

研究报告

2019年第 23 期
2019.03.08

本期执笔：杨荇、朱妮

2019年政府工作报告要点解读

1.2019年主要预期目标

- GDP：从单一目标转为区间目标，增长底线更加凸显
- 居民消费价格：目标与近几年一致，完成难度不大
- 就业：登记失业率目标不变，调查失业率目标微调

2.2019年工作总基调

- 财政政策：发挥稳增长“领头雁”作用
- 货币政策：松紧适度，不搞大水漫灌
- 就业优先：首次被置于宏观政策层面

3.2019年需重点关注

- 供给侧改革：激发市场活动，推动金融供给侧改革
- 产业政策：基建扩大投资，创新引领发展
- 房地产市场：稳步推进房地产税立法
- 资本市场：科创板和注册制
- 民生领域：教育、医疗和社保
- 对外开放：中美贸易磋商

2019年主要任务目标

- **GDP增速6.0%-6.5%**。时隔三年后单一增速目标再度转为区间目标，为经济转型提供空间。不追求过高增速，排除了大水漫灌、强拉投资的做法。但区间目标下，底线反而得到凸显，必须严防经济滑落6.0%，体现政府底线思维。
- **CPI涨幅3%左右**。通胀目标依然维持近几年3%左右的水平。2018年CPI增速2.1%，只要食品价格没有重要异动，2019年CPI增速维持在3%以内难度不大
- **就业优先政策首次被置于宏观政策层面，提出“就业优先政策要全面发力”**。调查失业率目标从5.5%以内调为5.5%左右，隐含今年就业压力有所加大，也可能5.5%的调查失业率是就业政策底线。

	2016年目标	2017年目标	2018年目标	2019年目标
GDP增速	6.5%-7%	6.5%左右	6.5%左右	6.0%-6.5%
CPI涨幅	3%左右	3%左右	3%左右	3%左右
城镇调查失业率	——	——	5.5%以内	5.5%左右
城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内
单位国内生产总值能耗	下降3.4%以上	下降3.4%以上	下降3%以上	下降3%左右

政策基调：财政政策发挥稳增长“领头雁”作用

- **新增专项债规模提高至2.15万亿元。**今年专项债规模确定之前已提前下达8000亿元，现确定的规模比上年增长8000亿元，创四年来最高环比增量。专项债是地方政府基建投资的重要资金来源，也是目前扩大内需、释放内需潜力的重要手段。可见财政政策的重要发力点是拉动基建投资增长。此外，围绕基建投资，今年还配合加大中央预算内投资安排（5776亿元，比去年增加400亿元），创新项目融资方式，吸引民间资本。
- **赤字率2.8%，赤字规模2.76万亿元。**赤字率较去年上调0.2个百分点，赤字规模增加3800亿元，积极的财政政策更加积极。若将专项债考虑进来，我国赤字率已经在2016年突破了3%，今年实际财政赤字率将进一步升至5%左右。

	地方政府专项债	财政赤字	赤字率	预计GDP规模	加总后赤字率
2015	1000	16200	2.30%	704348	2.5%
2016	4000	21800	3%	726667	3.6%
2017	8000	23800	3%	793333	4.0%
2018	13500	23800	2.60%	915385	4.1%
2019	21500	27600	2.80%	985714	5.0%

