

处理好稳增长和
防风险的平衡
-2019年两会主要
内容解读



内容摘要

在2019年《政府工作报告》中，国务院总理李克强明确提出，要关注2019年中国经济增长进一步放缓的可能性。除下调官方经济增速目标外，政府也将通过减税降费措施加强对经济的支持。而且出于稳杠杆的考虑，货币政策方面要松紧适度，更好服务实体经济。政策重点将从“大水漫灌”式强刺激转向通过培育战略性新兴产业和放宽对外国投资者的市场准入来支持经济增长。

2019年经济增长预期目标：促增长，防风险

3月5日，李克强总理在全国人民代表大会开幕首日作2019年《政府工作报告》¹。相比起来，去年的工作报告，在经济增长更具弹性的背景下较为强调结构性改革，同时总理在今年的工作报告明确，要重视2019年中国经济所面临的挑战。报告指出，今年中国经济发展面临的环境将“更复杂更严峻”，并强调需要通过“六稳”，即稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期以稳定经济发展，其中以稳就业最为重要。

图1: 2019年官方经济增长目标

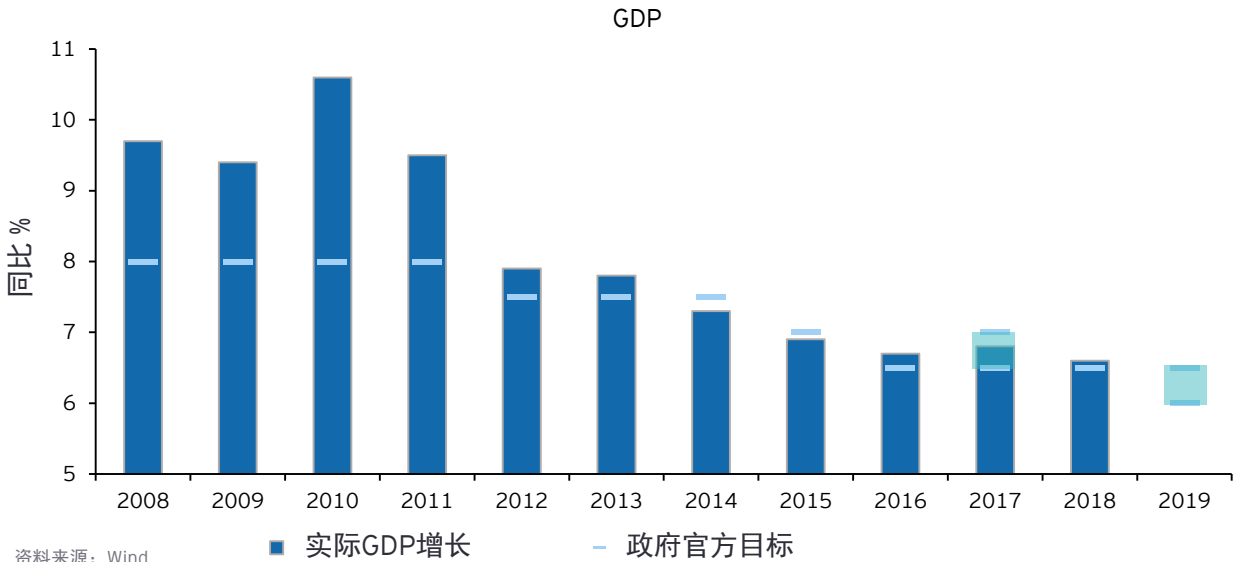
目标	2019	2018	2017	2016
GDP（同比增长%）	6.0-6.5	约6.5	约6.5	6.5-7.0
CPI（同比增长%）	约3.0	约3.0	约3.0	约3.0
城镇新增就业（百万人）	≥11	≥11	≥11	≥11
城镇调查失业率（%）	约5.5	≤5.5	-	-
城镇登记失业率（%）	≤4.5	≤4.5	≤4.5	≤4.5
单位国内生产总值能耗（%）	约-3	≥-3	≥-3.4	≥-3.4
财政赤字率（占GDP百分比）	2.8	2.6	3.0	3.0
地方政府专项债券（十亿人民币）	2,150	1,350	800	400
减税降费（十亿人民币）	约2,000	1,100	550	500
铁路投资（十亿人民币）	800	732	800	≥800

