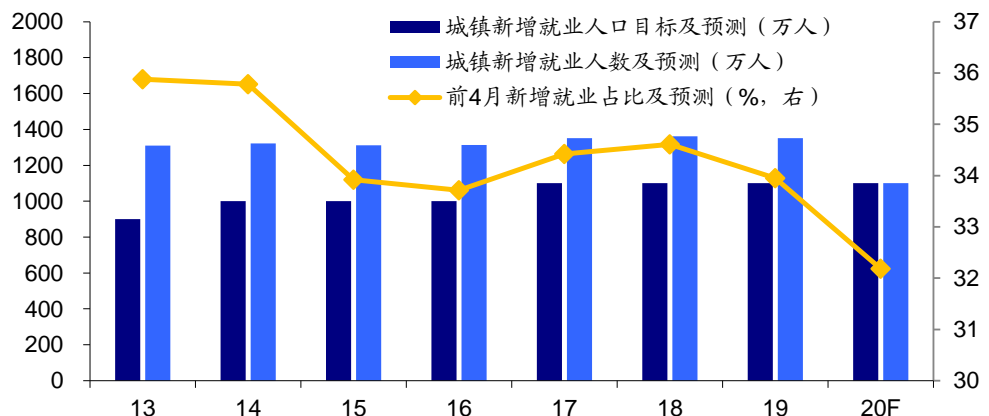
资料来源: 国家统计局, Wind, 海通证券研究所

那么, 20年的就业目标将会如何设定呢?

**新增就业目标或为1100万人。**从历史数据来看, 15年以来, 前4月新增就业人数占全年的比重基本稳定在33%至35%。若保守假设20年前4月新增就业人数占到全年的33%, 那么估算20年新增就业为1073万人, 较过去3年1100万人的城镇新增就业目标相差无几。因此我们预计20年新增就业目标或保持在1100万人。

**失业率目标或为5.5%。**从4月以来的就业数据看, 虽然调查失业率小幅反弹到了6.0%, 但新增就业的同比降幅已从3月的-30%缩窄到了-23%, 而在职未上班人群比例也从3月的18.3%下降到了3.5%。这反映出4月份就业质量和就业水平在同步提升。因此我们预计20年城镇调查失业率目标或保持在5.5%。

图7 城镇新增就业人口目标、城镇新增就业人数、前4月新增就业占比



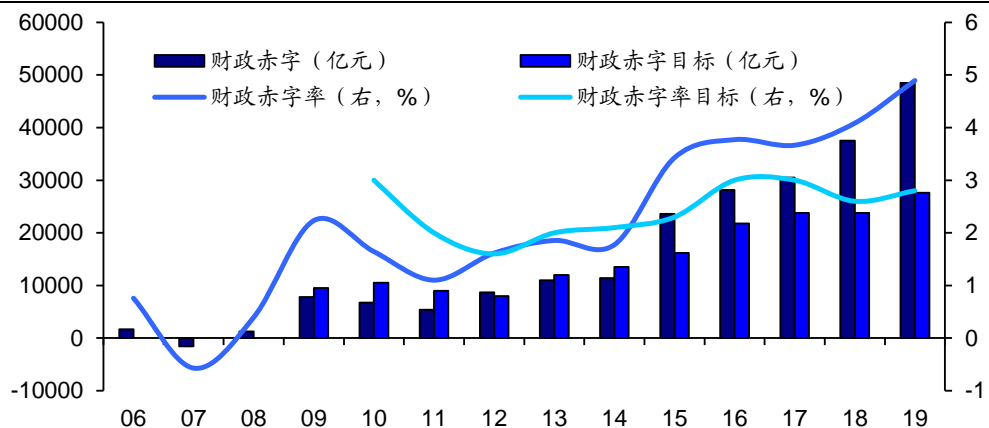
资料来源：Wind，海通证券研究所。注：图中假设20年1-4月新增就业占全年32.2%。

### 3. 财政三管齐下，更加积极有为

**积极财政更加积极有为。**去年底中央经济工作会议提出，“积极的财政政策要大力提质增效”。而3月份政治局会议强调，“积极的财政政策要更加积极有为”，力度明显提升，同时明确了积极财政的三大资金来源：一是适当提高财政赤字率，二是发行特别国债，三是增加地方政府专项债券规模，并强调加快地方政府专项债券发行和使用。而4月份政治局会议则微调为：提高财政赤字率，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。**总结来看，20年积极的财政政策将更加积极有为。**