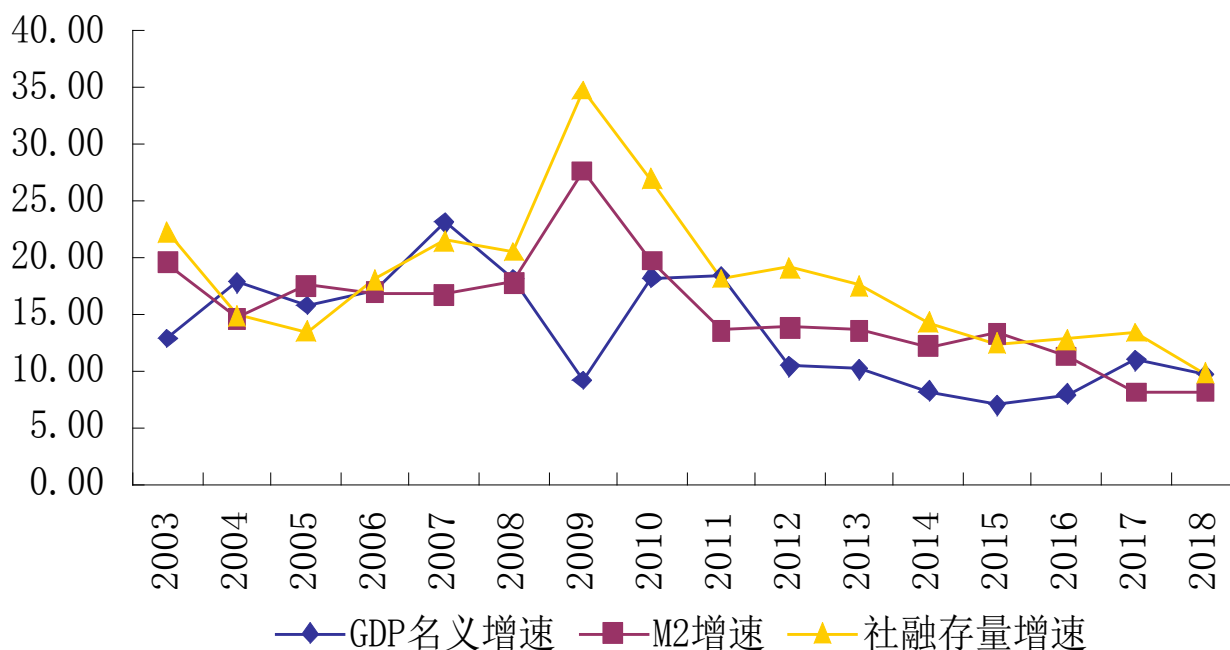
政策基调：财政政策发挥稳增长“领头雁”作用

- **所有行业税负只减不增。**制造业增值税率从16%降至13%，交通运输业、建筑业等从10%降至9%，6%档的税率不变，但通过增加税收抵扣等措施确保税负只减不增。基本养老保险单位缴费比例各地可从20%降至16%。预计全年将减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元。而2018年全年财政政策为企业和个人减税降费约1.3万亿元。
- **主要工业行业减税降费力度明显加大，**与工业企业尤其是私营企业利润大幅下滑有关。2018年，规模以上工业企业利润总额已接近2014年水平。在货币政策传导受阻、融资难融资贵问题在短期内难以解决的情况下，财政政策必须及时发力，通过减税降费为企业降成本，稳住经济发展大局。

	规模以上工业企业利润		私营企业		外商及港澳台商投资企业		国有控股企业	
	利润总额（亿元）	同比增幅	利润（亿元）	同比增幅	利润（亿元）	同比增速	利润（亿元）	同比增幅
2011	54544	——	16620	——	15494	——	14989	——
2012	55577	1.90%	18172	9.30%	13966	-9.90%	14163	-5.51%
2013	62831	13.10%	20876	14.90%	15802	13.10%	15194	7.28%
2014	64715	3.00%	22323	6.90%	16577	4.90%	14007	-7.81%
2015	63554	-1.80%	23222	4%	15906	-4.00%	10944	-21.87%
2016	68803	8.30%	24325	4.70%	17352	9.10%	11751	7.37%
2017	75187	9.30%	23753	-2.40%	18753	8.10%	16651	41.70%
2018	66351	-11.80%	17137	-27.90%	16775	-10.50%	18583	11.60%