资料来源：《政府工作报告》

《政府工作报告》将中国2019年的官方GDP预期目标从2018年的同比增长率6.5%下调至6.0-6.5%区间，为30年来最低水平。报告中明确，将继续实施积极的财政政策，保持经济运行在合理区间，同时让市场发挥更大作用，促使经济实现高质量增长，并在总体上防控金融杠杆风险。

¹ http://www.gov.cn/premier/2019-03/05/content_5370734.htm

图2: 2019年官方实际GDP增长预期目标同比下调至6.0-6.5%



减税降费 提振经济

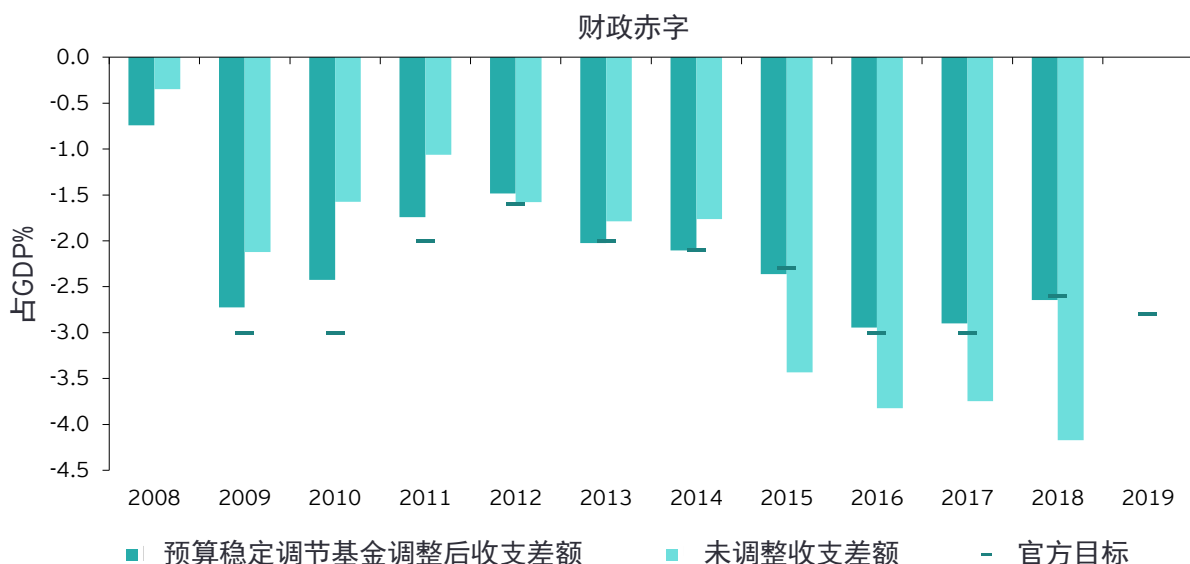
为实现2019年的经济增长目标，政策宽松措施将主要集中在政府的减税降费上。《政府工作报告》提出2019年全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元人民币，远超2018年的1.3万亿元人民币。其中措施包括深化增值税改革，将制造业现行的16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，继续简化税制，并按照三档并两档方向调整税率水平方向迈进。

大规模的减税降费会给各级财政带来很大压力，为了支持企业减负，各级政府要过紧日子。然而，虽然目标财政赤字率不如市场预期般大幅提高，仅从2018年的2.6%升至2.8%（占GDP比重），但财政宽松的实际影响可能更大。第一，中国的预算允许通过预算稳定调节基金使用以往未用完的资金，此举将避免每年大幅度波动，实现预算的平稳运行。

第二，财政部部长刘昆还指出²，已增加特定国有金融机构和央企上缴利润、增加中央对地方的转移支付，并进一步压减三公经费，加上地方政府也将通过多渠道盘活各类资金，以更有效地利用财政资源。