**首先，财政赤字率有望上调至3.5%。**近年来，我国财政赤字率目标始终在3%左右徘徊，虽然去年《政府工作报告》强调“积极的财政政策要加力提效”，但赤字率目标仅从2.6%上调至2.8%。而受经济增速下行、减税降费落实的影响，实际财政赤字率已然达到了4.9%。但从美、欧、日等发达国家的经验看，赤字率3%并非是必守红线，功能财政也屡屡帮助他们走出危机。目前中国政府债务率约在50%左右，横向比较看，依然偏低，具备加杠杆的空间。**因此，我们预计20年财政赤字率目标有望上调至3.5%。**

图8 历年实际、目标财政赤字和赤字率

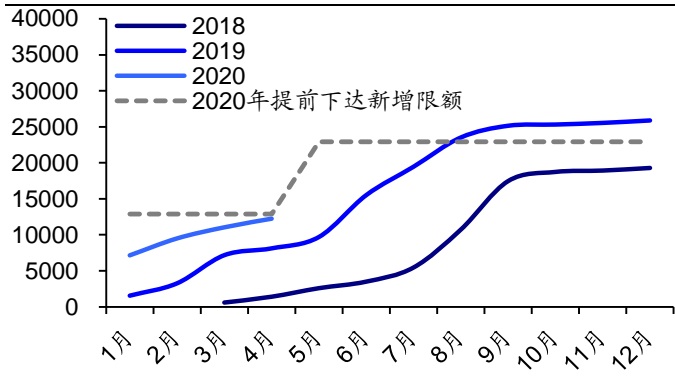


资料来源：WIND，海通证券研究所

**其次，抗疫特别国债静待落地。**特别国债用于支持特定政策和项目，也不计入财政赤字，意义重大。财政部曾在98年发行2700亿元特别国债，用于补充四大行资本金；在07年发行1.55万亿元特别国债，用于注资成立中投公司。**我们预计20年财政部发行特别国债规模或不低于1万亿元。**

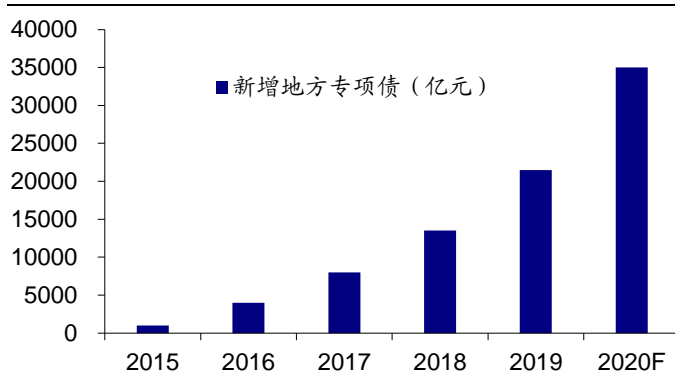
**第三，专项债规模或显著增加。**而作为地方政府重大项目融资的主要工具，专项债同样不可或缺。14年以来，在多轮政策的规范下，地方专项债已经成为地方政府重大项目融资的主要工具。值得注意的是，与往年相比，20年财政部下达提前批专项债的时间更早、额度更多。目前专项债提前批额度已经达到2.3万亿元，接近19年全年的专项债发行额度。而国常会提出力争在5月底发行完毕，这意味着5月专项债将迎来发行高峰，增幅进一步扩大。我们预计20年地方专项债规模或上调至3.5万亿元。