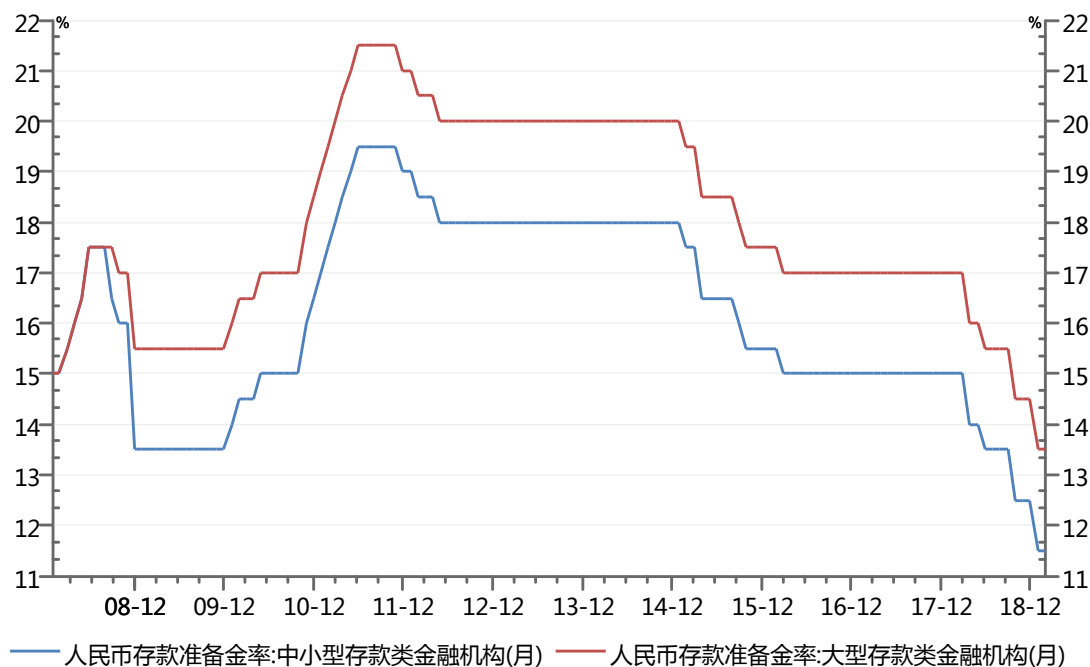
政策基调：货币政策松紧适度，不搞大水漫灌

- **首提“M2和社融增速要与名义GDP增速相匹配”。**M2连续第二年没有设定增速目标。该提法包含两层含义：
- 一是从稳定杠杆率和支持实体经济角度，货币增速不能显著高于经济增速，货币应切实投放到实体经济当中，减少空转。随着去杠杆部分目标的实现，2018年三个指标已经出现较为明显的收敛趋同走势。
 - 二是货币增速也不能太低。去年末M2增速（8.1%）还处于历史较低水平，与名义GDP增速（9.7%）相比偏低，未来需要灵活运用货币政策，适当投放基础货币，疏通信用货币传导渠道，适当拉动货币供应量增长。



政策基调：货币政策松紧适度，不搞大水漫灌

- 报告指出，“改革完善货币信贷投放机制，适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本”。为降低实体经济融资成本指出了三方面的政策安排。
- 一是“加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款”。全面降准的可能性降低。相比普遍降准，定向降准在支持经济特定领域上更具优势。预计今年将继续延续去年小幅、多频的定向降准常规动作。考虑到美国和其他主要经济体货币政策正常化进程放缓为我国货币政策定向放宽提供了空间，预计今年定向降准次数将超过去年，4月是重要的降准窗口期。



政策基调：货币政策松紧适度，不搞大水漫灌

- 二是适时运用利率价格手段，政策性利率是主要抓手。前期政策利率下调已取得一定成效：从去年8月开始，贷款上浮比例持续回落；截至12月，企业贷款加权平均利率连续四个月下降累计0.25个百分点，微型企业已连续五个月下降累计0.39个百分点。