² <http://www.gov.cn/zhuanti/2019qglhzb/live/20190307a84237.html>

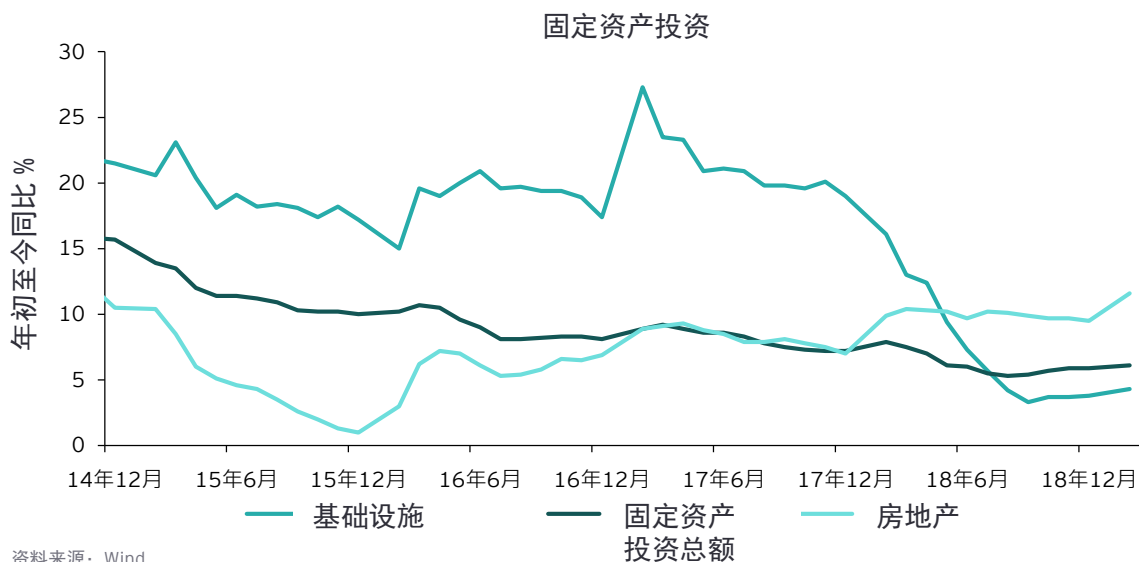
图3: 预算稳定调节基金调整前的实际财政赤字率可能大于官方目标



资料来源: Wind

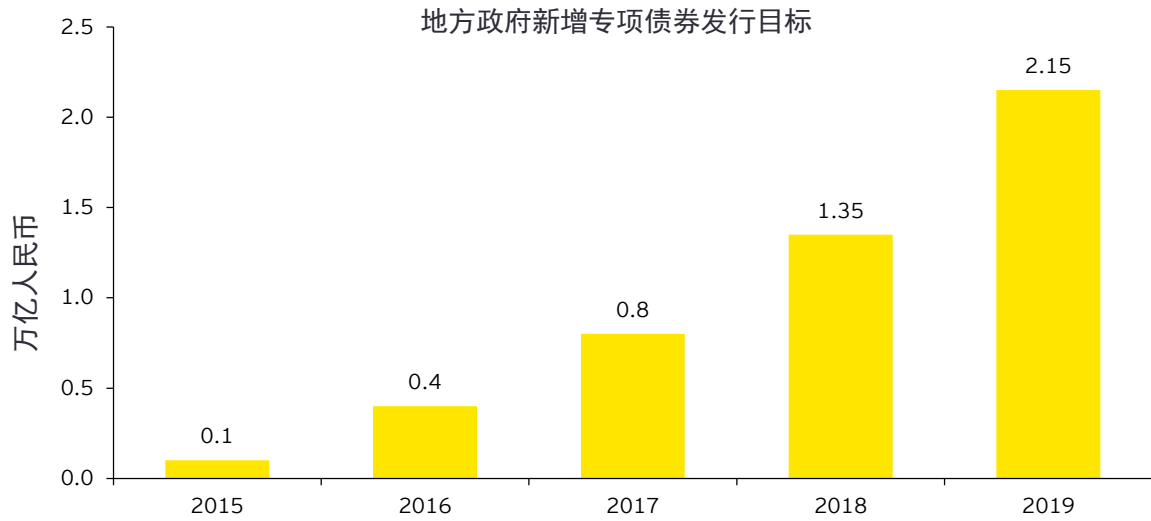
与此同时，基础设施投资将有望适度升温，弥补投资短板，以及支持“一带一路”倡议和粤港澳大湾区等重大举措。当中，计划今年发行的地方政府专项债券也进一步提升至2.15万亿人民币，较去年同期增加8,000亿人民币，重点支持上述的重大项目建设。为了最大限度地发挥新增债券发行的作用，财政部指出，经全国人大常委会批准，今年的专项债券发行时间提早了，新发行债券的发行期限增加了1年，实现债券期限和项目期限相匹配，避免不必要的偿债压力。