图9 近三年专项债发行额、20年提前下达新增限额（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

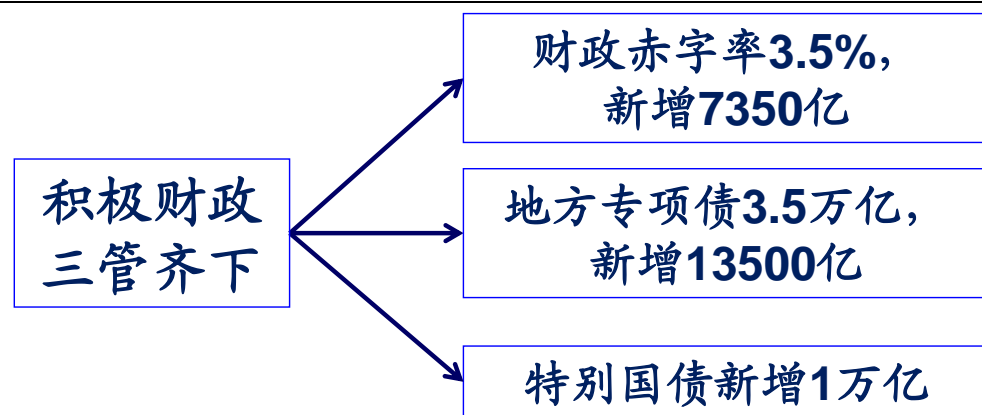
图10 历年新增地方专项债规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

**20年财政赤字有望从5万亿元增加到8万亿元。**假设20年名义GDP增速为6%，那么20年名义GDP有望达到105万亿元，赤字率从2.8%上调至3.5%，将新增7350亿元赤字。地方专项债规模从2.15万亿元上调至3.5万亿元，意味着新增1.35万亿元。再加上1万亿元的特别国债，三项新增合计3.1万亿元，这意味着20年实际财政赤字有望从19年的4.9万亿元增加到8万亿元。新增部分相当于GDP的3%。

图11 积极财政三管齐下



资料来源：海通证券研究所测算

## 4. 货币灵活适度，引导利率下行

**稳健货币更加灵活适度。**去年底中央经济工作会议提出，“稳健的货币政策要灵活适度”。但从今年以来历次政治局会议看，“稳健的货币政策要更加灵活适度”的表述，不仅力度上升，含义也发生了明显变化，相关表述从“缓解融资难融资贵”升级为“保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”。而对比19年4季度和20年1季度货币政策报告，也从“实施好稳健的货币政策，科学稳健把握逆周期调节力度”升级为“稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节”。总结来看，20年稳健的货币政策将更加灵活适度。



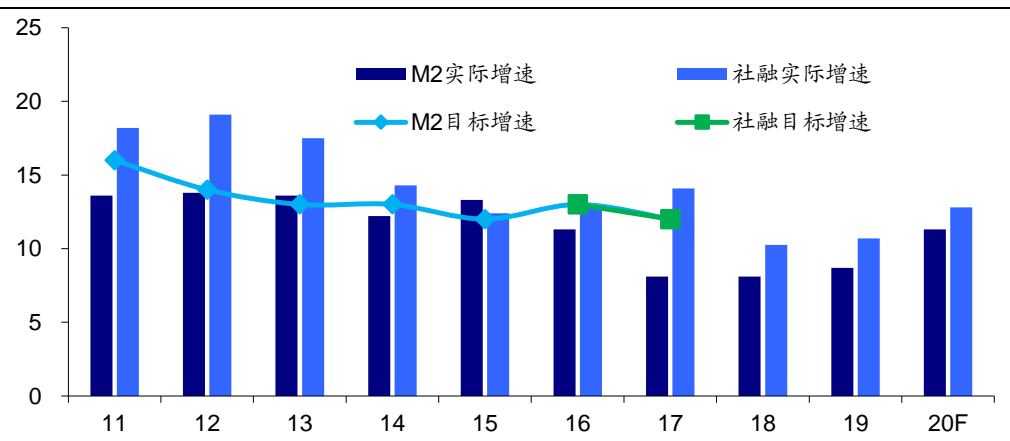
表 2 去年底以来历次重要会议对货币政策的表述

| 时间       | 会议       | 具体表述  |
|----------|----------|---|
| 19.12.12 | 中央经济工作会议 | 稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。 |
| 20.2.19  | 货币政策报告   | 实施好稳健货币政策，科学稳健把握逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。  |
| 20.2.21  | 政治局会议    | 稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。  |
| 20.3.27  | 政治局会议    | 稳健的货币政策要更加灵活适度，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。 |
| 20.4.17  | 政治局会议    | 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。  |
| 20.5.10  | 货币政策报告   | 稳健的货币政策更加灵活适度，强化逆周期调节，保持流动性合理充裕，加强对流动性供求和国内外市场的监测，综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高。       |

