

# 十年回顾：两会中的政府工作报告

2023年02月28日

政府工作报告是吸收上一年中央经济工作会议精神，制定新一年经济增长目标，拟定具体宏观调节政策、拟定产业政策的重要报告。我们复盘十八大以来的政府工作报告，旨在观察过去十年，在不同的经济背景下，年初政府工作报告做出了哪些政策安排。

## ➤ 2013年：预期经济稳中有扩，政策重点落在长期。

**经济增速预期乐观，逆周期调控诉求弱：**2013年经济增速目标为7.5%左右，与2012年经济增速目标持平，年初地产、基建热度较高，对经济增速预期乐观。宏观政策中，财政略有宽松，重心在减收而非扩支；货币政策力度则边际收敛，M2预期增速低于2012年目标。**其他政策关注：**地产政策调控收紧、支持新一代信息平台发展、中央着手管理地方政府性债务。

## ➤ 2014年：年初预期经济平稳增长，政策年中加码。

**年初预期经济平稳增长，政策年中加码：**2014年经济增速目标为7.5%左右，与2013年目标持平，2014年初地产调控影响尚未显现，增速目标明显偏乐观，年初设定宏观政策力度偏弱。2014年下半年宏观政策相机加码，货币、地产政策双双放宽。**其他政策关注：**棚改进程加快、支持信息消费扩内需、明确规范地方政府举债融资行为。

## ➤ 2015年：经济下行压力加大，强化逆周期调。

**经济下行压力加大，财政货币双双放松：**2015年经济增速目标为7%左右，低于2014年7.5%左右目标，主要考虑地产尚未企稳，年内经济下行压力较大。宏观调控力度明显加大：财政赤字走高，支撑预算内扩支；货币政策力度放宽，且明确年中必要时可增扩货币投放。**其他政策关注：**棚改货币化安置模式推广、PPP模式大范围推广，财政预算进一步规范。

## ➤ 2016年：经济压力仍在，扩内需和去产能并重。

**经济下行压力仍存，稳货币然而宽财政：**年初出口下行给2016年经济带来不确定性，2016年经济增速目标为6.5%-7%，低于2015年目标。宏观政策中财政仍然较宽，预算内积极减收、预算外扩支，货币政策则更显中性。**其他政策关注：**棚改进程提速、鼓励互联网赋能传统产业、开启供给侧改革（去产能、去库存）。

## ➤ 2017年：经济预期转为乐观，地产政策再收紧。

**经济预期乐观，逆周期政策收敛：**2017年经济增速目标设定在6.5%左右，在实际工作中争取更好结果，显现对经济乐观预期。宏观政策调控收敛：财政扩张力度与上年持平，意在减收非扩支；货币政策力度边际收敛，M2预期增速低于2016年目标。**其他政策关注：**“房住不炒”政策落实、推进5G战略、深化供给侧改革（去产能、去库存）。

## ➤ 2018年：经济平稳运行，去杠杆大年。

**预期经济平稳，逆周期政策再降温：**2018年经济增速目标为6.5%左右，与2017年目标持平。2018年预期宏观政策力度收敛，财政支出力度走弱，货币政策趋紧。**其他政策关注：**地产持续差别化调控、金融去杠杆、民生领域强化改革。

## ➤ 2019年：内外需乏力，政策由紧转松。

**下调经济增速目标，强化逆周期调节：**2019年下调经济增速至6%-6.5%，低于十三五年均目标增速，经济下行压力再起。逆周期调节力度加大：财政扩张力度明显上行，减税降费规模达2万亿；货币政策边际放宽，M2增速与名义GDP增速基本匹配。**其他政策关注：**地产表述淡化、个税改革刺激消费、去杠杆边际放缓。

## ➤ 2020年：应对疫情冲击，力保经济平稳运行。

**不设经济增速目标，财政货币双宽松：**2020年没有设立经济增速目标，主因疫情对经济影响难在年初预判。宏观政策力度加码：宽财政体现在减收，减税降费规模达到历史高点，货币政策明显宽松，综合运用总量与结构工具。**其他政策关注：**制造业、就业政策加码，全力保市场主体、保就业、保民生。

## ➤ 2021年：经济预期向好，调结构政策密集出台。

**预期经济修复，逆周期政策退坡：**2021年经济增速目标设定在6%以上，反映疫后经济修复的乐观预期。宏观调控力度退坡：其中财政支出力度减弱，减收规模降低；货币政策边际收紧，货币政策回归常态化。**其他政策关注：**地产政策再收紧、“碳中和、碳达峰”、防止资本无序扩张。

## ➤ 2022年：经济下行压力大，稳住经济增长大盘。

**经济增速目标超预期，宏观政策力度加码：**2022年经济增速目标5.5%左右，高于市场预期。宏观政策力度加码稳定经济大盘：财政政策力度加大，一方面扩大减收规模，另一方面积极扩支。对于货币政策，力度更多体现在结构性货币工具、政策性金融工具上。

**其他政策关注：**扩大有效投资、内需政策纠偏、鼓励数字经济发展。

**风险提示：**政策执行力度超预期，报告未展开领域政策力度超预期，地缘政治冲突超预期。



### 分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

### 研究助理 周恺悦

执业证书：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

### 相关研究

- 1.宏观专题研究：应对提前还贷，治标不如治本-2023/02/27
- 2.2022年四季度货币政策执行报告点评：货政执行报告只是看似平淡-2023/02/26
- 3.全球大类资产跟踪周报：东风压倒西风-2023/02/25
- 4.超额流动性系列研究（五）：以史鉴今，超额储蓄推涨哪类资产？-2023/02/22
- 5.宏观专题报告：政策、大宗和资金高频跟踪：宏观交易到了哪一步？-2023/02/22

# 目录

<b>1 2013 年：预期经济稳中有扩，政策重点落在长期</b>	<b>3</b>
1.1 经济增速预期乐观，逆周期调控诉求弱	3
1.2 收地产、推信息产业并着手规范地方债管理	4
<b>2 2014 年：年初预期经济平稳增长，政策年中加码</b>	<b>6</b>
2.1 并未下调经济预期，同时储备宏观政策	6
2.2 松地产、推信息消费并规范地方举债	8
<b>3 2015 年：经济下行压力加大，强化逆周期调节</b>	<b>11</b>
3.1 经济下行压力加大，财政货币双双放松	11
3.2 棚改货币化、PPP、进一步规范财政预算管理	12
<b>4 2016 年：经济压力仍在，扩内需和去产能并重</b>	<b>15</b>
4.1 经济下行压力仍存，稳货币然而宽财政	15
4.2 化解地产库存、互联网赋能和供给侧改革	17
<b>5 2017 年：经济预期转为乐观，地产政策再收紧</b>	<b>20</b>
5.1 经济预期乐观，逆周期政策收敛	20
5.2 房住不炒、5G 战略和深化供给侧改革	21
<b>6 2018 年：经济平稳运行，去杠杆大年</b>	<b>24</b>
6.1 预期经济平稳，逆周期政策再降温	24
6.2 地产延续差别化调控、金融去杠杆和着手民生问题	26
<b>7 2019 年：内外需乏力，政策由紧转松</b>	<b>29</b>
7.1 下调经济增速目标，强化逆周期调节	29
7.2 淡化地产、个税改革、去杠杆边际放缓	31
<b>8 2020 年：应对疫情冲击，力保经济平稳运行</b>	<b>33</b>
8.1 不设经济增速目标，财政货币双宽松	33
8.2 制造业、就业政策加码，全力应对疫情	35
<b>9 2021 年：经济预期向好，调结构政策密集出台</b>	<b>37</b>
9.1 预期经济修复，逆周期政策退坡	37
9.2 压地产、双碳、防止资本无序扩张	38
<b>10 2022 年：经济下行压力大，稳住经济增长大盘</b>	<b>40</b>
10.1 经济增速目标超预期，宏观政策力度加码	40
10.2 内需政策纠偏、数字经济、扩大有效投资	42
<b>11 风险提示</b>	<b>45</b>
<b>表格目录</b>	<b>46</b>

# 1 2013 年：预期经济稳中有扩，政策重点落在长期

## 1.1 经济增速预期乐观，逆周期调控诉求弱

**2013 年经济增速目标为 7.5%左右，与 2012 年经济增速目标持平。**

2013 年初地产、出口、基建增速都处于高增长态势，政府工作报告将经济预期增速设定在 7.5%左右，2012 年 GDP 增速目标定在 7.5%。对比 2012 年和 2013 年，经济增速目标相差不多。

7.5%的 GDP 增速高于“十三五”计划水平（7%），可见当局对年内经济增长持乐观预期。

**财政略有宽松，预算内重在减收，预算外实现扩支。**

2013 年上调目标赤字率至 2%，较 2012 年 1.6%的赤字率有所提高，赤字规模较上年多增 0.4 万亿。

财政赤字扩张原因主要在减收，2013 年公共财政收入增速从上一年的 13%调降至 8%，主要是落实新一轮结构性减税。

2013 年 8 月 1 日，“营改增”范围已推广到全国试行，将广播影视服务业纳入试点范围，全年结构性减税规模超过 1400 亿元，比 2012 年 426 亿元的规模高出近 1000 亿元<sup>1</sup>。

可见 2013 年预算内财政的着力点在于税改，而非扩支。2013 年基建投资高增，主要是政府依托预算外、BT 模式融资实现。

**M2 预期增速低于 2012 年目标，货币政策力度边际收敛。**

政府工作报告给定 2013 年 M2 增速达 13%，低于 2012 年水平（14%），预示 2013 年信用货币条件边际收紧。

**表1：2013 年经济增速目标及宏观调控政策**

2013		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	7%
<b>上一年经济目标完成情况</b>	上一年生产总值增速	<b>7.80%</b>
	上一年目标是否达成	是
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值	<b>7.5%左右</b>
	对经济下行压力的判断	我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，经济社会发展具备很多有利条件和积极因素，也面临不少风险和挑战。

<sup>1</sup> 2013 年营改增试点减税规模超过 1400 亿元 中华人民共和国中央人民政府门户网站 ([www.gov.cn](http://www.gov.cn))

	设立目标的原因	<p>一方面，要继续抓住机遇、促进发展。这些年，我国制造业积累了较大产能，基础设施状况大为改善，支撑能力明显增强，储蓄率较高，劳动力总量仍然很大。必须优化配置和利用生产要素，<b>保持合理的增长速度</b>，为增加就业、改善民生提供必要条件，为转方式、调结构创造稳定环境；必须使经济增长与潜在增长率相协调，与生产要素的供给能力和资源环境的承受能力相适应。</p> <p>另一方面，要切实按照科学发展观的要求，引导各方面把工作重心放到加快转变经济发展方式和调整经济结构上，放到提高经济增长的质量和效益上，推动经济持续健康发展。<b>综合权衡，今年的经济增长目标定为7.5%左右是必要的、适宜的，实现这个目标需要付出艰苦努力。</b></p>
	城镇新增就业	900 万人以上
	城镇登记失业率	低于 4.6%
	居民消费价格	3.5%左右
	居民收入	与经济增长同步
	国际收支	进一步改善
<b>宏观政策</b>	总基调	保持政策连续性和稳定性，增强前瞻性、针对性和灵活性
<b>财政政策</b>	总基调	继续实施积极的财政政策。
	赤字率	2%左右
	减税降费规模	<b>结合税制改革完善结构性减税政策</b>
	政府投资	政府投资对社会投资具有十分重要的引导作用，但占全社会投资的比重越来越小， <b>必须进一步放宽民间投资市场准入，激发民间投资活力。</b>
	民生支出	继续向教育、医药卫生、社会保障等民生领域和薄弱环节倾斜
	压降一般支出	严格控制
<b>货币政策</b>	总基调	<b>继续实施稳健的货币政策。</b>
	M2	13%左右
	社会融资规模	适当扩大