图4: 2018年以来基础设施投资放缓



资料来源: Wind

图5: 2019年地方政府专项债券预计增加8,000亿人民币

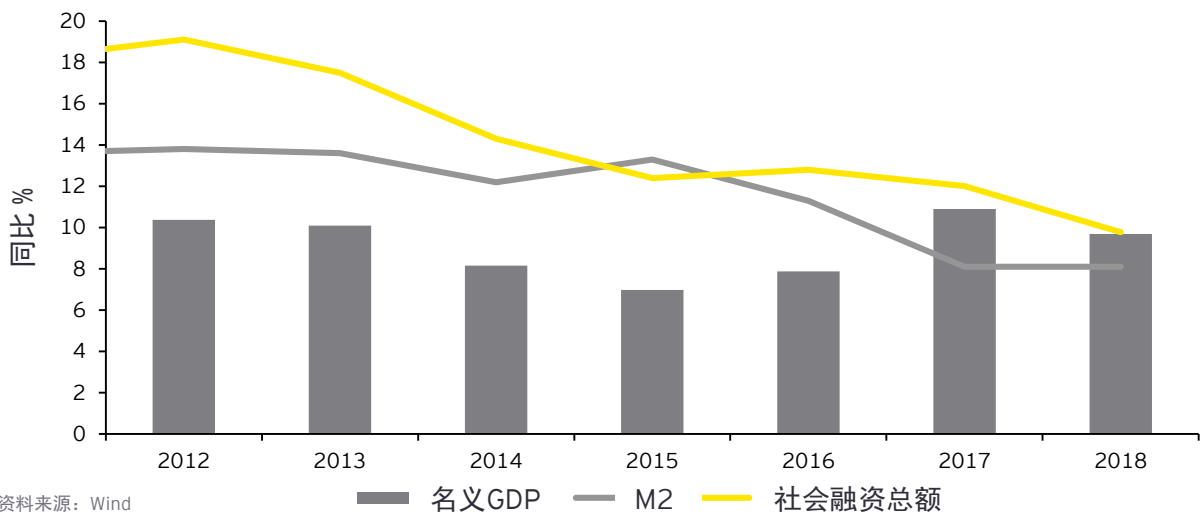


资料来源: Wind

货币政策有的放矢 防止资金脱实向虚

《政府工作报告》强调,要精准有效实施货币政策,坚持不搞“大水漫灌”式刺激措施,今年的货币政策将旨在支持真正的实体经济需求。具体来说,报告预计广义货币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。这表明中国将继续努力防止曾为内地金融市场带来不稳的影子银行业务再次过度增长。