目前存贷款基准利率已较低，利率浮动也已基本放开，基准利率下调对降低特定领域融资成本效果有限。预计后期将重点通过下调政策利率、加快利率市场化改革、促进政策利率向市场利率传导方式来引导实际贷款成本下降。

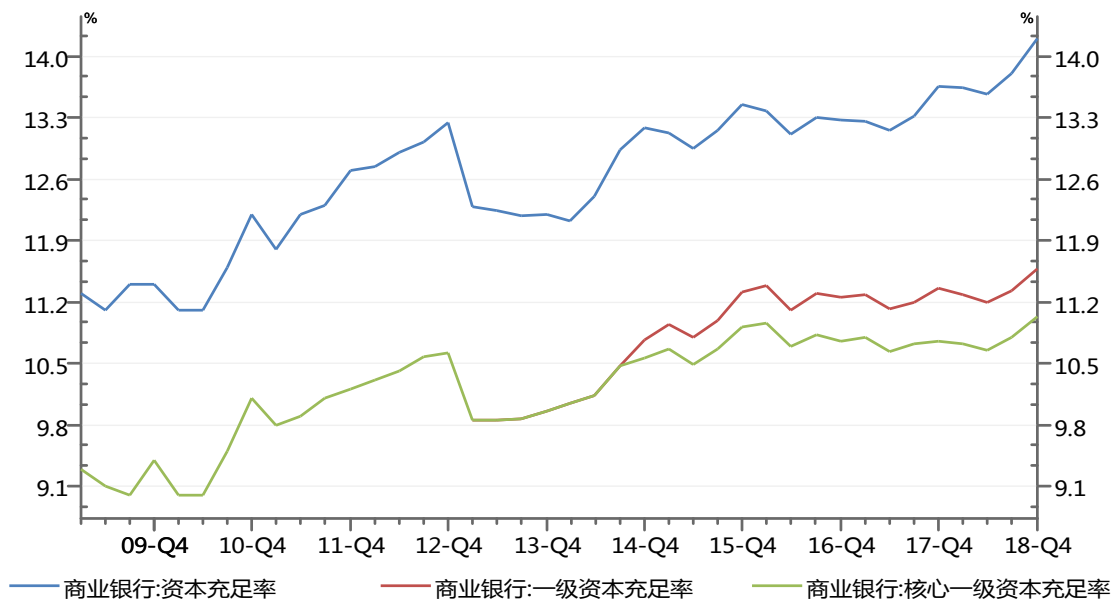
2018年1-12月金融机构人民币贷款各利率区间占比（%）

月份	下浮	基准	上 浮					
			小计	(1, 1.1]	(1.1, 1.3]	(1.3, 1.5]	(1.5, 2.0]	2.0 以上
1 月	11.89	20.31	67.80	16.45	19.67	12.32	12.11	7.26
2 月	12.50	18.83	68.67	15.98	18.66	12.88	12.65	8.50
3 月	9.61	16.04	74.35	15.86	21.29	14.00	14.53	8.68
4 月	10.38	15.15	74.47	15.77	21.12	14.13	14.72	8.73
5 月	9.03	14.36	76.61	16.60	20.85	14.39	15.65	9.12
6 月	9.93	14.83	75.24	15.19	21.36	14.10	16.32	8.27
7 月	9.59	14.08	76.33	14.96	21.08	14.07	16.63	9.59
8 月	11.87	13.33	74.81	13.20	20.53	14.23	16.31	10.55
9 月	12.60	13.64	73.76	12.79	21.26	13.87	16.06	9.78
10 月	12.91	14.40	72.69	12.15	19.73	13.22	16.49	11.10
11 月	14.92	14.87	70.21	12.39	19.71	13.12	15.28	9.70
12 月	16.27	18.47	65.26	13.59	17.81	11.52	13.89	8.45