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 1.2 收地产、推信息产业并着手规范地方债管理

**政府投资领域，PPP 模式首次得到政策关注。**

报告指出“投资重点在于吸引民间资本参与，提出再推出一批民间投资示范项目”。

2013 年下半年开始，中央明确表示将 PPP 作为加快侧供给结构改革。作为中共十八大确定的落实“允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”改革举措的第一责任人，中国财政部从 2013 年底开始展开对 PPP 模式推广工作的全面部署。

**住房领域，定调抑制商品房投机需求，全年地产调控政策收紧。**

报告指出“坚决抑制投机、投资性需求”。

2013年2月国常会出台“国五条”<sup>2</sup>，会议重申坚持执行以限购、限贷为核心的调控政策，坚决打击投资投机性购房，还在继2011年之后再次提出要求各地公布年度房价控制目标，提出扩大房地产税改革试点范围，政府工作报告则延续这一趋紧的地产调控态度。

### 产业政策领域，新一代信息基础设施、信息网络技术领域得到政策支持。

报告指出“对于新兴产业，加快建设新一代信息基础设施，促进信息网络技术广泛应用”。

2013年积极推出利好《国务院关于印发“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》<sup>3</sup>中提及的新一代信息技术产业（宽带、融合、安全、泛在的下一代信息网络，突破超高速光纤与无线通信、物联网、云计算、数字虚拟、先进半导体和新型显示）相关政策。2013年8月，出台《宽带中国战略及实施方案4》、2013年10月24日，工信部发布《信息化发展规划5》，加大信息技术创新产品政府采购力度。

### 地方债务管理方面，着手准备建立地方债务融资制度。

报告指出“要积极推进地方政府性债务管理制度建设”。

为了后续建设债务管理制度，2013年年中开始甄别、清查地方政府债务规模<sup>6</sup>，审计署在2013年8-9月对中央、31个省（自治区、直辖市）和5个计划单列市、391个市、2778个县的政府性债务情况进行了全面审计，审计结果显示截至2013年6月底，形成10万亿政府有偿还义务的债务。

表2：2013年政府工作报告重要政策一览

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费	·要牢牢把握扩大内需这一战略基点、培育一批拉动力强的消费增长点，增强消费对经济增长的基础作用，发挥好投资对经济增长的关键作用	
	投资	·要增加并引导好民间投资，同时在打基础、利长远、惠民生、又不会造成重复建设的基础设施领域加大公共投资力度。	政府投资对社会投资具有十分重要的引导作用，但占全社会投资的比重越来越小， <b>必须进一步放宽民间投资市场准入，激发民间投资活力。</b> ·中央预算内投资主要投向保障性安居工程，农业、水利、城市管网等基础设施，社会事业等民生工程，节能减排和生态环境等领域。
	区域协调		

<sup>2</sup> 中央定调 2013 年楼市调控 “国五条”稳定市场预期 新闻频道 央视网 (cntv.cn)

<sup>3</sup> 国务院关于印发“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的通知（国发〔2012〕28号） 政府信息公开专栏 (www.gov.cn)

<sup>4</sup> 国务院关于印发“宽带中国”战略及实施方案的通知 2013 年第 24 号国务院公报 中国政府网 (www.gov.cn)

<sup>5</sup> 工业和信息化部关于印发《信息化发展规划》通知 (www.gov.cn)

<sup>6</sup> 审经意〔2000〕447号 (audit.gov.cn)

	城镇化、住房	<p><b>要继续坚持房地产市场调控政策不动摇</b></p> <p>积极稳妥推进城镇化：有序推进农业转移人口市民化作为重要任务抓实抓好</p> <p>要继续加强保障性住房建设和管理，加快棚户区改造</p>	<p><b>坚决抑制投机、投资性需求。</b></p> <p>今年城镇保障性住房<b>基本建成 470 万套、新开工 630 万套。加大各类棚户区改造力度。继续推进农村危房改造。</b></p>
<b>产业</b>	传统产业、新兴产业		<p>以扩大国内市场应用、重要关键技术攻关为重点，推动战略性新兴产业健康发展。积极推动信息化和工业化融合，<b>加快建设新一代信息基础设施，促进信息技术广泛应用。</b></p>
<b>民生</b>	医疗（医改）		<p>今年新农合和城镇居民基本医疗保险财政补助标准由每人每年 240 元提高到 280 元，人均基本公共卫生服务经费标准由 25 元提高到 30 元</p>
	社保（养老改革）		<p>扩大社会保障覆盖面，提高统筹层次和保障水平</p>
<b>防风险政策</b>			
	<b>地方债务管理</b>		<p>继续加强地方政府性债务管理。<b>妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题，积极推进地方政府性债务管理制度建设</b>，合理控制地方政府性债务水平。</p>
<b>调结构政策</b>			
<b>经济体制改革</b>	金融体制改革		<p>提高银行、证券、保险等行业竞争力，<b>加快发展多层次资本市场</b></p>

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 2 2014 年：年初预期经济平稳增长，政策年中加码

### 2.1 并未下调经济预期，同时储备宏观政策

**2014 年经济增速目标为 7.5% 左右，与 2013 年目标持平。**

2014 年初地产销售同比转负，投资同比开始走弱，但年初政策当局并未调降经济增速目标，而是与上一年目标持平达 7.5% 左右，仍高于十二五计划年均增速 7%。

可见 2014 年年初的政府工作报告对经济抱有一定乐观期待，至少认为全年增长能够平稳推进。

2014 年政府工作报告同步上调了 2014 年城镇新增就业目标，从 2013 年的 900 万人调增至 1000 万人以上。从经济增速和就业目标来看，年初政府对经济预期相对乐观。

**经济增速乐观预期，年初设定逆周期的财政货币政策定调平稳。**

财政方面，2014 年目标赤字率略微上升至 2.1%（2013 年，2%），赤字规模仅较上年多增 0.1 万亿。可以说，2014 年年初政府预期财政平稳。

2014 年财政赤字扩张原因还是在减收，2014 年公共财政收入增速从上一年的 10.1%调降至 8.0%，主要是结构性减税推广实施。从这一点看，2014 年年初政策并未预期扩大财政支出规模，来做大力度逆周期对冲。

和 2013 年类似，可见 2014 年预算内财政的着力点在于税改，而非扩大支出支撑基建，当年基建高增更多来源于预算外资金（非标、BT 等）。

2014 年 M2 目标增速 13%，与 2013 年目标持平，没有传递宽松或收紧信号。

### 强调强化政策储备，年中调控力度有加码空间。

报告明确“守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限。加强财政、货币和产业、投资等政策协同配合，做好政策储备”。

说明实现 1000 万人以上就业，这是相对刚性的目标。这也决定了如果年中经济压力加大，财政、货币、产业、投资政策将及时加码，保证达成新增就业人数。

2014 年下半年货币和地产政策双双宽松，体现 2014 年政策密切关注就业刚性目标。

表3：2014 年经济增速目标及宏观调控政策

2014		
潜在增速	所处五年计划预期年均增速	7%
上一年经济目标完成情况	上一年生产总值增速	<b>7.70%</b>
	上一年目标是否达成	是
经济预期发展目标	国内生产总值	<b>7.5%左右</b>
	对经济下行压力的判断	深层次矛盾凸显，正处于结构调整阵痛期、增长速度换挡期，到了爬坡过坎的紧要关口， <b>经济下行压力依然较大。实现今年经济增长目标有不少积极因素，但必须付出艰辛努力。</b>
	设立目标的原因	<b>经过认真比较、反复权衡，把增长预期目标定在 7.5%左右，兼顾了需要和可能。</b> 这与全面建成小康社会的目标相衔接，有利于增强市场信心，有利于调整优化经济结构。
	城镇新增就业	1000 万人以上
	城镇登记失业率	4.6%以内
	居民消费价格	3.5%左右
	居民收入	和经济发展同步
	进出口	增长 7.5%左右
	国际收支	基本平衡
能耗强度	下降 3.9%以上	

宏观政策	总基调	完善宏观调控政策框架， <b>守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限</b> 。加强财政、货币和产业、投资等政策协同配合， <b>做好政策储备</b> 。
	总基调	继续实施 <b>积极的财政政策</b>
财政政策	赤字率	2.10%
	减税降费规模	进一步扩展小微企业税收优惠范围，减轻企业负担
	中央预算内投资规模	4576 亿元
	政府投资	<b>发挥好政府投资“四两拨千斤”的带动作用</b>
货币政策	总基调	货币政策要保持 <b>松紧适度</b>
	M2	增长 13%左右

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 2.2 松地产、推信息消费并规范地方举债

**消费领域，强调利用互联网平台，鼓励网络购物发展。**

2014 年政府工作报告指出“消费政策着力点在促进信息消费”、“清除妨碍全国统一市场的关卡，降低流通成本，促进物流配送、快递业和网络购物发展”。旨在实现到 2015 年电子商务交易额超过 18 万亿元的政策目标<sup>7</sup>。

**投资领域，持续推进 PPP 模式，鼓励民间资本参与政府项目。**

报告指出“投资重点在于吸引民间资本参与，提出再推出一批民间投资示范项目”。

2014 年 9 月出台《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》，明确 PPP 具体管理模式，鼓励地方政府利用 PPP 减轻投资负担，PPP 渐渐肩负起控制地方政府债务、和刺激社会资本投资的双重重任。

**地产领域，加快推进棚户区改造。**

报告指出“2014 年新开工保障性住房 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上，未来一段时间将改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村。”

这是 2012 年七部门联合通知要求加快推进棚户区(危旧房)改造后<sup>8</sup>首次在政府工作报告中明确全年棚改开工规模。

2014 年 4 月初，国常会继续强调在年内加快棚改进程，明确开发性金融应向棚改项目输血，提供稳定的融资渠道。央行随后创设抵押补充贷款（Pledged

<sup>7</sup> 商务部关于促进电子商务应用的实施意见 2014 年第 5 号国务院公报 中国政府网 ([www.gov.cn](http://www.gov.cn))

<sup>8</sup> 七部门联合通知要求加快推进棚户区(危旧房)改造 ([www.gov.cn](http://www.gov.cn))



Supplemental Lending, PSL), 支持国家开发银行加大对“棚户区改造”重点项目的信贷支持力度。

**在产业政策中, 出台多项税费减免政策支持企业创新、鼓励传统产业升级, 明确重点支持环保产业、移动通信行业发展。**

对于创新, 报告指出“全面落实企业研发费用加计扣除等普惠性措施”; 对于传统产业, 报告指出“完善设备加速折旧等政策”。

报告同时明确后续积极鼓励的产业方向, 报告指出“要在新一代移动通信、集成电路、大数据、先进制造、新能源、新材料等方面赶超先进”; “加快开发应用节能环保技术和产品, 把节能环保产业打造成生机勃勃的朝阳产业”。