图6: 2017年以来, M2增速和社会融资总额与国内生产总值增长更为一致。

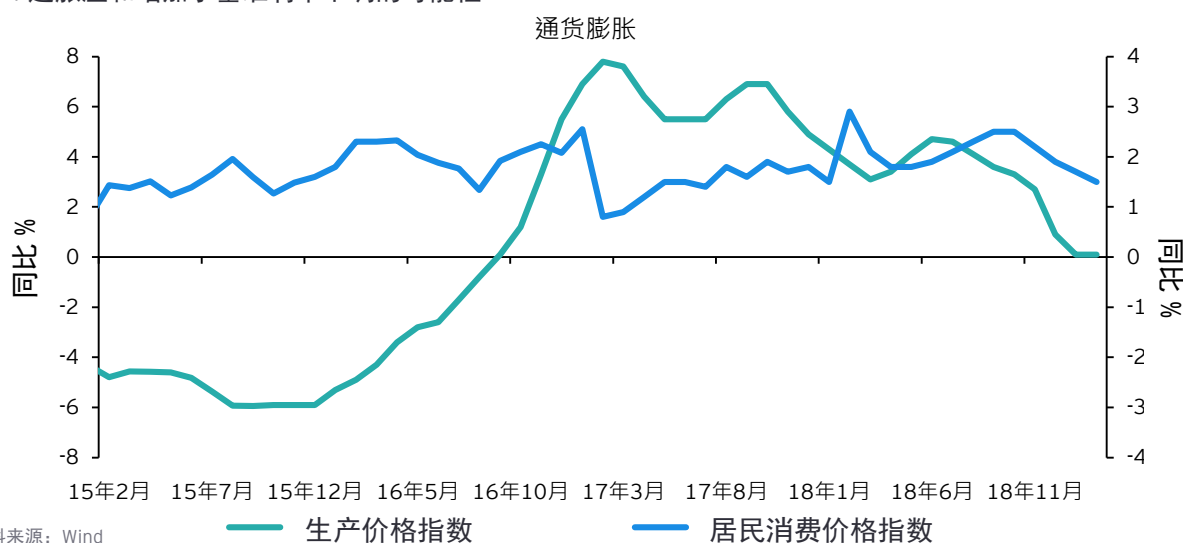


资料来源: Wind

为缓解实体经济融资困难的问题，《政府工作报告》要求今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上。中国银行保险监督管理委员会（CBIRC）郭树清主席两会期间³于人民大会堂“部长通道”阐述，该目标将通过精心制定的指导方针实现，有望利用大数据以较低的成本向小微企业提供贷款，其中许多企业抵押物不足，缺少信贷记录。

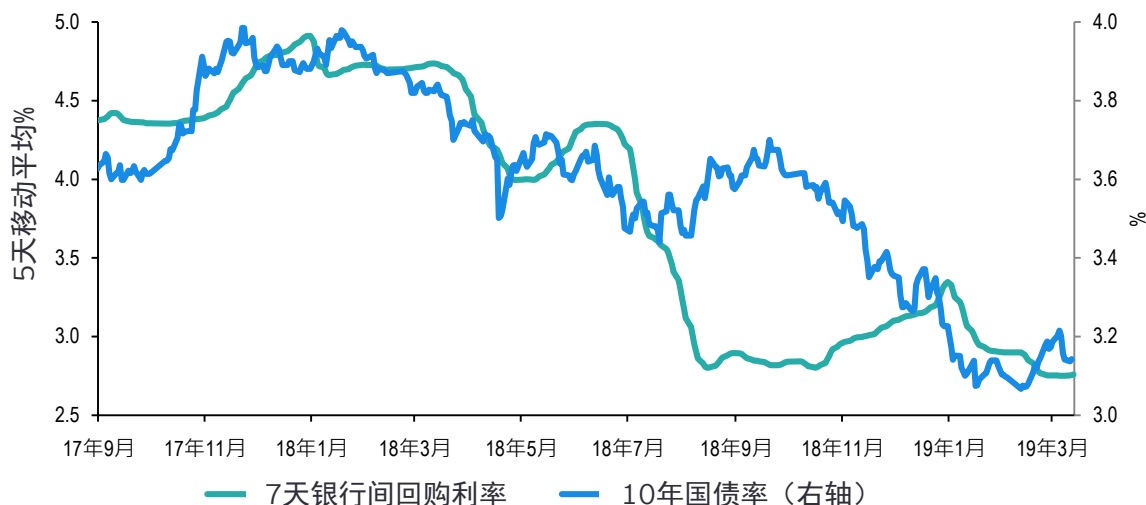
此外，《政府工作报告》还明确表示，政府要适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，降低贷款成本。温和通胀下，纵使中国人民银行仍然可以考虑以其他措施影响市场利率，但自2015年以来首次下调基准利率（1年期贷款）的可能性仍有所上升。

图7: 通胀温和增加了基准利率下调的可能性



³ <http://www.cbirc.gov.cn/20190305/102554763.html>

图8: 过去一年多的时间里人行一直在降低市场无风险利率



资料来源: Wind

除了银行信贷，报告还承诺改革完善资本市场基础制度，促进多层次资本市场健康稳定发展，提高直接融资，特别是股权融资比重。中国证券监督管理委员会方星海副主席3月7日宣布⁴，上海证券交易所新设立的科创板已“开门迎客”，准备好接受上市申请。科创板的上市要求的新规有望为新科技公司提供从资本市场直接获得资金的新渠道。