政策基调：货币政策松紧适度，不搞大水漫灌

- 三是国有大行小微企业贷款全年增长30%以上；支持大型商业银行多渠道补充资本。2018年底，银保监会曾就银行新增公司类贷款的投向占比提出“125”政策，对银行小微企业贷款增速提出明确目标（尽管不是硬性考核目标）。3月5日，银保监会主席郭树清提到去年商业银行单户授信1000万元以下的小微企业贷款增长21.8%，今年大行目标提高至30%，幅度较大，监管当局对大行支持小微企业提出了更高要求。

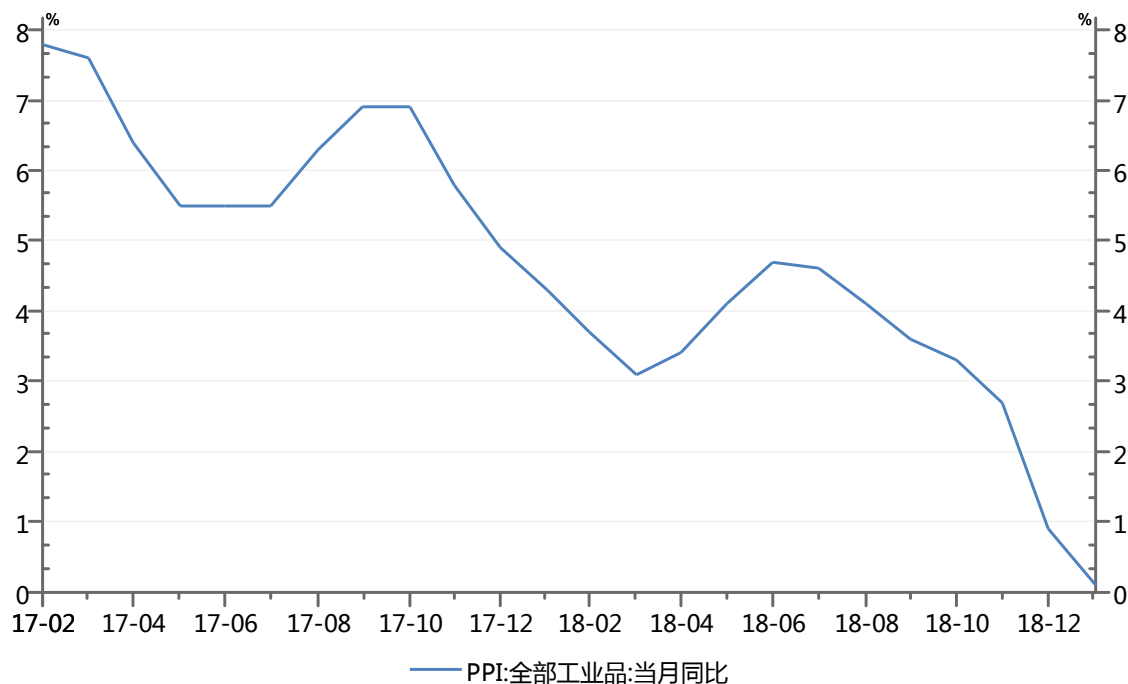
从资本结构来看，我国商业银行资本金结构不尽合理，核心一级资本占一级资本比重过大，其他一级资本金较薄，补充工具较为匮乏。发行永续债作为其他一级资本补充工具，有望缓解银行面临资本约束，提高银行贷款能力。



政策基调：就业政策被置于更加重要的地位

➤ **“稳增长首要是为保就业”**。就业形势具有明显的顺经济周期特征。该提法将就业提到了前所未有的高度，隐含2019年就业形势不容乐观。尽管如此，调查失业率目标只是从去年的5.5%以内调整为5.5%左右，这很有可能是中央对就业指标所设定的底线。

今年就业形势的严峻性体现为：供给面，全年需在城镇就业的新成长劳动力保持在1500万人以上，高校毕业生创834万人的新高；需求面，地产周期逐步下行将对建筑相关行业的就业带来压力，民营、小微企业经营困难影响其吸纳就业的能力，PPI连续七个月快速回落，上游行业已经感受到压力。