**对于过剩产能, 首次明确年内化解产能规模。**

对于淘汰过剩产能, 报告明确“2014 年内淘汰钢铁 2700 万吨、水泥 4200 万吨、平板玻璃 3500 万标准箱等落后产能”, 确保“十二五”淘汰任务提前一年完成, 真正做到压下来, 决不再反弹。

**防风险政策有保有压, 鼓励互联网金融发展, 同步计划规范地方债务融资方式。**

对于互联网金融, 提出“促进互联网金融健康发展”; 对于地方债务, 提出“建立规范的地方政府举债融资机制, 把地方政府性债务纳入预算管理”。

2014 年下发国发〔2014〕43 号<sup>9</sup>, 旨在加强地方政府性债务管理, 明确把地方政府债务分门别类纳入全口径预算管理。

**2013 年十八届三中全会提出全面深化改革, 2014 年报告也对改革政策做出具体安排。**

财税改革领域, 提出“着力把所有政府性收入纳入预算, 实行全口径预算管理。”

2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议决定对《中华人民共和国预算法》进行修订, 建立健全预算四本账管理制度。

国企改革领域, 提出“推进国有资本投资运营公司试点”; 金融体制改革领域, 提出“深化金融体制改革, 继续推进利率市场化”。

<sup>9</sup> [国务院关于加强地方政府性债务管理的意见 政府信息公开专栏 \(www.gov.cn\)](http://www.gov.cn)

表4：2014 年政府工作报告重要政策跟进

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费		·要促进 <b>信息消费</b> ，实施“宽带中国”战略，加快发展第四代移动通信，推进城市百兆光纤工程和宽带乡村工程，大幅提高互联网网速
	投资		· <b>再推出一批民间投资示范项目</b> ，优化投资结构，保持固定资产投资合理增长。 ·重点投向保障性安居工程
	城镇化、住房	加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造	·要更大规模加快棚户区改造，今年新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上 ·今后一个时期，着重解决好现有“ <b>三个 1 亿人</b> ”问题，促进约 1 亿农业转移人口落户城镇，改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村，引导约 1 亿人在中西部地区就近城镇化。
产业	创新	化解产能过剩的根本出路是 <b>创新</b> ，包括技术创新、产品创新、组织创新、商业模式创新、市场创新	要把创新摆在国家发展全局的核心位置， <b>全面落实企业研发费用加计扣除等普惠性措施</b> 。
	传统产业、新兴产业		【传统产业】促进信息化与工业化深度融合，推动企业加快技术改造、提升精准管理水平， <b>完善设备加速折旧等政策，增强传统产业竞争力</b> 【新兴产业】设立新兴产业创业创新平台，在 <b>新一代移动通信、集成电路、大数据、先进制造、新能源、新材料</b> 等方面赶超先进，引领未来产业发展。
	环保产业		【环保】加快开发应用节能环保技术和产品，把节能环保产业打造成生机勃勃的朝阳产业。
民生	医疗（医改）		城乡居民基本医保财政补助标准提高到人均 320 元
	社保（养老改革）		重点是推进社会救助制度改革，继续 <b>提高城乡低保水平</b> ，全面实施临时救助制度
	脱贫		今年再减少农村贫困人口 1000 万人以上。
	生态		出重拳强化污染防治。今年要淘汰燃煤小锅炉 5 万台，推进燃煤电厂脱硫改造 1500 万千瓦、脱硝改造 1.3 亿千瓦、除尘改造 1.8 亿千瓦，淘汰黄标车和老旧车 600 万辆
<b>防风险政策</b>			
金融风险		<b>把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务</b> ，把短期应对措施和长期制度建设结合起来，做好化解地方政府性债务风险各项工作	建立规范的地方政府举债融资机制， <b>把地方政府性债务纳入预算管理</b> ，推行政府综合财务报告制度，防范和化解债务风险。  <b>促进互联网金融健康发展</b> ，完善金融监管协调机制，密切监测跨境资本流动，守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。
<b>调结构政策</b>			
过剩产能			淘汰钢铁 2700 万吨、水泥 4200 万吨、平板玻璃 3500 万标准箱等落后产能， <b>确保“十二五”淘汰任务提前一年完成，真正做到压下来，决不再反弹。</b>

经济体制改革	财税改革	·2014 年是全面贯彻落实党的十八届三中全会精神、全面深化改革的第一年，改革任务重大而艰巨	·着力把所有政府性收入纳入预算，实行全口径预算管理。各级政府预算和决算都要向社会公开。
	国企改革		·推进税收制度改革，把“营改增”试点扩大，推动 <b>消费税、资源税改革</b> ，做好 <b>房地产税、环境保护税立法</b> 相关工作。
	金融体制改革		推进国有资本投资运营公司试点。 深化金融体制改革。继续推进利率市场化，扩大金融机构利率自主定价权。

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 3 2015 年：经济下行压力加大，强化逆周期调节

### 3.1 经济下行压力加大，财政货币双双放松

**2015 年经济增速目标为 7%左右，低于 2014 年 7.5%左右目标。**

2015 年调低经济增速目标，一方面可能考虑到 2014 年未能完成当年目标（7.4%，处于 7.5%左右目标的左方），2014 年的通缩压力可能延续至 2015 年。2015 年通胀目标较 2014 年有所下调（3.5%→3%）。

**财政政策明显放宽，财政意图意在扩支。**

2015 年上调目标赤字率至 2.3%（2014 年，2.1%），赤字规模增扩 0.27 万亿。

财政赤字上升，主要是支持当年财政扩支，2015 年公共财政支出预算增速达 13%，显著高于 2014 年 8.5%的水平。

2015 年最终的实际财政支出决算增速更是高达 15.9%，高出 GDP 增速 8 个百分点，与 08 年水平相仿，充分展现当年财政扩支力度。

**货币政策力度放宽，年中必要时可增扩货币投放。**

2015 年设定 M2、社融增速为 12%，低于 2014 年水平。但是报告明确，在必要时可以提高这一增速，这是较为明确的一个货币放松信号。

最终 2015 年央行配合财政发力，多次降准降息，流动性整体较宽。

**表5：2015 年经济增速目标及宏观调控政策**

2015		
潜在增速	所处五年计划预期年均增速	7%
上一年经济目标完成情况	上一年生产总值增速	<b>7.40%</b>
	上一年目标是否达成	否
经济预期发展目标	国内生产总值	<b>7%左右</b>

	对经济下行压力的判断	我国经济下行压力 <b>还在加大</b> ，发展中深层次矛盾凸显， <b>今年面临的困难可能比去年还要大</b>
	设立目标的原因	经济增长预期 7%左右，考虑了需要和可能，与全面建成小康社会目标相衔接， <b>与经济总量扩大和结构升级的要求相适应</b> ，符合发展规律，符合客观实际。以这样的速度保持较长时间发展，实现现代化的物质基础就会更加雄厚。
	城镇新增就业	1000 万人以上
	城镇登记失业率	4.5%以内
	居民消费价格	3%左右
	进出口	6%左右
	国际收支	基本平衡
	粮食产量	5.5 亿吨以上
	能耗强度	下降 3.1%以上
<b>宏观政策</b>	总基调	更加注重 <b>预调微调</b> ，更加注重定向调控，用好增量，盘活存量，重点支持薄弱环节
<b>财政政策</b>	总基调	积极的财政政策要 <b>加力增效</b> 。
	赤字率	2.30%
	专项债	处理好债务管理与稳增长的关系，创新和完善地方政府举债融资机制。 <b>适当发行专项债券</b>
	减税降费规模	继续 <b>实行结构性减税和普遍性降费</b> ，进一步减轻企业特别是小微企业负担。
	中央预算内投资规模	4776 亿元
	政府投资	<b>政府不唱“独角戏”，要更大激发民间投资活力</b> ，引导社会资本投向更多领域
<b>货币政策</b>	总基调	稳健的货币政策要 <b>松紧适度</b> 。
	M2	预期增长 12%左右， <b>在实际执行中，根据经济发展需要，也可以略高些</b>

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 3.2 棚改货币化、PPP、进一步规范财政预算管理

投资领域，一则大力推广 PPP 模式。

报告指出“大幅放宽民间投资市场准入，鼓励社会资本发起设立股权投资基金”。

在多项政策支持下，PPP 模式在 2015 年迎来高潮。2015 年 9 月 29 日，财政部公布了第二批 PPP 示范项目名单——此番公布的项目共计有 206 个，总投资金额 6588.64 亿元，项目总量为 2014 年 11 月 30 日财政部所公布的第一批 PPP

示范项目的 7 倍，投资额总数是第一批示范项目的 4 倍。<sup>10</sup>

### 二则创设开发性金融工、政策性金融工具，成为投资项目新资金来源。

报告指出“发挥好开发性金融、政策性金融在增加公共产品供给中的作用”。

2015 年下半年政策行开始发行专项建设债券，支持政府项目建设。专项建设债券由政策性银行面向商业银行发行，专项建设债发行所得资金注入专项建设基金，专项建设基金再以资本金方式注入投资项目。

2015 年 8 月初各地申报，9 月初首批专项建设债发行完毕，当年共投放四批次，共计 8,000 亿元，成为 2015 年基建投资的重要资金来源。

### 住房领域，棚改进程进一步加快，补偿方式由货币化安置主导。

报告指出“加大城镇棚户区和城乡危房改造力度。今年保障性安居工程新安排 740 万套，其中棚户区改造 580 万套，增加 110 万套。”

2015 年 6 月国务院颁布《关于进一步做好城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设有关工作的意见》，棚改补偿模式转向货币安置优先，大规模货币化安置自此开始。

### 产业政策中，通过税收优惠刺激技改投资，创设产业基金培育新兴产业。

对于传统制造业，报告指出“要实施“中国制造 2025”，坚持创新驱动，采取财政贴息、加速折旧等措施，推动传统产业技术改造”；对于新兴产业，报告指出“把一批新兴产业培育成主导产业，国家已设立 400 亿元新兴产业创业投资引导基金。”

### 民生领域，继续提高社保待遇，明确年内脱贫人数。

在医疗方面，提出“城乡居民基本医保，财政补助标准由每人每年 320 元提高到 380 元”；在养老方面，提出“企业退休人员基本养老金标准提高 10%。城乡居民基础养老金标准统一由 55 元提高到 70 元”；在脱贫方面，提出“今年也要再减少农村贫困人口 1000 万人以上”。

### 财税领域，进一步规范政府债务融资、收支预算管理。

对于财政预算改革，报告指出“创新和完善地方政府举债融资机制”、“提高国

<sup>10</sup> 2015 年 PPP 项目签约大盘点 ([cebpubservice.com](http://cebpubservice.com))

有资本经营预算调入一般公共预算的比例。推行中期财政规划管理。制定盘活财政存量资金的有效办法”。

2015 年下发财预〔2015〕225 号<sup>11</sup>，明确对地方债务进行限额管理，印发财库〔2015〕83 号<sup>12</sup>，明确专项债发行、使用、偿还的管理流程细节。