资料来源：共产党员网，新华网，人民银行网站，海通证券研究所

**M2、社融增速目标或继续淡化，而实际增速有望小幅回升。**回顾往年，18、19 年政府工作报告中，均未提出具体的 M2、社融增速目标，18 年是“保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长”，19 年是“广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配”，而 20 年 1 季度货币政策报告中也提出，“保持 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配并略高”。这意味着，20 年或继续淡化 M2、社融增速目标，而是强调“与 GDP 名义增速相匹配并略高”。但考虑到稳健的货币政策“更加”灵活适度，我们预计 20 年 M2、社融增速有望较 19 年小幅回升。

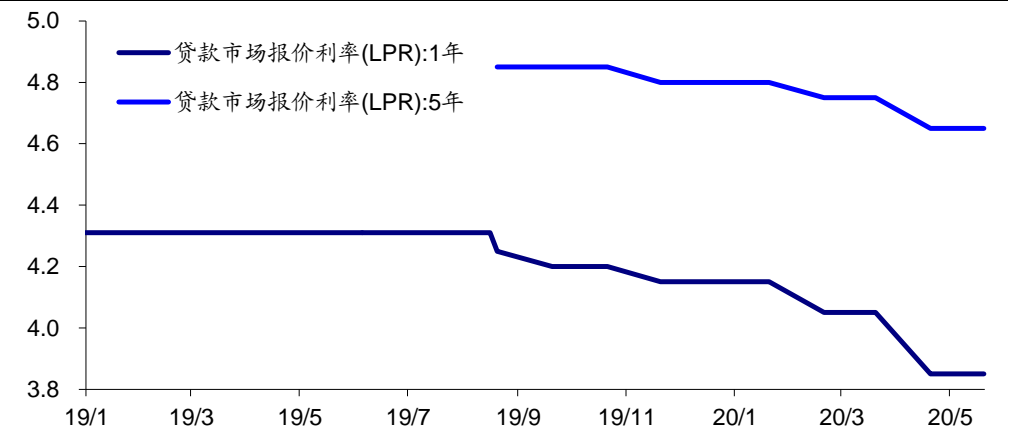
图12 历年 M2、社融增速实际值和目标值（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

**疏通货币传导机制，利率下行任重道远。**我们预计“强化逆周期调节，疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，缓解融资难融资贵，引导贷款市场利率下行”的表述将会继续出现在今年政府工作报告中。而贷款市场报价利率（LPR）的下行将是货币政策效果的集中体现。

图13 LPR 利率 (%)



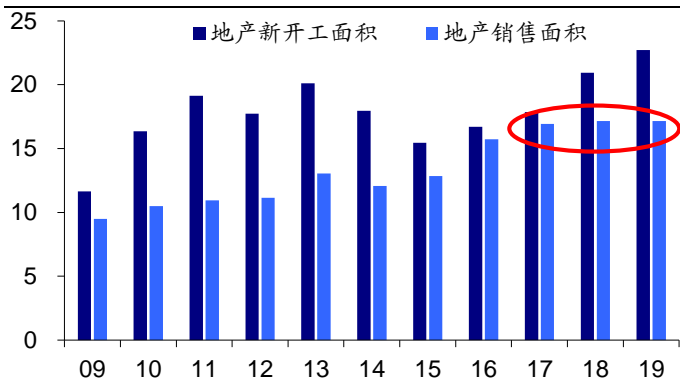
资料来源：WIND，海通证券研究所

## 5. 如何扩大内需？托基建促消费

在疫情冲击国内经济和就业、海外疫情仍在蔓延的背景下，拉动内需成为当务之急。政治局会议对于扩大内需的表述也从“要积极扩大有效需求”升级为“要加快释放国内市场需求”、“坚定实施扩大内需战略”。那么，哪些领域有望成为扩大内需的抓手呢？