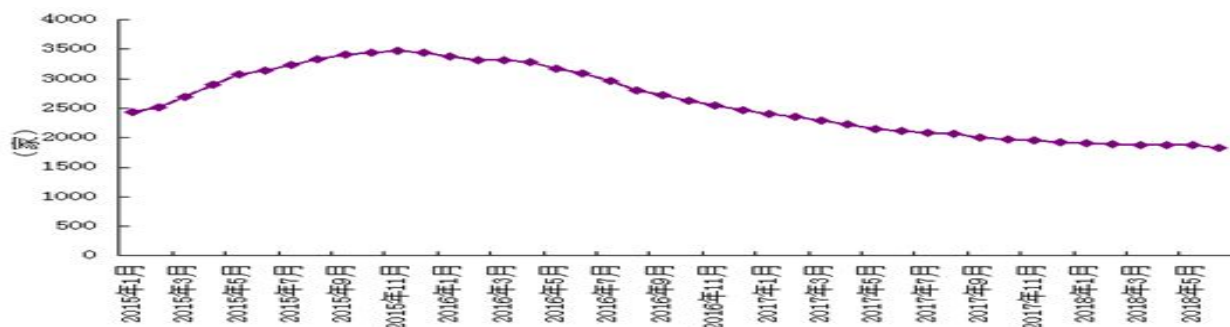
三、需重点关注：供给侧结构性改革

- 激发市场活力位列政府报告提出的十大重点任务中第二位，仅次于稳增长。具体措施包括简化审批程序、对所有涉企经营许可事项实行“证照分离”；一般工商业平均电价再降低10%；两年内基本取消全国高速公路省界收费站。
- 实现市场准入内外资标准一致。预计将会有放宽市场准入的措施出台，且负面清单将越来越短。2019年将在负面清单以外领域全面取消对外资的准入限制。
- 加快国资国企改革。在前三批50家试点的基础上，2019年将出台进一步深化国有企业混合所有制改革的意见，加快推出第四批、100家以上企业混改试点。其中，国有金融机构的混改试点尤为引人注目。
- 深化电力、油气、铁路等领域改革。推动中铁总混合所有制改革；推进电力现货市场建设试点，扩大增量配电业务改革试点；经营性行业的发用电计划将全面放开，增量配电改革试点将向县一级全面延伸，推进油气管网运营机制改革等。



三、需重点关注：供给侧结构性改革

- **金融供给侧改革推进。**金融供给侧改革是防风险攻坚战的新阶段，当前我国服务旧产业旧动能的金融产能过剩，服务新产业新动能的金融产能不足。打扫好屋子再请客，这是金融供给侧改革要做的事。
- **出清P2P等一些不规范、风险隐患比较大的金融机构。**与英国、美国各不过70家左右的平台数量相比，我国1800余家的P2P平台规模仍有一定的压缩空间，而关键是要形成一套良性退出、有序退出的机制。
- **构建多层次、广覆盖的、有差异的银行体系。**目前整个银行业和保险业机构总数接近5000家，未来将进一步增加包括银行理财子公司、地方AMC、民营银行等在内的特色专业机构。
- **加强金融业基础设施建设。**适应智能化、数据化挑战，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化，同时与国际对标。



我国 P2P 网贷平台（正常运营）的数量变化

三、需重点关注：产业政策

- **合理扩大有效投资。**近十年来，中国基础设施资本存量保持了10%以上的高速增长。若以购买力平价来计算，中国基础设施资本存量已名列世界第一。经过1998年和2008年的两轮财政政策强刺激后，中国基础设施建设投资增速自2011年已渡过峰值。未来一段时期，除以“铁公机”为代表的传统领域外，基建投资将从地上转入地下，重点在于内部结构优化（高速公路、城际铁路、高速铁路等高端品质交通基建）、新型基建行业（生态环保、清洁能源、信息网络）和社会基建的快速增长。