表6：2015 年政府工作报告重要政策跟进

政策类型	中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费	鼓励大众消费，控制“三公”消费。促进养老家政健康消费， <b>壮大信息消费</b> ，提升旅游休闲消费，推动绿色消费，稳定住房消费，扩大教育文化体育消费。
	投资	· <b>铁路投资</b> 要保持在 8000 亿元以上，在建 <b>重大水利工程</b> 投资规模超过 8000 亿元。 ·多管齐下改革投融资体制。大幅缩减政府核准投资项目范围，下放核准权限。大幅减少投资项目前置审批，实行项目核准网上并联办理。 <b>大幅放宽民间投资市场准入，鼓励社会资本发起设立股权投资基金。政府采取投资补助、资本金注入、设立基金等办法，引导社会资本投入重点项目。</b> · <b>发挥好开发性金融、政策性金融在增加公共产品供给中的作用。</b>
	城镇化、住房	·确保完成“十二五”规划重点建设任务，启动实施一批新的重大工程项目。主要是： <b>棚户区</b> 和 <b>危房改造</b> 、城市地下管网等民生项目。 ·加大城镇棚户区和城乡危房改造力度。今年保障性安居工程新安排 740 万套， <b>其中棚户区改造 580 万套，增加 110 万套，把城市危房改造纳入棚改政策范围。</b>
产业	创新	必须让创新成为驱动发展新引擎 加快实施创新驱动发展战略，改造传统引擎，打造新引擎。
	传统产业、新兴产业	现在传统产业供给能力大幅超出需求，产业结构必须优化升级 【传统产业】要实施“ <b>中国制造 2025</b> ”，坚持创新驱动、智能转型、强化基础、绿色发展，加快从制造大国转向制造强国。 <b>采取财政贴息、加速折旧等措施，推动传统产业技术改造。</b> 【新兴产业】要实施高端装备、信息网络、集成电路、新能源、新材料、生物医药、航空发动机、燃气轮机等重大项目， <b>把一批新兴产业培育成主导产业。国家已设立 400 亿元新兴产业创业投资引导基金。</b>
	服务业	要深化服务业改革开放，落实财税、土地、价格等支持政策以及带薪休假等制度，大力发展旅游、健康、养老、创意设计等生活和生产服务业。
	环保产业	积极发展循环经济，大力推进工业废物和生活垃圾资源化利用。我国节能环保市场潜力巨大， <b>要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。</b>
民生	医疗（医改）	完善城乡居民基本医保，财政补助标准由每人每年 320 元提高到 380 元
	社保（养老改革）	企业退休人员基本养老金标准提高 10%。城乡居民基础养老金标准统一由 55 元提高到 70 元。
	脱贫	·要更多面向特定人口、具体人口，实现精准脱贫，防止平均数掩盖大多数。 今年也要再减少农村贫困人口 1000 万人以上
	生态	二氧化碳排放强度要降低 3.1%以上，化学需氧量、氨氮排放都要减少 2%左右，二氧化硫、氮氧化物排放要分别减少 3%左右和 5%左右。 2005 年底前注册营运的黄标车今年要全部淘汰。

<sup>11</sup> 财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见 (mof.gov.cn)

<sup>12</sup> 关于印发《地方政府专项债券发行管理暂行办法》的通知（财库〔2015〕83 号）安徽省发展和改革委员会 (ah.gov.cn)

三农		审慎开展农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度、集体产权制度改革试点。
<b>防风险政策</b>		
金融风险、地方债务风险	风险总体可控，但化解以高杠杆和泡沫化为主要特征各类风险将持续一段时间	<b>创新金融监管</b> ，防范和化解金融风险
<b>调结构政策</b>		
经济体制改革	财税改革	<b>提高国有资本经营预算调入一般公共预算的比例</b> 。推行中期财政规划管理。制定盘活财政存量资金的有效办法。力争全面完成“营改增”， <b>调整完善消费税政策，扩大资源税从价计征范围</b> 。提请修订税收征管法。
	国企改革	加快国有资本投资公司、运营公司试点，打造市场化运作平台，提高国有资本运营效率
	金融体制改革	·加快建设人民币跨境支付系统，完善人民币全球清算服务体系 ·加强多层次资本市场体系建设，实施股票发行注册制改革，发展服务中小企业的区域性股权市场，开展股权众筹融资试点 ·推出巨灾保险、个人税收递延型商业养老保险。

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 4 2016年：经济压力仍在，扩内需和去产能并重

### 4.1 经济下行压力仍存，稳货币然而宽财政

**2016年经济增速目标为6.5%-7%，低于2015年目标。**

2016年调低经济增速目标，可以从三方面理解，

其一，“十三五”规模的年均增速目标为>6.5%，低于“十二五”7%水平，向下调整反映与“十三五”计划的衔接。

其二，作为十三五首年，直接6.5%意味着首年就处于下限附近，后续几年目标将更为难定。

其三，在于2016年面临出口下行、结构性产能过剩矛盾凸显带来的经济下行压力，调低经济目标增速也能避免宏观政策的无序加码。

**财政力度明显宽松，预算内减收、预算外扩支。**

2016年大幅上调目标赤字率至3%（2015，2.3%），绝对规模多增0.56万亿，专项债规模达0.4万亿。

预算内财政赤字提升主要原因在减收而非扩支，当年公共财政支出预算增速仅达2.8%，远低于GDP增速，也大幅低于2015年支出增速15.9%。

报告指出，2016年将全面实施营改增，确保所有行业税负只减不增，全年累

计减税降费 6000 余亿元<sup>13</sup>，较 2015 年多增近 3000 亿元。<sup>14</sup>

从 2016 年开始往后，财政赤字增扩的主要原因都在减收而非扩支，减税降费也自此成为最重要的宽财政工具。

值得注意的是，报告指出“适当增加政府投资”，当年投资的增扩主要反映在预算外，报告明确当年积极通过开发性金融工具、PPP 模式为基建项目融资，支撑当年基建投资。

### 报告并未明确 2016 年货币政策力度。

对于货币政策，则表述较少，仅仅给出 M2、社融增速达 13%。

表7：2016 年经济增速目标及宏观调控政策

2016		
潜在增速	所处五年计划预期年均增速	> 6.5%
上一年经济目标完成情况	上一年生产总值增速	6.90%
	上一年目标是否达成	否
经济预期发展目标	国内生产总值	6.5%-7%
	对经济下行压力的判断	长期积累的矛盾和风险进一步显现，经济增速换挡、结构调整阵痛、新旧动能转换相互交织，经济下行压力加大
	设立目标的原因	考虑了与全面建成小康社会目标相衔接，考虑了推进结构性改革的需要，也有利于稳定和引导市场预期。
	城镇新增就业	1000 万人以上
	城镇登记失业率	4.5%以内
	居民消费价格	3%左右
	能耗强度	下降 3.4%以上
宏观政策	总基调	创新宏观调控方式，加强区间调控、定向调控、相机调控。既要立足当前、有针对性地出招，顶住经济下行压力，又要着眼长远、留有后手、谋势蓄势
财政政策	总基调	积极的财政政策要加大力度。
	赤字率	3%
	专项债	4000 亿元
	减税降费规模	适度扩大财政赤字，主要用于减税降费（营改增、取消违规政府基金、18 项行政事业收费免征）
	一般转移支付	今年将比改革前减轻企业和个人负担 5000 多亿元
	中央预算内投资规模	5000 亿元
	政府投资	适当增加必要的财政支出和政府投资
	压降一般支出	坚持过紧日子，把每一笔钱都花在明处、用在实处

<sup>13</sup> 新闻洞察 | 减税降费提速 助企“根壮叶茂” (baidu.com)

<sup>14</sup> 中国 2015 年税收减免优惠近 3200 亿 新闻频道 中华网 (china.com)



货币政策	总基调	稳健的货币政策要 <b>灵活适度</b> 。
	M2	13%左右
	社会融资规模	13%左右

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 4.2 化解地产库存、互联网赋能和供给侧改革

**投资领域，政策性金融工具与 PPP 模式得到推广运用，保障基建投资资金来源。**

报告指出“通过专项建设基金、推动地方融资平台转型改制进行市场化融资、探索基础设施等资产证券化、扩大债券融资规模”。

2016 年政策性银行再度发行专项建设债 1 万亿元，支撑当年基建投资。

对于 PPP 报告指出“加强政府和社会资本合作模式 (PPP)”、“完善政府和社会资本合作模式，用好 1800 亿元引导基金”。

其中 1800 亿引导基金为 2016 年创设的 PPP 新模式——由财政部联合 10 家国内大型金融和投资机构共同发起设立的引导性基金，截至 2019 年 10 月 31 日，中国 PPP 基金累计拨款项目 84 个，涉及项目总投资额超 7200 亿元<sup>15</sup>。

**产业政策中，进一步通过税费减免鼓励创新，鼓励互联网为传统产业赋能，同时大力支持环保产业发展。**

对于创新，报告指出“落实企业研发费用加计扣除和加速折旧政策”；对于传统制造业升级，提出“要深入推进“中国制造+互联网””；对于环保产业，提出“把节能环保产业培育成我国发展的一大支柱产业”。

**2015 年中央经济工作会议首次提出“供给侧结构性改革”，提出 2016 年经济工作是抓好“三去一降一补”工作。2016 年供给侧改革开始起步，主要是推进去产能、去库存。**

**去库存**主要指向地产领域，明确“2016 年棚户区住房改造 600 万套，提高棚改货币化安置比例。”去库同时，报告首次提出“建立租购并举的住房制度，把符合条件的外来人口逐步纳入公租房供应范围”。

**去产能**则主要抓好钢铁、煤炭等困难行业去产能，明确“中央财政安排 1000 亿元专项奖补资金，重点用于职工分流安置。”

<sup>15</sup> [政府投资基金有望更有力有效 \(baidu.com\)](http://www.baidu.com)

2016 年去产能达到高潮，2016 年计划去钢铁产能 4500 万吨，实际完成 6500 万吨，完成率 144.4%；计划去煤炭产能 2.4 亿吨，实际完成 2.9 亿吨，完成率 120.8%，均超额完成既定目标<sup>16</sup>。

**去杠杆**方面相对弱化，对政府债务容忍度较高——“对财政实力强、债务风险较低的，按法定程序适当增加债务限额”；而对此前年份支持的互联网金融提出要“规范发展”。

**降成本**则主要体现在税费减免，“全年再减少企业、个人税负 5000 亿元左右”（营改增、取消违规政府基金、18 项行政事业收费免征）。

**民生领域，继续提高社保待遇、为社保基金资金来源扩容、继续降低脱贫人数目标。**

在医药方面，继续“提高城乡居民医保补助额度”；在养老方面，提出“制定划转部分国有资本充实社保基金办法”；在脱贫方面，提出“完成 1000 万以上农村贫困人口脱贫任务，其中易地搬迁脱贫 200 万人以上”；在生态方面，提出“重拳治理大气雾霾和水污染”。