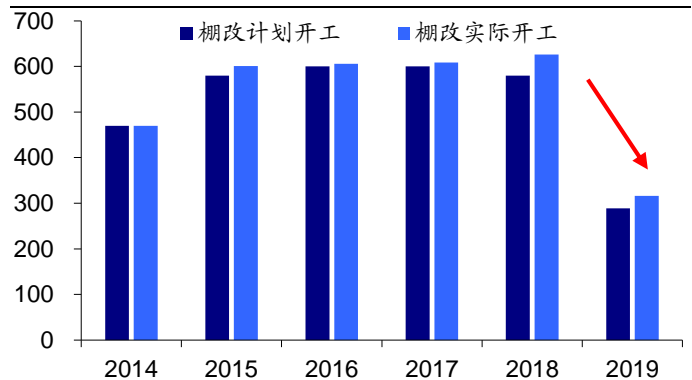
“房住不炒”红线仍在，棚改开工大幅退潮。从以往经验看，地产和基建投资是政府实施逆周期宏观调控最重要的工具。但在 15、16 年居民杠杆迅速上升的背景下，16 年底中央经济工作会议首次提出“房住不炒”，今年 4 月底政治局会议重提“房住不炒”，意味着政策红线仍然存在，20 年地产难见明显松动。与此同时，19 年棚改开工大幅退潮，并提前完成“十三五”期间 2000 万套的目标，也意味着 20 年棚改或难以指望。

图14 历年地产销售新开工面积、销售面积（亿平米）



资料来源：Wind，海通证券研究所

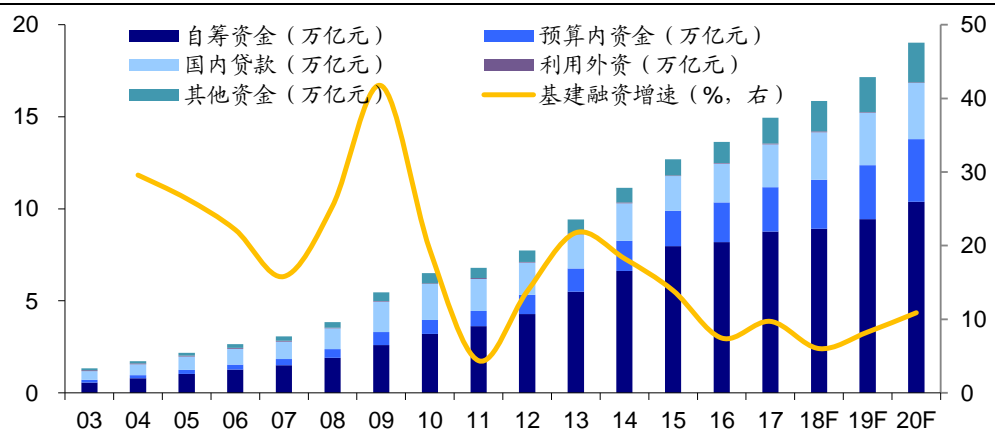
图15 历年棚改计划开工、实际开工（万套）



资料来源：住建部，Wind，海通证券研究所

融资改善推陈出新，基建有望否极泰来。在房地产难见明显松动、财政积极有为的背景下，基建有望成为投资中最重要的抓手。我们在此前的专题《基建投资：粮草已备，兵马可期》中曾进行测算，预计 20 年旧口径下的基建投资增速有望回升至 11% 左右。而随着“新基建”横空出世、公募基建 REITS 起航，以及 4 月底政治局会议再次提及“老旧小区改造”，20 年基建投资不仅能在传统领域实现“逆袭”，更有望在融资来源、项目投向上“腾笼换鸟”、推陈出新。

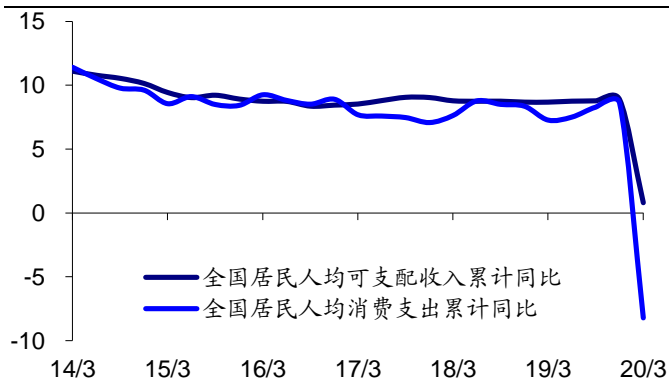
图16 历年基建投资国内贷款规模及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所预测