培育战略性新兴产业，实现高质量可持续增长

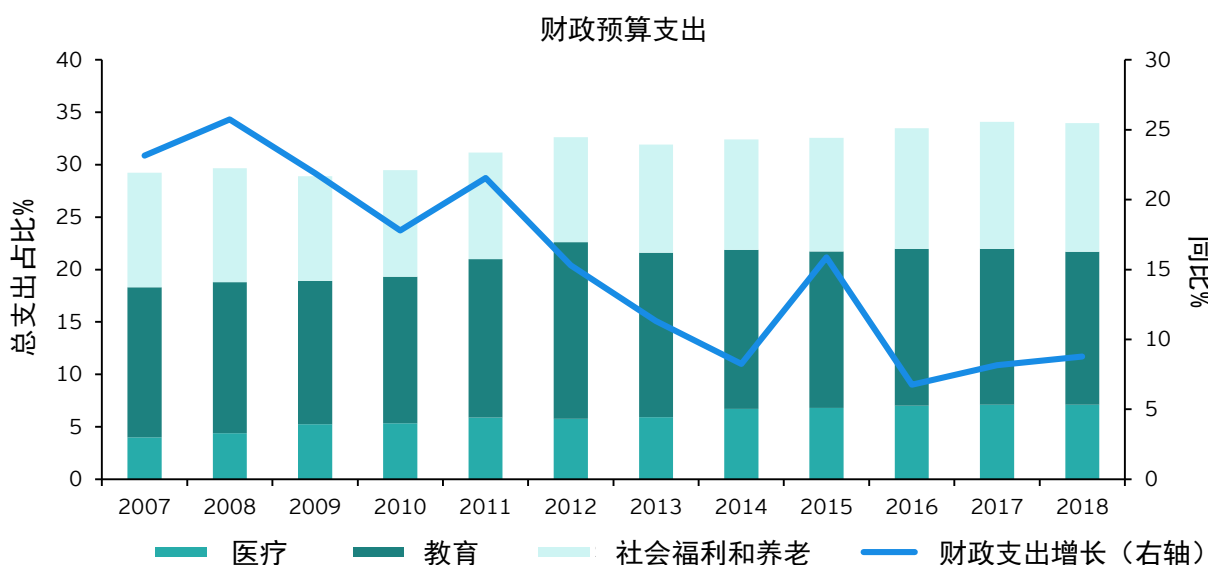
实现高质量可持续增长需要通过发展战略性新兴产业来实现。在《政府工作报告》中，重点聚焦在1) 技术、创新和创业；2) 拉动内需，尤其是消费需求。

首先，《政府工作报告》重申了将中国建设成为制造强国的重要性。这一目标有望通过传统产业升级改造、先进制造业的高质量发展增长、创新技术、完善信息基础设施，如推动网络提速降费，支持更多基础科学技术研究以及激励创业等而得以实现。同时还将加强一系列措施，例如降低制造业和小微企业的税收负担，推动制造业迈向高质量发展并提升创新能力等。

⁴ <http://money.people.com.cn/n1/2019/0308/c42877-30964306.html>

其次，《政府工作报告》指出需促进形成强大国内市场，释放内需潜力，特别是，政府将继续通过以下措施刺激国内消费：1) 全面实施个人所得税减税政策；2) 加快发展社会事业，通过教育、医疗、养老和社会保险更好保障和改善民生；3) 培育高质量民营部门个人服务产业，如社区养老和幼托服务。国家发展和改革委员会（NDRC）主任何立峰两会期间于记者会上⁵透露，在全国人大会议后，国家发改委将宣布进一步拉动内需的措施，例如正在草拟旧汽车、旧家电的回收政策，推动循环经济进一步发展。