表8：2016 年政府工作报告重要政策跟进

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
内需	消费		支持发展养老、健康、家政、教育培训、文化体育等服务消费。壮大网络信息、智能家居、个性时尚等新兴消费。 活跃二手车市场，大力发展和推广以电动汽车为主的新能源汽车，加快建设城市停车场和充电设施。 在全国开展消费金融公司试点，鼓励金融机构创新消费信贷产品。
	投资		今年要启动一批“十三五”规划重大项目。完成铁路投资 8000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元，再开工 20 项重大水利工程，建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目。 深化投融资体制改革， <b>继续以市场化方式筹集专项建设基金</b> ，推动地方融资平台转型改制进行市场化融资，探索基础设施等资产证券化，扩大债券融资规模。 <b>完善政府和社会资本合作模式，用好 1800 亿元引导基金</b> ，依法严格履行合同，充分激发社会资本参与热情。
	城镇化、住房	【地产——化解房地产库存】 ·落实户籍制度改革方案， <b>加快农民工市民化</b> ，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存。 取消过时的限制性措施、 <b>适当降低商品住房</b>	·加快农业转移人口市民化。深化户籍制度改革，放宽城镇落户条件。 · <b>棚户区住房改造 600 万套，提高棚改货币化安置比例</b> 开工建设城市地下综合管廊 2000 公里以上。

<sup>16</sup> [两会大数据：一年过去了，“去产能”成效如何？](http://www.cctv.com) 新闻频道 央视网(cctv.com)

		价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度。	
产业	创新		充分释放全社会创业创新潜能 一是强化企业创新主体地位。落实 <b>企业研发费用加计扣除和加速折旧政策</b> 二是发挥 <b>大众创业、万众创新和“互联网+”</b> 集众智汇众力的乘数效应。
	传统产业、新兴产业	要支持企业技术改造和设备更新，降低企业债务负担，创新金融支持方式，提高企业技术改造投资能力。	一是提升消费品品质。 二是促进制造业升级。 <b>深入推进“中国制造+互联网”</b> 三是加快现代服务业发展。启动新一轮国家服务业综合改革试点
	环保产业		开展全民节能、节水行动，推进垃圾分类处理，健全再生资源回收利用网络， <b>把节能环保产业培育成我国发展的一大支柱产业。</b>
民生	医疗（医改）		整合城乡居民基本医保制度，财政补助由每人每年 380 元提高到 420 元
	社保（养老改革）		制定划转部分国有资本充实社保基金办法。
	脱贫	·打好脱贫攻坚战，坚持精准扶贫、精准脱贫	完成 1000 万以上农村贫困人口脱贫任务，其中易地搬迁脱贫 200 万人以上
	生态		<b>重拳治理大气雾霾和水污染。</b> 今年化学需氧量、氨氮排放量要分别下降 2%，二氧化硫、氮氧化物排放量分别下降 3%
<b>防风险政策</b>			
金融风险		· <b>防范化解金融风险</b> ·做好地方政府存量债务置换工作，完善全口径政府债务管理，改进地方政府债券发行办法	·对财政实力强、债务风险较低的， <b>按法定程序适当增加债务限额</b> <b>规范发展互联网金融。</b> 大力发展普惠金融和绿色金融。
<b>调结构政策</b>			
供给侧改革	过剩产能	·【积极稳妥化解产能过剩】 ·要依法为实施市场化破产程序创造条件，加快破产清算案件审理。要严格控制增量，防止新的产能过剩	重点抓好 <b>钢铁、煤炭等困难行业去产能</b> ，中央财政安排 <b>1000 亿元专项奖补资金</b> ，重点用于职工分流安置
经济体制改革	国企改革	·【全面深化改革】推进结构性改革，必须依靠全面深化改革	今明两年，要以改革促发展， <b>坚决打好国有企业提质增效攻坚战。</b> 推动 <b>国有企业特别是中央企业结构调整，创新发展一批，重组整合一批，清理退出一批。</b> 大幅放宽电力、电信、交通、石油、天然气、市政公用等领域市场准入，消除各种隐性壁垒，鼓励民营企业扩大投资、参与国有企业改革。

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 5 2017 年：经济预期转为乐观，地产政策再收紧

### 5.1 经济预期乐观，逆周期政策收敛

**2017 年经济增速目标设定在 6.5%左右，在实际工作中争取更好结果。**

首先，这是过去第一次在制定目标经济增速时用到“在实际工作中争取更好结果”的表述，表明中央在全球经济总体呈现复苏态势背景下，对年内经济表现较为乐观。

其次，而经济目标增速从 2016 年的 6.5%-7%转变为 6.5%左右，没有了刚性的经济增速下限，可能是给供给侧改革对经济影响留下空间。

**财政扩张力度与上年持平，意在减收非扩支。**

2017 年目标赤字率为 3%，与 2016 年持平，赤字规模多增 0.2 万亿元，专项债新增限额 0.8 万亿元。

财政赤字提升主要原因在减收而非扩支，当年公共财政支出预算增速仅达 3.8%，远低于 GDP 增速。赤字率达 3%主要是为了抵补增扩的减税降费规模，当年计划新增减税降费 0.55 万亿。

从最终结果来看 2017 年，落实并完善营改增试点政策，全年为企业减负将超过 1 万亿元<sup>17</sup>。

与 2016 年类似，2017 年政府投资仍然依赖开发性金融工具以及 PPP 模式吸引的社会资金，预算内资金并非当时支撑基建的主要力量。

**M2 预期增速低于 2016 年目标，货币政策力度边际收敛。**

2017 年货币政策表述从 2016 年的“灵活适度”调整为“保持稳健中性”，同时 M2 增速目标也从 13%降至 12%，意味着当年预期货币政策将保持克制。

**表9：2017 年经济增速目标及宏观调控政策**

2017		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	> 6.5%
<b>上一年经济目标完成情况</b>	上一年生产总值增速	<b>6.70%</b>
	上一年目标是否达成	是
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值	<b>6.5%左右，在实际工作中争取更好结果</b>
	对经济下行压力的判断	我国发展处在爬坡过坎的关键阶段，经济运行存在不少突出矛盾和问题。

<sup>17</sup> [2017 年为企业减负将超 1 万亿元明年继续实施减税降费政策 国务院动态 中国政府网 \(www.gov.cn\)](http://www.gov.cn)

	设立目标的原因	今年的经济增长预期目标，符合经济规律和客观实际，有利于引导和稳定预期、调整结构，也同全面建成小康社会要求相衔接
	城镇新增就业	1100 万人以上
	城镇登记失业率	4.5%以内
	居民消费价格	3%左右
	居民收入	和经济增长基本同步
	进出口	回稳向好
	国际收支	基本平衡
	能耗强度	下降 3.4%以上
<b>宏观政策</b>	总基调	今年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在区间调控基础上加强 <b>定向调控、相机调控，提高预见性、精准性和有效性</b> ，注重消费、投资、区域、产业、环保等政策的 <b>协调配合</b> ，确保经济运行在合理区间。
<b>财政政策</b>	总基调	财政政策要 <b>更加积极有效</b> 。
	赤字率	<b>3%</b>
	专项债	8000 亿元
	减税降费规模	今年赤字率保持不变， <b>主要是为了进一步减税降费，全年再减少企业税负 3500 亿元左右、涉企收费约 2000 亿元</b> ，一定要让市场主体有切身感受。
	一般转移支付	增长 9.5%
	中央预算内投资规模	5076 亿元
	压降一般支出	各级政府要坚持过紧日子，中央部门要带头，一律按不低于 5% 的幅度压减一般性支出，决不允许增加“三公”经费， <b>挤出更多资金用于减税降费</b> 。
<b>货币政策</b>	总基调	货币政策要保持 <b>稳健中性</b> 。
	M2	12%左右
	社会融资规模	12%左右

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 5.2 房住不炒、5G 战略和深化供给侧改革

**消费领域中，强调实施消费升级措施。**

报告指出“**一要加强发展服务消费、二要加强增加高品质产品消费**”。

**在产业政策中，首次提出 5G 的研发与转化应用。**

对于创新领域，提出“推进大众创业、万众创新。新建一批“双创”示范基地”；对于传统制造业，提出“深入实施《中国制造 2025》，加快大数据、云计算、物联网应用”；对于新兴产业，提出“加快新材料、新能源、人工智能、集成电路、生

物制药、第五代移动通信等技术研发和转化’。

2016 年中央经济工作会议首次提出“房住不炒”，提出 2017 年是供给侧改革的深化之年。2017 年政府工作报告面向“房住不炒”、“供给侧改革”积极部署政策。

对于“房住不炒”，主要延续中央经济工作会议精神，提出“加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为，遏制热点城市房价过快上涨。”

房住不炒政策指引下，2017 年 3 月北京首先出台严厉的限购政策，按下了楼市调控的开关（一是恢复到了 2014 年 930 新政以前的认房又认贷；二是二套房 60%、80% 首付比例迄今最高；三是最长贷款年限缩短到了 25 年）。此后，环北京地区的河北省廊坊市、保定市、张家口市等地不同程度的跟进政策。更多的地方城市也在随后时间内陆续跟进，2017 年新一轮调控政策蔓延全国，年内累计超过 100 个城市以及相关部门（县级以上）发布房地产调控政策，业内统计的政策发布次数超过 250 次。<sup>18</sup>

**对于供给侧改革，去库存、去产能仍是重中之重。**

去库存方面，明确三四线城市为去库重心，棚改继续助力去库存，“明确 2017 年再完成棚户区住房改造 600 万套，多种方式提高货币化安置比例”、“因城施策去库存。目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求”。

去产能主要指向进一步退出煤炭产能（1.5 亿吨以上）、压减钢铁产能（5000 万吨左右）、停建、缓建煤电产能（5000 万千瓦以上）。

2017 年 1-10 月份，去产能超预期完成。其中钢铁、煤炭去产能任务已完成、1.4 亿吨地条钢产能被彻底取缔；落后煤电机组已淘汰关停约 240 万千瓦，停缓建煤电产能工作已完成年初目标。<sup>19</sup>

去杠杆方面相对弱化，更多是对原鼓励的金融创新方式带来的风险保持警惕——“对不良资产、债券违约、影子银行、互联网金融等累积风险要高度警惕。”

降成本则主要体现在全年再减少企业税负 3500 亿元左右、涉企收费约 2000 亿元。

**民生领域，降低药品加成、继续为社保基金资金来源扩容、继续降低脱贫人数**

<sup>18</sup> 2017 房地产十大新闻：史上最严厉调控政策密集出台 房产 房产频道 株洲新闻网 (znews.gov.cn)

<sup>19</sup> 2017 去产能超预期 经济运行质量大幅提高 中国经济网——国家经济门户 (ce.cn)

## 目标。

在医药方面，首次提出“全部取消药品加成，协调推进医疗价格”；在养老方面，提出“划转部分国有资本充实社保基金”；在脱贫方面，提出“今年再减少农村贫困人口1000万以上，完成易地扶贫搬迁340万人”。