适当降低基础设施等项目资本金比例，用好开发性金融工具，吸引民间投资参与重点领域建设。由金融机构根据项目情况下浮资金比例，有利于重点、优质项目的融资落地。



2019年基建投资重点领域：

- 完成铁路投资8000亿元，公路水运投资1.8万亿元
- 再开工一批重大水利工程
- 加快川藏铁路规划建设
- 加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空基础设施投资力度
- 加强新一代信息基础设施建设

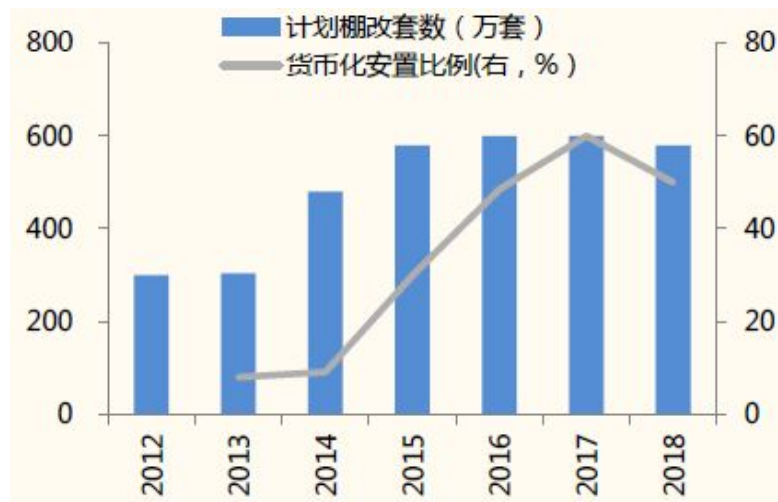
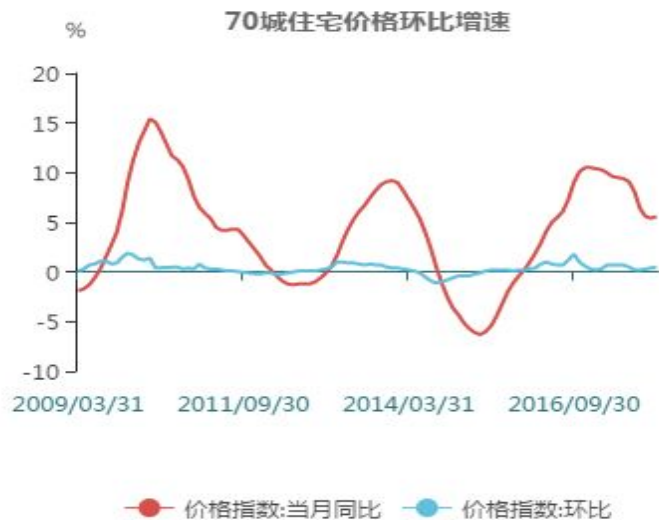
三、需重点关注：产业政策

➤ 创新引领发展。

- **打造工业互联网平台，拓展“智能+”。**工业互联网将大数据、人工智能、传感等技术与互联网高度融合，可以帮助传统企业降本增效，为传统制造业转型升级赋能。2019年，人工智能将进入大规模场景应用落地的黄金爆发期，这也为BAT企业、创新型企业带来巨大发展空间。
- **促进新兴产业加快发展。**2019年，新能源汽车购置优惠政策继续执行；中小企业宽带平均资费再降低15%，移动网络流量平均资费再降低20%以上，在全国实行“携号转网”、推动移动网络基站扩容升级等，将对5G产业、半导体、新能源汽车、新材料等产业形成重大利好。
- **提升科技支撑能力。**近年来，科研经费管理体制冗余复杂、缺乏实践可行性等弊病，严重的限制了科研人员的科研积极性，甚至成为其在进行科研和知识成果转化时的“雷”。报告提出“进一步提高基础研究项目间接经费占比，开展项目经费使用‘包干制’改革试点，不设科目比例限制，由科研团队自主决定使用”，呈现出给予科研人员更大自由度的趋势。