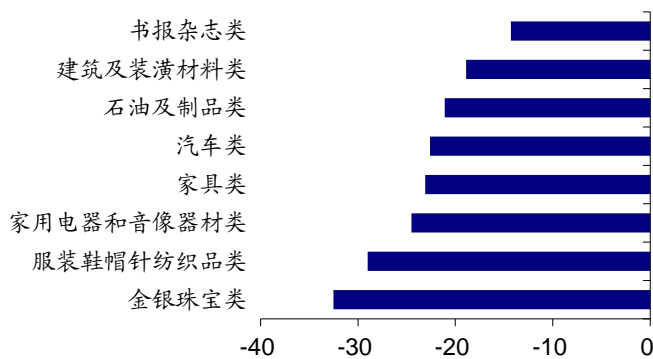
**补贴居民重启减税，合理增加公共消费。**而作为内需中的半壁江山，消费的修复也同样重要。一方面，一季度全国居民人均收入、消费增速双双下滑，可以通过调减个税、定向补贴特定人群等方式来提高居民收入，从而提高居民消费能力。另一方面，前4月社会消费品零售中，占比较高降幅较大的品类主要有：可选消费中的汽车、家电、家具，以及必须消费中的纺织服装，可以通过重启减税优惠、发放特定商品的消费券等方式来提高居民消费意愿。此外，中央政府适当增加在教育、医疗卫生、社会保障等公共领域的消费支出，既优化了央地事权财权的划分，也能够解除居民后顾之忧，鼓励居民消费。

图17 全国居民人均可支配收入、消费支出累计同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 1-4月零售额降幅前十的品类（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 6. “十三五”收官年，改革释放红利

最后，作为全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，还有哪些指标仍待完成，又有哪些改革值得期待？

**“全面建成小康社会”各项指标多数提前完成，个别仍需攻克。**“十三五”规划纲要按照全面建成小康社会新的目标要求，制定了2016-2020年经济社会发展的主要目标，包括经济发展、创新驱动、民生福祉、资源环境等四大类及25个细分子项。总体来看，在“十三五”规划的前四年，经济持续稳定发展，创新驱动有所加强，民生福祉不断提升，资源环境明显改善。而各项预期性指标中，超过半数已经提前完成，为收官之年打下了坚实的基础。而对于尚未完成的预期性指标，若20年保持前4年的平均推进速度，则有望在20年全部完成。