表10：2017年政府工作报告重要政策跟进

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费		一要加快发展服务消费、二要增加高品质产品消费
	投资		·今年要完成铁路建设投资8000亿元、公路水运投资1.8万亿元，再开工15项重大水利工程，继续加强轨道交通、民用和通用航空、电信基础设施等重大项目建设。 ·再开工建设城市地下综合管廊2000公里以上
	区域协调		推动国家级新区、开发区、产业园区等创新发展
	城镇化、住房	【深入推进“三去一降一补”】 ·去库存方面，要坚持分类调控，因城因地施策， <b>重点解决三四线城市房地产库存过多问题</b>  ·【房住不炒】 要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落	·深化户籍制度改革，今年实现进城落户1300万人以上 ·加强房地产市场分类调控，房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地，规范开发、销售、中介等行为， <b>遏制热点城市房价过快上涨</b> 。 · <b>因城施策去库存</b> 。目前三四线城市房地产库存仍然较多，要支持居民自住和进城人员购房需求。 今年再完成棚户区住房改造 <b>600万套</b> ，继续发展公租房等保障性住房，因地制宜、多种方式 <b>提高货币化安置比例</b>
产业	创新		持续推进大众创业、万众创新。新建一批“双创”示范基地，鼓励大企业和科研院所、高校设立专业化众创空间，加强对创新型中小微企业支持
	传统产业、新兴产业		【传统产业】 深入实施《中国制造2025》，加快大数据、云计算、物联网应用，以新技术新业态新模式，推动传统产业生产、管理和营销模式变革。 【新兴产业】 加快新材料、新能源、人工智能、集成电路、生物制药、 <b>第五代移动通信等技术研发和转化</b> ，做大做强产业集群。今年网络提速降费要迈出更大步伐。
民生	就业		大力促进就业创业
	医疗（医改）		·城乡居民医保财政补助由每人每年420元提高到450元 ·深化医疗、医保、医药联动改革。全面推开公立医院综合改革， <b>全部取消药品加成，协调推进医疗价格、人事薪酬、药品流通、医保支付方式等改革</b> 。
	社保（养老改革）		·继续提高退休人员基本养老金，确保按时足额发放。 ·稳步推动养老保险制度改革， <b>划转部分国有资本充实社保基金</b> 。
	脱贫	<b>要更有力、更扎实推进脱贫攻坚各项工作，推动精准扶贫、精准脱贫各项政策措施落地生根</b>	今年再减少农村贫困人口1000万以上，完成易地扶贫搬迁340万人。

三农	深入推进农业供给侧结构性改革	推进农业结构调整。加强现代农业建设。深化农村改革。	
<b>防风险政策</b>			
金融风险	<p>【三去一降一补】</p> <p>去杠杆方面，要在控制总杠杆率的前提下，<b>把降低企业杠杆率作为重中之重</b>，规范政府举债行为</p> <p>要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。</p>	当前系统性风险 <b>总体可控</b> ，但对不良资产、债券违约、影子银行、互联网金融等累积风险要 <b>高度警惕</b> 。	
<b>调结构政策</b>			
供给侧改革	过剩产能	<p>【深入推进“三去一降一补”】</p> <p>去产能方面，要继续推动<b>钢铁、煤炭行业</b>化解过剩产能</p>	今年要再压减钢铁产能 <b>5000万吨左右</b> ， <b>退出煤炭产能1.5亿吨以上</b> 。同时，要淘汰、停建、缓建煤电产能5000万千瓦以上，以 <b>防范化解煤电产能过剩风险</b> ，提高煤电行业效率，优化能源结构，为清洁能源发展腾空间。
经济体制改革	财税改革	要深化国企国资改革：混合所有制改革是国企改革的重要突破口，.....加快推动国有资本投资、运营公司改革试点；要稳妥推进财税和金融体制改革；积极稳妥推进金融监管体制改革	落实和完善 <b>全面推开营改增政策</b> 。
	国企改革		规范地方政府举债行为。深入推进政府预决算公开，倒逼沉淀资金盘活，提高资金使用效率
	金融体制改革		<p>年要基本完成<b>公司制改革</b>。<b>深化混合所有制改革</b>，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。推进国有资本投资、运营公司改革试点。</p> <p><b>有序化解处置突出风险点</b>，整顿规范金融秩序，筑牢金融风险“防火墙”</p>

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 6 2018年：经济平稳运行，去杠杆大年

### 6.1 预期经济平稳，逆周期政策再降温

**2018年经济增速目标为6.5%左右，与2017年目标持平。**

2018年经济增速目标为6.5%左右，与2017年经济增速目标和十三五潜在目标持平。一方面，报告对2018年经济环境判断是经济增长风险和机遇并存，即2018年内生经济下行压力不大。另一方面，报告指出6.5%左右的增速可以实现比较充分的就业，意味着保证就业是当年经济增速设定的依据。

**2018年预期宏观政策力度适中，财政支出力度走弱，货币政策趋紧。**

2018年赤字率目标达2.6%，低于2017年水平（3%），赤字规模与2017年相同，另外新增专项债限额1.35万亿。

赤字率下行主因预计财政扩支力度降低。减税降费力度与上一年规模相当，但年初公共财政支出增速仅达3.3%，低于GDP6.2个百分点，也低于2017年支出



实际增速 8.6%。

同时，2018 年预算外资金譬如 PPP、非标资金来源收到严监管，预算内、预算外对基建投资支持同步走弱。

2018 年货币政策则更为克制，强调“保持中性”，社融及 M2 合理增长即可。

表11：2018 年经济增速目标及宏观调控政策

2018		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	> 6.5%
<b>上一年经济目标完成情况</b>	上一年生产总值增速	<b>6.90%</b>
	上一年目标是否达成	是
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值	6.5%左右
	对经济下行压力的判断	综合分析国内外形势，我国发展面临的机遇和挑战并存
	设立目标的原因	上述主要预期目标，考虑了决胜全面建成小康社会需要，符合我国经济已由 <b>高速增长阶段转向高质量发展</b> 阶段实际。从经济基本面和就业吸纳能力看， <b>6.5%左右的增速可以实现比较充分的就业</b> 。城镇调查失业率涵盖农民工等城镇常住人口，今年首次把这一指标作为预期目标，以更全面反映就业状况，更好体现共享发展要求。
	城镇新增就业	1100 万人以上
	城镇调查失业率	5.5%以内
	城镇登记失业率	4.5%以内
	居民消费价格	3%左右
	居民收入	与经济增长基本同步
	进出口	稳中向好
	国际收支	基本平衡
能耗强度	下降 3%以上	
<b>宏观政策</b>	总基调	继续创新和完善宏观调控，把握好宏观调控的度，保持 <b>宏观政策连续性稳定性</b> ，加强财政、货币、产业、区域等政策协调配合
<b>财政政策</b>	总基调	积极的财政政策 <b>取向不变，要聚力增效</b>
	赤字率	2.60%
	专项债	1.35 万亿
	减税降费规模	进一步减轻企业税负，全年再为企业和个人减税 8000 多亿元 全年要为市场主体减轻非税负担 3000 多亿元
	一般转移支付	增长 10.9%
	中央预算内投资规模	5376 亿
	压降一般支出	严控一般性支出
<b>货币政策</b>	总基调	稳健的货币政策 <b>保持中性，要松紧适度</b>
	M2	合理增长
	社会融资规模	合理增长
	宏观杠杆率	<b>基本稳定</b>

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 6.2 地产延续差别化调控、金融去杠杆和着手民生问题

在产业政策中，设立国家融资担保基金支持创新。

对于创新，报告提出“设立国家融资担保基金”；对于制造业企业，报告提出“创建‘中国制造 2025’示范区，加强新一代人工智能研发应用”。

2018 年 4 月国务院批准设立国家融资担保基金（以下简称“基金”），截至 2018 年底，基金再担保合作业务规模已达 326 亿元<sup>20</sup>，担保户数 25245 户，其中单户 500 万元及以下的担保金额 197 亿元，占比约为 60%，推进当年金融资源更好服务小微企业、“三农”和创业创新。

对于“中国制造 2025”城市示范区，批复宁波、泉州、沈阳、长春、武汉、吴忠、青岛、成都、赣州、广州、合肥、湖州等 12 个城市和苏南五市、珠江西岸六市一区、长株潭衡、郑洛新等 4 个城市群。对这些区域制造业企业提供财税金融支持与土地供应保障。

**调结构相关政策——“房住不炒”基调延续、“三去一降一补”得到强化落实，“去杠杆”力度较 2016-2017 年明显加大。**

对于地产，继续落实地方主体责任，继续实行差别化调控，自 2014 年后再推进房地产税立法。

报告明确“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展”、“健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法”。

2018 年 4 月海南开始施行商品住宅全域限购，5 月住建部明确防止提取公积金用于炒房投机。<sup>21</sup>

**去库存**仍然指向地产领域，报告明确“2018 年启动新的三年棚改攻坚计划，且 2018 年开工 580 万套。”

2018 年棚改开工目标较 2017 年有边际下降，但实际棚户区改造实现 626 万套，高于 2017 年水平。

**去产能**主要指向“进一步退出煤炭产能（1.5 亿吨）、压减钢铁产能（3000 万吨）”。

从执行情况来看，2018 年中国还压减钢铁产能 3500 万吨以上、退出落后煤炭产能 2.7 亿吨，关停不达标煤电机组 800 万千瓦以上，均超额完成年度目标，

<sup>20</sup> 财政部：国家融资担保基金业务运行成效初显 部门政务 中国政府网 ([www.gov.cn](http://www.gov.cn))

<sup>21</sup> 2018 年 10 大房地产调控政策盘点 财经 中国网 ([china.com.cn](http://china.com.cn))

并提前完成了“十三五”目标任务。<sup>22</sup>

**去杠杆**则指向两方面，一则在“强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管、提升监管效能”。

2018 年出台《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(银发〔2018〕106 号)，打击理财产品刚性兑付、各类嵌套、通道业务，非标融资规模大幅下行。

二则“在防范化解地方政府债务风险。严禁各类违法违规举债、担保等行为”。

2018 年 8 月，中央非公开发布《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发〔2018〕27 号)，要求地方政府通过“统筹资金、偿还一批；债务置换、展期一批；项目运营、消化一批；引入资本、转换一批”等方式在 5-10 年内化解地方政府隐性债务。抑制地方政府再度通过 PPP 模式、产业投资基金方式加杠杆。

非标与隐性债务资金本身较大比例流向基建，在去杠杆政策下，2018 年基建资金来源断崖下降，全年基建投资增速仅达 1.8% (2017, 14.9%)。

**降成本**则主要体现在全年再为企业和个人减税 8000 多亿元、全年要为市场主体减轻非税负担 3000 多亿元。

**补短板**则体现在支持传统制造业转型上，提出“实施重大短板装备专项工程，推进智能制造，发展工业互联网平台，创建“中国制造 2025”示范区”。

**在民生领域，政策指向降低医药价格、建立养老基金中央调剂制度保证养老金兑付，另外首次提及为中小學生减负。**

在医药方面，提出“协调推进医疗价格、人事薪酬、药品流通、医保支付改革”；在养老方面，提出“建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度”；在教育方面，首次提出“解决中小學生课外负担重问题”；在脱贫方面，提出“2018 年再减少农村贫困人口 1000 万以上，完成易地扶贫搬迁 280 万人。”