图9: 民生福利财政支出可能进一步促进消费



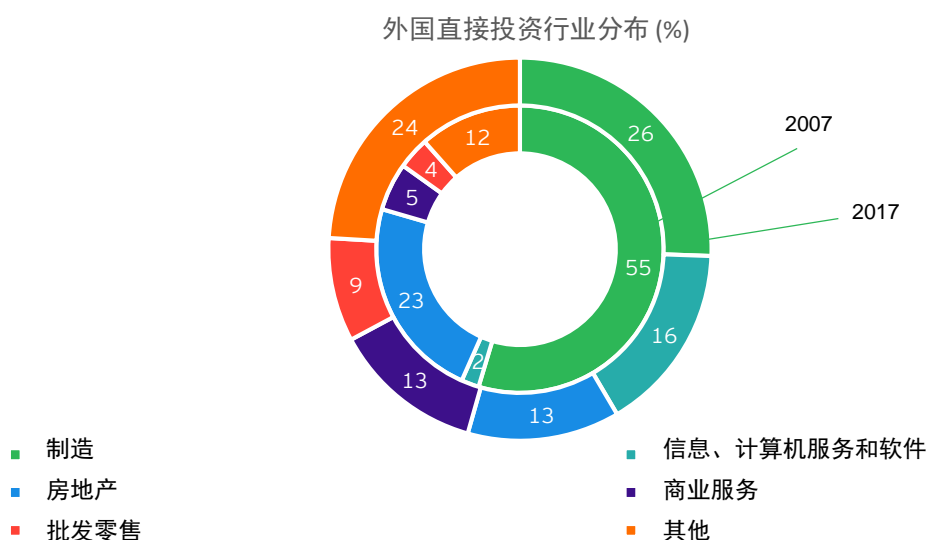
重新聚焦外贸和外商投资

《政府工作报告》还承诺改善外贸和外商投资的市场准入，营造内外资企业一视同仁、公平竞争的公正市场环境。

⁵ <http://www.gov.cn/zhuanti/2019qglhzb/live/20190306a74816.html>

国家发改委表示，2019年将进一步缩减外资准入负面清单，允许更多领域实行外资独资经营，同时，还将扩大鼓励外国投资的范围，充分发挥外资在传统产业转型升级、新兴产业发展和区域协调发展中的作用。在新能源、先进制造业和信息技术等领域，外国投资者可享受进口设备零关税、土地使用优惠政策以及在中国西部地区设立项目减按15%税率征收企业所得税的优惠政策。此外，中国银保监会近期还指出⁶，在金融领域的开放，中美双边是“完全”能够达成一致的。

图10: 外国直接投资从制造业转向服务业



资料来源: Wind

全国人大会议还通过了中国第一部统一的外商投资基础性法律。该法律明确规定国家依法保护外国投资者和外商投资企业的知识产权，不得利用行政手段强制转让技术，为外商投资权益提供保障。外国公司在进入中国市场前后，都将与国内企业受到同等对待，这将使他们获得政策支持、可以在A股市场筹集资金、制定行业标准，以及参与政府采购招标等，与中国同业获得同等的机会。

⁶ <http://m.news.cctv.com/2019/03/05/ARTIXWPMZh8HQ5ygdM1DM2rN190305.shtml>

允许民间投资者控制部分国有企业

国有资产监督管理委员会（SASAC）肖亚庆主任称⁷，2019年是国企改革攻坚年，今年国企改革重点有以下几个方面：1）着力改革国有资本授权经营体制，加快向管资本转变；2）着力推进混合所有制改革和股权多元化；3）着力推动国有资本投资、运营公司的试点；4）着力推进董事会建设和经理层任期制的契约化；5）着力多措并举，强化正向激励。

今年的《政府工作报告》计划挑选第四批国有企业参与试点改革，并积极推动民间资本参与此类改革。发改委连维良副主任于发改委记者会中表示，在前三批50家试点的基础上，第四批试点企业超过100家。国资委为类似于新加坡模式的国有投资和管理公司草拟了计划。在这种制度下，国有资本投资公司将专注于对具有战略重要性的特定行业进行长期投资，而国有资本管理公司的运营将更类似私募股权公司，通过投资各种资产寻求资本回报。这样可以提高效率，让企业与国家之间的界限更加明晰，解决改革中的一个共同关注点。

此外，正如国家发改委后续所称，国企改革将侧重于积极稳妥推进混合所有制改革，允许民间投资者在竞争性行业中控股国有企业，同时，“建立职业经理人制度”首次被写入《政府工作报告》。这些措施将激励企业提高效率和盈利能力。

⁷ <http://www.gov.cn/zhuanti/2019qglhzb/live/20190309e19739.html>

关于安永

安永是全球领先的审计、税务、交易和咨询服务机构之一。我们的深刻洞察和优质服务有助全球各地资本市场和经济体建立信任和信心。我们致力培养杰出领导人才，通过团队协作落实我们对所有利益关联方的坚定承诺。因此，我们在为员工、客户及社会各界建设更美好的商业世界的过程中担当重要角色。

安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球组织，也可指其一家或以上的成员机构，各成员机构都是独立的法人实体。Ernst & Young Global Limited 是英国一家担保有限公司，并不向客户提供服务。如欲进一步了解安永，请浏览 www.ey.com。

© 2019 安永，中国
版权所有。

APAC no. 03008115
ED None.

本材料是为提供一般信息的用途编制，并非旨在成为可依赖的会计、税务或其他专业意见。请向您的顾问获取具体意见。

ey.com/china

关注安永微信公众号

扫描二维码，获取最新资讯。