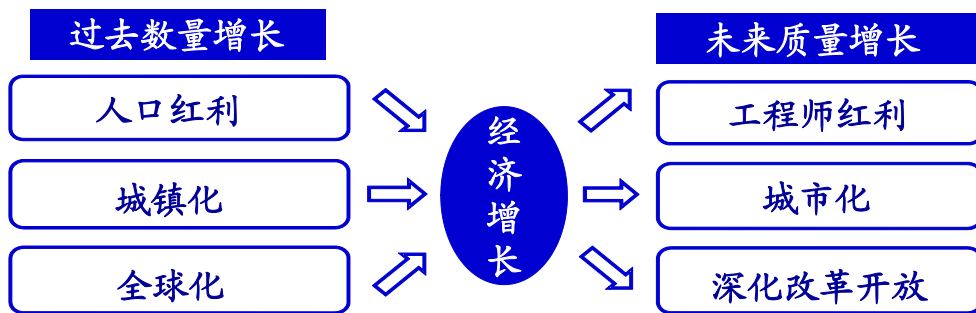
表 3 全面建成小康社会指标完成情况

| 指标   |                    |                              | “十三五”规划纲要要求 |       |              | 完成情况               | 本年度完成目标所需增速 | 属性  |
|------|--------------------|------------------------------|-------------|-------|--------------|--------------------|-------------|-----|
|      |                    |                              | 15 年        | 20 年  | 年均增速<br>[累计] |                    |             |     |
| 经济发展 |                    |                              |             |       |              |                    |             |     |
| (1)  | 国内生产总值（GDP）(万亿元)   |                              | 67.7        | >92.7 | >6.5%        | 年均 6.6%            | 5.9%        | 预期性 |
| (2)  | 全员劳动生产率（万元/人）      |                              | 8.7         | >12   | >6.6%        | 11.5               | 4.3%        | 预期性 |
| (3)  | 城镇化率               | 常住人口城镇化率（%）                  | 56.1        | 60    | [3.9pct]     | 60.6               | 已完成         | 预期性 |
|      |                    | 户籍人口城镇化率（%）                  | 39.9        | 45    | [5.1pct]     | 44.4               | 0.6         | 预期性 |
| (4)  | 服务业增加值比重（%）        |                              | 50.5        | 56    | [5.5pct]     | 53.9               | 2.1         | 预期性 |
| 创新驱动 |                    |                              |             |       |              |                    |             |     |
| (5)  | 研究与试验发展经费投入强度（%）   |                              | 2.1         | 2.5   | [0.4pct]     | 2.2                | 0.3         | 预期性 |
| (6)  | 每万人口发明专利拥有量（件）     |                              | 6.3         | 12    | [5.7]        | 13.3               | 已完成         | 预期性 |
| (7)  | 科技进步贡献率（%）         |                              | 55.3        | 60    | [4.7]        | 58.5 <sup>*</sup>  | -           | 预期性 |
| (8)  | 互联网普及率             | 固定宽带家庭普及率（%）                 | 40          | 70    | [30pct]      | 86.1 <sup>*</sup>  | 已完成         | 预期性 |
|      |                    | 移动宽带用户普及率（%）                 | 57          | 85    | [28pct]      | 93.6 <sup>*</sup>  | 已完成         | 预期性 |
| 民生福祉 |                    |                              |             |       |              |                    |             |     |
| (9)  | 居民人均可支配收入增长（%）     |                              | -           | -     | >6.5         | 年均 6.5             | 6.6         | 预期性 |
| (10) | 劳动年龄人口平均受教育年限（年）   |                              | 10.23       | 10.8  | [0.57]       | 10.5 <sup>**</sup> | 0.3         | 约束性 |
| (11) | 城镇新增就业人数（万人）       |                              | -           | -     | [>5000]      | 3837               | 1163        | 预期性 |
| (12) | 农村贫困人口脱贫（万人）       |                              | -           | -     | [5575]       | 5024               | 551         | 约束性 |
| (13) | 基本养老保险参保率（%）       |                              | 82          | 90    | [8pct]       | -                  | -           | 预期性 |
| (14) | 城镇棚户区住房改造（万套）      |                              | -           | -     | [2000]       | 2027               | 已完成         | 约束性 |
| (15) | 人均预期寿命（岁）          |                              | 76.34       | -     | [1]          | 77 <sup>*</sup>    | -           | 预期性 |
| 资源环境 |                    |                              |             |       |              |                    |             |     |
| (16) | 耕地保有量（亿亩）          |                              | 18.65       | 18.65 | [0]          | -                  | -           | 约束性 |
| (17) | 新增建设用地规模（万亩）       |                              | -           | -     | [<3256]      | 673.8              | 基本完成        | 约束性 |
| (18) | 万元 GDP 用水量下降（%）    |                              | -           | -     | [23]         | 20.6               | 2.4%        | 约束性 |
| (19) | 单位 GDP 能源消耗降低（%）   |                              | -           | -     | [15]         | 13.2               | 1.7         | 约束性 |
| (20) | 非化石能源占一次能源消费比重（%）  |                              | 12          | 15    | [3pct]       | 14.3 <sup>*</sup>  | -           | 约束性 |
| (21) | 单位 GDP 二氧化碳排放降低（%） |                              | -           | -     | [18]         | 18.4               | 已完成         | 约束性 |
| (22) | 森林发展               | 森林覆盖率（%）                     | 21.66       | 23.04 | [1.38pct]    | 22.96 <sup>*</sup> | -           | 约束性 |
|      |                    | 森林蓄积量（亿立方米）                  | 151         | 165   | [14]         | 175.6 <sup>*</sup> | 已完成         | 约束性 |
| (23) | 空气质量               | 地级及以上城市空气质量优良天数比率（%）         | 76.7        | >80   | -            | 82                 | 已完成         | 约束性 |
|      |                    | 细颗粒物（PM2.5）未达标地级及以上城市浓度下降（%） | -           | -     | [18]         | 24.95              | 已完成         | 约束性 |
| (24) | 地表水质量              | 达到或好于Ⅲ类水体比例（%）               | 66          | >70   | -            | 71.3 <sup>*</sup>  | 已完成         | 约束性 |
|      |                    | 劣Ⅴ类水体比例（%）                   | 9.7         | <5    | -            | 6 <sup>*</sup>     | -           | 约束性 |
| (25) | 主要污染物排放总量减少（%）     | 化学需氧量                        | -           | -     | [10]         | 7.5 <sup>*</sup>   | -           | 约束性 |
|      |                    | 氨氮                           | -           | -     | [10]         | 8.3 <sup>*</sup>   | -           | 约束性 |
|      |                    | 二氧化硫                         | -           | -     | [15]         | 15.8 <sup>*</sup>  | -           | 约束性 |
|      |                    | 氮氧化物                         | -           | -     | [15]         | 11.4 <sup>*</sup>  | -           | 约束性 |