**表12：2018 年政府工作报告重要政策跟进**

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费		推进消费升级，发展消费新业态模式。将新能源汽车车辆购置税优惠政策再延长三年，全面取消二手车限迁政策。
	投资		铁路、公路水路等投资拟安排 7320 亿、1.8 万亿左右，投资重点向中西部地区倾斜
	区域协调	京津冀协同发展要以疏解北京非首都功能为重点，保持合理的职	以疏解北京非首都功能为重点 <b>推进京津冀协同发展</b> ，高起点规划、高标准建设雄安新区。

<sup>22</sup> <https://www.jiemian.com/article/2910398.html>

		业结构，高起点、高质量编制好雄安新区规划	
	城镇化、住房		<ul style="list-style-type: none"> <li>•坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。</li> <li>·今年再进城落户 1300 万人，加快农业转移人口市民化。</li> <li>·启动新的三年棚改攻坚计划，<b>今年开工 580 万套。</b></li> </ul>
产业	创新		<b>设立国家融资担保基金</b> ，支持优质创新型企业上市融资，将创业投资、天使投资税收优惠政策试点范围扩大到全国
	传统产业、新兴产业	<ul style="list-style-type: none"> <li>•【深化供给侧结构性改革，破、立、降】</li> <li><b>大力培育新动能</b></li> </ul>	<p>【制造业升级】推动集成电路、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展，实施重大短板装备专项工程，推进智能制造，发展工业互联网平台，创建“中国制造 2025”示范区</p> <p>【新兴产业布局】加强新一代人工智能研发应用，在医疗、养老、教育、文化、体育等多领域推进“互联网+”。</p> <p>加大网络提速降费力度，明显降低家庭宽带、企业宽带和专线使用费，让群众和企业切实受益，为数字中国、网络强国建设加油助力。</p>
民生	教育	着力解决中小学生学习负担重、“择校热”、“大班额”等突出问题	抓紧消除城镇“大班额”， <b>着力解决中小学生学习负担重问题。</b>
	医疗（医改）	继续解决好“看病难、看病贵”问题	提高基本医保和大病保险保障水平，居民基本医保人均财政补助标准再增加 40 元 <b>深化公立医院综合改革</b> ，协调推进医疗价格、人事薪酬、药品流通、医保支付改革，提高医疗卫生服务质量，下大力气解决群众看病就医难题。
	社保（养老改革）	加快实现养老保险全国统筹	<b>深化养老保险制度改革，建立企业职工基本养老保险基金中央调剂制度。</b>
	脱贫	打好精准脱贫攻坚战，要保证现行标准下的脱贫质量，既不降低标准，也不吊高胃口	今年再减少农村贫困人口 1000 万以上，完成易地扶贫搬迁 280 万人。
	生态	打好污染防治攻坚战，要使主要污染物排放总量大幅减少，生态环境质量总体改善	大力发展清洁能源。开展柴油货车、船舶超标排放专项治理，继续淘汰老旧车。
三农	乡村振兴战略	·在十九大报告的基础上进一步明确 <b>乡村振兴战略</b>	1、推进农业供给侧结构性改革。2、全面深化农村改革。3、推动农村各项事业全面发展。
<b>防风险政策</b>			
金融风险、地方债务风险		防范重大风险攻坚战： <b>重点是防控金融风险</b> ，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设	<p>强化金融监管统筹协调，<b>健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管</b>，进一步完善金融监管、提升监管效能。</p> <p><b>防范化解地方政府债务风险。严禁各类违法违规举债、担保等行为。</b>省级政府对本辖区债务负总责，省级以下各级政府各负其责，积极稳妥处置存量债务。</p>

调结构政策			
供给侧改革	过剩产能	·【深化供给侧结构性改革，破、立、降】大力破除无效供给	今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。
经济体制改革	财税改革		健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法。改革个人所得税。
	国企改革		推进国资国企改革、支持民营企业发展、完善产权制度和要素市场化配置机制 深化国有资本投资、运营公司等改革试点，赋予更多自主权。继续推进国有企业优化重组和央企股份制改革，
	金融体制改革		加快金融体制改革。

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 7 2019 年：内外需乏力，政策由紧转松

中央经济工作会议明确 2019 年经济环境“外部环境复杂严峻，经济面临下行压力”。

2019 年面对中美经贸摩擦带来的经济压力，强化了逆周期调控的力度。

### 7.1 下调经济增速目标，强化逆周期调节

**2019 年下调经济增速至 6%-6.5%，低于十三五年均目标增速。**

十三五期间经济目标增速为 6.5% 以上，2018 年经济增速目标为 6.5% 左右，2019 年下调目标，反映出口对当年经济负向影响较大。

政府工作报告定调当年宏观政策要“防止紧缩效应叠加放大，决不能让经济运行滑出合理区间”，体现逆周期调节的政策决心。

**财政扩张力度明显上行，减税降费规模再上台阶。**

2019 年当年赤字率达 2.8%，较 2018 年 2.6% 赤字率水平小幅抬升，赤字规模较 2018 年多增 0.38 万亿。另外专项债新增限额达 2.15 万亿，较 2018 年多增 0.8 万亿。整体来看，2019 年预算内债务规模明显上升，较 2018 年多增逾 1 万亿。

除了新增债务以外，年初预算积极盘活结存资金 1.9 万亿、上调特定国有金融机构和央企上缴利润以抵补收支缺口，政府赤字叠加结存资金，当年实际赤字率高达 4.3% (2018, 2.9%)。

政府债务高企，一方面支撑当年财政支出，2019 年财政支出预算达 6.5%，未较 2018 明显降低；另一方面旨在支持大规模制度性减税、降费——调减增值税税率 (16%→13%)、降低社保单位缴费费率 (24%→18%)，年初预算全年减税降费规模将突破 2 万亿。

2019 年预算内着力减收，预算外隐性债务监管仍然较严格但有边际放松，

2019 年基建投资较 2018 年略有回升。

**货币政策提出 M2 增速与名义 GDP 增速基本匹配, 反映货币供给较 2018 年恢复至合理水平。**

报告指出 2019 年 M2 和社融目标增速与名义经济增速基本匹配, 2018 年社融增速偏低, 2019 年这一表述或表明 2019 年货币政策将边际放宽。

**表13: 2019 年经济增速目标及宏观调控政策**

2019		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	> 6.5%
<b>上一年经济目标完成情况</b>	上一年生产总值增速	<b>6.60%</b>
	上一年目标是否达成	是
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值	<b>6%-6.5%</b>
	对经济下行压力的判断	<b>当前经济下行压力加大</b>
	设立目标的原因	上述主要预期目标, 体现了推动高质量发展要求, 符合我国发展实际, 与全面建成小康社会目标相衔接, 是积极稳妥的。 <b>实现这些目标, 需要付出艰苦努力。</b>
	城镇新增就业	1100 万人以上
	城镇调查失业率	5.5%左右
	城镇登记失业率	4.5%以内
	居民消费价格	3%左右
	居民收入	与经济增长基本同步
	进出口	稳中提质
	国际收支	基本平衡
	能耗强度	下降 3%左右
<b>宏观政策</b>	总基调	在当前经济下行压力加大情况下, 出台政策和工作举措要有利于稳预期、稳增长、调结构, <b>防控风险要把握好节奏和力度, 防止紧缩效应叠加放大, 决不能让经济运行滑出合理区间</b>
<b>财政政策</b>	总基调	积极的财政政策要 <b>加力提效</b> 。
	赤字率	2.80%
	专项债	<b>2.15 万亿</b>
	减税降费规模	深化增值税改革, <b>将制造业等行业现行 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%, 减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元</b>
	中央预算内投资规模	5776 亿
	民生支出	只增不减
	压降一般支出	增加 <b>特定国有金融机构和央企上缴利润</b> , 一般性支出压减 5%以上、“三公”经费再压减 3%左右, 长期沉淀资金一律收回。地方政府也要主动挖潜, 大力优化支出结构, <b>多渠道盘活各类资金和资产。</b>

<b>货币政策</b>	总基调	稳健的货币政策要 <b>松紧适度</b> 。
	M2	与名义经济增速基本匹配
	社会融资规模	与名义经济增速基本匹配
	宏观杠杆率	<b>基本稳定</b>
	大型商业银行普惠型小微企业贷款	增长 30%以上

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 7.2 淡化地产、个税改革、去杠杆边际放缓

**对于地产政策，落实城市主体调控责任，提高保障房供给。**

报告提出“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”。

**消费政策中，减轻个人所得税税负，刺激居民消费。**

报告提出“落实好新修订的个人所得税法，使符合减税政策的约 8000 万纳税人应享尽享”。

对于个税改革，2019 年 1 月 1 日起，除了每年扣减 6 万元(月均 5000 元)和“三险一金”外，子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或住房租金，以及赡养老人等六项专项附加，交纳个税时也可扣除。2019 年个税规模达 1 万亿，较 2018 年少增 0.35 万亿。<sup>23</sup>

**投资政策中，降低基建项目资本金比例，扩大资本金杠杆效应。**

报告指出“创新项目融资方式，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，吸引更多民间资本参与重点领域项目建设”

2019 年 11 月，《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》<sup>24</sup>，下调了部分基础设施项目（港口、沿海及内河航运项目等）最低资本金比例。

**在产业政策中，进一步加大税费优惠政策鼓励创新、鼓励更新设备，另外大力支持共享经济、数字经济发展。**

对于创新，“抬升小规模纳税人税费起征点”，“支持新业态新模式发展，促进平台经济、共享经济健康成长”；对于传统产业，提出“将固定资产加速折旧优惠”

<sup>23</sup> [2019 年全国个税减收 1505.81 亿元 \(baidu.com\)](http://www.baidu.com)

<sup>24</sup> [《国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》政策解读 \(yangjiang.gov.cn\)](http://yangjiang.gov.cn)

政策扩大至全部制造业领域’，支持企业加快技术改造和设备更新；对于新兴产业，则提出“壮大数字经济；加快在各行业各领域推进‘互联网+’”。

### 防风险政策存在边际放松，旨在为 2018 年在建工程提供接续资金。

2018 年去杠杆后，存在部分项目融资接续不上，项目停工问题，由此两会提出 2019 年要“妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程”，也意味着 2019 年平台融资边际宽松，也有助于逆周期调解的实现。

### 在民生领域，政策旨在继续提高医保待遇、保证社保基金充裕。

在医疗方面，首次提出“把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销”；在养老方面，提出“继续提高企业职工基本养老保险基金中央调剂比例，划转部分国有资本充实社保基金”。

表14：2019 年政府工作报告重要政策跟进

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费	·落实好个人所得税专项附加扣除政策，增强消费能力	·落实好新修订的个人所得税法， <b>使符合减税政策的约 8000 万纳税人应享尽享。</b> ·稳定汽车消费，继续执行新能源汽车购置优惠政策
	投资	·【新基建】加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设 ·【传统基建】加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度	·紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目。 ·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，加强新一代信息基础设施建设。 ·创新项目融资方式， <b>适当降低基础设施等项目资本金比例</b> ，用好开发性金融工具，吸引更多民间资本参与重点领域项目建设。
	区域协调		·制定西部开发开放新的政策措施， <b>西部地区企业所得税优惠等政策到期后继续执行。</b>
	城镇化、住房		·更好解决群众住房问题， <b>落实城市主体责任</b> ，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。 ·继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。
产业	创新		·进一步把大众创业万众创新引向深入。强化普惠性支持，落实好 <b>小规模纳税人增值税起征点从月销售额 3 万元提高到 10 万元</b> 等税收优惠政策。 ·坚持包容审慎监管，支持新业态新模式发展，促进 <b>平台经济、共享经济</b> 健康成长。
	传统产业、新兴产业	加大制造业技术改造和设备更新	·【新兴产业发展】深化大数据、人工智能等研发应用，培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群， <b>壮大数字经济</b> ；加快在各行业各领域推进“互联网+”。持续推动网络提速降费。  ·【传统产业升级】打造工业互联网平台，拓展“智能+”为制造业