三、需重点关注：房地产市场

- **坚持以中心城市引领城市群发展。**
一、二线城市在引领区域发展方面将发挥更加明显作用，仍将是人口的主要流入区域。
- **抓好农业转移人口落户。**大中城市将进一步放宽落户限制。截至2月末，在今年发布人才引进与落户等政策的城市已经超过20个。
- **继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造。**由于2019-2020年棚改目标平均为437万套左右，而部分省市2019年棚改目标也较2018年减少，因此，三四线城市棚改退潮是大势所趋。
- **稳步推进房地产税立法。**这一进程正在加快，基础工作已接近完成。



三、需重点关注：资本市场

- **资本市场重要性进一步提升。**过去十年，大银行占整个银行业的份额从50%以上下降到了38%左右，资本市场在金融体系中的重要性不断提升。
- **资本市场改革步伐持续加快：**沪港通、深港通每日交易额扩大；证券公司、基金管理公司、期货公司的外资持股比例上限放宽至51%，三年后不再设限；积极稳妥推进“H股全流通”试点；MSCI将A股的纳入因子从当前的5%提高至20%，外资机构将成为A股市场的重要参与者。
- **进一步打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场：**采取各种措施活跃交易，让市场充分博弈，引导更多中长期资金入市。

- **科创板和注册制将有力支持创新升级和民营经济。**3月2日科创板正式设立，实行注册制，5套差异化的上市标准降低了高科技企业门槛，允许亏损企业上市。这让其它现有市场面临优质企业分流压力，倒逼改革。预计主板、中小板、创业板的发行制度、退市制度、违规行为惩罚机制等方面，将有调整。

科创板发行人定位及重点推荐的七大领域

科创企业定位

- ✓ 面向世界科技前沿
- ✓ 面向经济主战场
- ✓ 面向国家重大需求
- ✓ 优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业

重点推荐七大领域

- ✓ 新一代信息技术
- ✓ 高端装备
- ✓ 新材料
- ✓ 新能源
- ✓ 节能环保
- ✓ 生物医药

三、需重点关注：民生领域

- **教育：**国家财政性教育经费占GDP比例继续保持在4%以上，中央财政教育支出安排超过1万亿元。
- **医疗：**居民医保人均财政补助标准增加30元，一半用于大病保险。降低并统一大病保险起付线，报销比例由50%提高到60%。高血压、糖尿病门诊用药纳入医保，老百姓的医疗负担会进一步降低。
- **养老：**继续提高离退休人员基本养老金。今后三到五年，政府将大幅度增加各类养老服务床位，使普惠性养老床位增加一百万张以上。
- **精准扶贫：**加大深度贫困地区脱贫攻坚力度。继续增加高校专项招收农村和贫困地区学生人数。

中国社会基建支出与发达国家比较（单位：%）



社会投资在 财政支出中的占比	中国	美国	德国	法国	英国	韩国	日本
教育	15	15	10	11	12	13	6
医疗	7	24	15	14	16	16	---
养老	15	23	42	42	36	20	33
合计	37	62	67	67	64	49	>39

三、需重点关注：对外开放

- 赋予自贸试验区更大改革创新自主权。增设上海自贸试验区新片区、推进海南自贸区建设、探索中国特色自由贸易港。
- 促进贸易和投资自由化、便利化。推进区域全面经济伙伴关系协定、中日韩自贸区、中欧投资协定谈判，继续推动中美经贸磋商。这表明对外关系目标上除现有的中美磋商达成协议之外，还将推进与其他国家甚至区域的经贸关系更进一步，叠加汇率稳定的要求再提，我们认为这对缓解今年经济、市场的外部压力具有重大意义。



谢谢
Thank You

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。