资料来源: Wind, 国家统计局, 国家知识产权局, 科技部, 国家能源局, 国家林业局, 国务院, 国家卫计委, 海通证券研究所整理  
注: \*\*为截至 2017 年统计数据, \*为截至 2018 年统计数据, 其余完成情况数据均为 2019 年统计数据

经济体制改革蓝图已经铺开, 落实值得期待。在两会召开前夕,《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》授权发布, 意味着经济体制改革或将成为今年两会《政府工作报告》中的一大亮点。《意见》提出了市场主体、市场竞争、要素配置、政府职能、民生保障等五大领域改革的方向和举措。同时强调推动对外开放、依法治国作为改革的保障机制。《意见》不仅是对十九大和十九届四中全会精神的贯彻和落实, 同时也是经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段的必然选择, 意味着新时期经济体制改革的蓝图正徐徐展开, 有望在未来持续释放内需潜力、增强中长期经济动力。

图19 中国经济增长动力转变



资料来源：海通证券研究所整理



## 信息披露

### 分析师声明

姜超 宏观经济研究团队  
于博 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长  
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓 勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

### 宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com  
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com  
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com  
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com  
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
联系人  
谭宏实(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
联系人  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com  
周旭辉 zhx12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
李姝醒 lsx11330@htsec.com  
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com  
联系人  
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

### 石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
联系人  
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

### 汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
联系人  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
郑 蕾 075523617756 zl12742@htsec.com  
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com  
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

### 互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

### 有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com  
杨 凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

## 电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com  
尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com  
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com  
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com  
联系人  
肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

## 煤炭行业

李淼(010)58067998 lm10779@htsec.com  
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

## 电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com  
房青(021)23219692 fangq@htsec.com  
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com  
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com  
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

## 基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com  
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com  
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com  
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com  
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

## 计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com  
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com  
于成龙 ycl12224@htsec.com  
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com  
洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

## 通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com  
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com  
张峰青(021)23219383 zzq11650@htsec.com  
张弋 01050949962 zy12258@htsec.com  
联系人  
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

## 非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com  
联系人  
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

## 交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com  
罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com  
李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com

## 纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com  
盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com  
联系人  
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

## 建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com  
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

## 机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com  
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com  
周丹 zd12213@htsec.com  
联系人  
吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com

## 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com  
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

## 建筑工程行业

张欣劼 zxj12156@htsec.com  
李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com  
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

## 农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com  
陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com  
联系人  
孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

## 食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com  
唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com  
联系人  
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

## 军工行业

张恒晖 zhx10170@htsec.com  
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com  
联系人  
刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com

## 银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
解巍巍 xww12276@htsec.com  
林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com  
谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

## 社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com  
许樱之 xyz11630@htsec.com

## 家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com  
李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com  
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com  
刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

## 造纸轻工行业

衣桢永(021)23212208 yzy12003@htsec.com  
赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
欧阳梦楚(0755)23617160  
oymc11039@htsec.com  
巩柏含 gbh11537@htsec.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com  
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
马晓男 mxn11376@htsec.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
张思宇 zsy11797@htsec.com  
王朝领 wcl11854@htsec.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
李婕 lj12330@htsec.com  
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com  
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com