			转型升级赋能。 <b>支持企业加快技术改造和设备更新，将固定资产加速折旧优惠政策扩大至全部制造业领域</b>
民生	就业		·实施职业技能提升行动，从失业保险基金结余中拿出 1000 亿元，用于 1500 万人次以上的职工技能提升和转岗转业培训。
	教育		财力虽然很紧张，国家财政性教育经费占国内生产总值比例继续保持 4% 以上
	医疗（医改）	·深化社会保障制度改革，在加快省级统筹的基础上推进养老保险全国统筹，把更多救命救急的好药纳入医保，要继续划转部分国有资本充实社保基金	·继续提高城乡居民基本医保和大病保险保障水平 <b>把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销</b>
	社保（养老改革）		加快推进养老保险省级统筹改革。 <b>继续提高企业职工基本养老保险基金中央调剂比例，划转部分国有资本充实社保基金。</b>
<b>防风险政策</b>			
	<b>金融风险</b>		·金融财政风险有效防控 ·继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式， <b>妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。</b>
<b>调结构政策</b>			
经济体制改革	财税改革	·要推进财税体制改革，健全地方税体系，规范政府举债融资机制。	·健全地方税体系， <b>稳步推进房地产税立法</b> 。规范地方政府举债融资机制。
	国企改革	·做强做优做大国有资本，加快实现从管企业向管资本转变，改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司	·加强和完善国有资产监管，推进国有资本投资、运营公司改革试点，促进国有资产保值增值。深化电力、油气、铁路等领域改革
	金融体制改革	·推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地	

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 8 2020 年：应对疫情冲击，力保经济平稳运行

### 8.1 不设经济增速目标，财政货币双宽松

**2020 年没有设立经济增速目标，主因疫情对经济影响难在年初预判。**

2020 年是第一次未设立经济增速目标，疫情冲击下 2020 年年初武汉封控，疫情发展形式尚不明晰。给宏观政策一定相机调控的空间。

**财政政策力度显著上升，减税降费规模达到历史高点。**

2020 年目标赤字率定在 3.6% 以上，赤字规模较 2019 年多增 1 万亿，新增 3.75 万亿专项债限额与 1 万亿抗疫特别国债，政府新增债务规模合计较 2019 年多增 3.6 万亿。

除了新增债务以外，年初预算积极盘活结存资金 2.6 万亿，抵补收支缺口，政

府赤字叠加结存资金，当年实际赤字率高达 6.6% (2019,4.3%)。

政府杠杆高企，一方面为了支持必要的财政支出力度，另一方面旨在实施大规模减税降费，年初计划全年减税降费规模 2.5 万亿，较 2019 年进一步多增。反映政策主要想通过税费减免缓稳定保证企业经营、保证就业稳定。

2020 年预算内着力减收，且支出投向向民生倾斜，预算外隐性债务监管与 2019 年类似，使得 2020 年基建投资仍然较弱。

### 货币政策明显宽松，综合运用总量与结构工具。

M2、社融增速的目标设定为“明显高于去年”，定调 2020 宽货币。另外，报告明确 2020 年要结合使用总量以及结构工具。我们也看到 2020 年多次降准降息的同时，支农支小再贴现工具额度也显著上升。

表15：2020 年经济增速目标及宏观调控政策

2020		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	> 6.5%
<b>上一年经济目标完成情况</b>	上一年生产总值增速	<b>6.10%</b>
	上一年目标是否达成	是
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值	无
	对经济下行压力的判断	<b>我国发展面临风险挑战前所未有的</b>
	设立目标的原因	我们没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。
	城镇新增就业	900 万人以上
	城镇调查失业率	6%左右
	城镇登记失业率	5.5%左右
	居民消费价格	3.5%左右
	居民收入	与经济增长基本同步
	进出口	促稳提质
	国际收支	基本平衡
	能耗强度	继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务
<b>宏观政策</b>	总基调	加大宏观政策实施力度， <b>着力稳企业保就业</b>
<b>财政政策</b>	总基调	积极的财政政策要 <b>更加积极有为</b> 。
	赤字率	<b>3.6%以上</b>
	专项债	<b>3.75 万亿元</b> ，提高专项债券可用作项目资本金的比例 1 万亿抗疫特别国债
	减税降费规模	新增减负超过 <b>2.5 万亿元</b>
	一般转移支付	2 万亿新增赤字、特别国债转给地方，建立特殊转移支付机制
	中央预算内投资规模	6000 亿元

	民生支出	基本民生支出只增不减
	压降一般支出	非急需非刚性支出压减 50%以上。 <b>各类结余、沉淀资金要应收尽收、重新安排。</b>
货币政策	总基调	稳健的货币政策要 <b>更加灵活适度</b> 。 <b>综合运用降准降息、再贷款</b> 等手段。
	M2	增速明显高于去年
	社会融资规模	增速明显高于去年
	大型商业银行普惠型小微企业贷款	增速要高于 40%
	贷款	

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 8.2 制造业、就业政策加码，全力应对疫情

**投资政策中，资金方面专注提高专项债撬动杠杆、扩大专项债资金投向；投向方面首次提出新基建。**

报告提出在基建资金方面，要“提高专项债券可用作项目资本金的比例”，在项目上“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、“两新一重”建设，主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，建设数据中心，增加充电桩、换电站等设施”。

2020 年专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例从 20% 提升至 25%<sup>25</sup>。且专项债投向不再局限于棚改等地产项目，而是可以投向城乡城镇基础设施建设、生态环保、农林水利以及“两新一重”领域。

**在产业政策中，继续鼓励金融机构对制造业新增中长期贷款，支持制造业企业设备更新、技术改造。**

报告提出“大幅增加制造业中长期贷款。发展工业互联网，推进智能制造，培育新兴产业集群。”

2019 年一季度央行在 MPA 考核中，将制造业中长期和信用贷款纳入考核范畴，配合宽松货币环境，2020 年这一政策执行效果更见明显。

**在民生领域，就业政策成为重中之重，出台多项税费减免政策，通过保企业间接保就业。**

在就业方面，提出“就业优先政策要全面强化，最核心是通过保市场主体实现。”因此在财政、货币端对中小企业给予诸多优惠政策，包括缓缴全年中小企业社保费

<sup>25</sup> [提振基建！专项债作资本金比例提高至 25% \(baidu.com\)](http://www.baidu.com)

用、延续最低社保费率、对普惠型小微企业贷款应延尽延、降低企业电费网络费用，减轻企业疫情期间资金负担。

在医疗方面，**首次提出“开展门诊费用跨省直接结算试点”**、在养老方面，**首次提出“实现企业职工基本养老保险基金省级统收统支，提高中央调剂比例”**，确保养老金足额发放；在脱贫方面，为打赢脱贫攻坚战，明确“**现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽**”。

### 防风险政策表述有所弱化。

中央经济工作会议明确 2020 年要进一步“**要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任**”，而政府工作报告对风险防范表述弱化为“**重大金融风险有效防控**。”

这也使得 2020 年城投平台有息债务增速保持在较高增速。

表16：2020 年政府工作报告重要政策跟进

2020			
内需	投资	加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设，加快农村公路、信息、水利等设施建设。	重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“ <b>两新一重</b> ”建设。加强新型基础设施建设， <b>发展新一代信息网络，拓展 5G 应用</b> ，建设数据中心，增加充电桩、换电站等设施，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级 增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。
	城镇化、住房	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升	新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，支持管网改造、加装电梯等
产业	传统产业、新兴产业	支持加大设备更新和技改投入，推进传统制造业优化升级	<b>大幅增加制造业中长期贷款</b> 。发展工业互联网，推进智能制造，培育新兴产业集群。
民生	就业	要稳定就业总量，改善就业结构，提升就业质量	<b>就业优先政策要全面强化。</b> <b>财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业。</b> 保障就业和民生，必须稳住上亿市场主体，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关。 <b>加大减税降费力度。</b>
	医疗（医改）		居民医保人均财政补助标准增加 30 元，开展门诊费用跨省直接结算试点。
	社保（养老改革）	·确保养老金按时足额发放，加快推进养老保险全国统筹	·实现企业职工基本养老保险 <b>基金省级统收统支，提高中央调剂比例。</b> ·全国近 3 亿人领取养老金，必须确保按时足额发放。
三大攻坚战	脱贫	·要确保脱贫攻坚任务如期全面完成	坚决打赢脱贫攻坚战。现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽
<b>防风险政策</b>			
金融风险		要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任。	重大金融风险有效防控。

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 9 2021 年：经济预期向好，调结构政策密集出台

### 9.1 预期经济修复，逆周期政策退坡

**2021 年经济增速目标设定在 6% 以上，反映疫后经济修复的乐观预期。**

这是过去十年第一次在制定目标经济增速时用到“以上”的表述，往年更多采用“~%左右”。因此中央对 2021 年的经济修复幅度持有非常乐观的态度，传达经济即便存在风险也不会跌破 6%。

2021 年初地产市场火热、海外需求旺盛出口表现强劲，因此 6% 以上的表述也基本复合市场预期。

**财政力度边际收缩，减税降费规模退坡。**

虽然两会设定 3.2% 的赤字率，较 2020 年 3.6% 以上赤字率显著降低，赤字规模少增 0.1 万亿，专项债规模达 3.65 万亿，同样少增 0.1 万亿，且不再发行抗疫特别国债。

2021 年债务规模有所降低，且调入资金也同步减少，从 2020 年的 2.9 万亿降至 1.7 万亿，考虑调入资金规模，2021 年实际赤字率仅达 4.7% (2020, 6.6%)，较 2020 年大幅收缩。

财政力度收缩一方面在于减税降费规模退坡；另一方面在于支出增速走弱，公共财政支出预算增速仅达 1.8%，低于 2020 年 2.8% 增速，大幅低于 GDP 增速。

2021 年预算内支出退坡，同时隐性债务监管更加严厉，2021 年下半年基建投资一度增速转负。

**货币政策边际收紧，货币政策回归常态化。**

社融、M2 增速目标再次设定为与经济增速目标匹配，而 2020 年社融明显高增，2021 年表述说明当年货币政策将回归常态化，相较 2020 年边际收紧。

**表17：2021 年经济增速目标及宏观调控政策**

2021		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	4.7%
<b>上一年经济目标</b>	上一年生产总值增速	2.3%
<b>完成情况</b>	上一年目标是否达成	—
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值	<b>6% 以上</b>
	对经济下行压力的判断	仍面临不少风险挑战，但经济长期向好的基本面没有改变
	设立目标的原因	考虑了经济运行恢复情况，有利于引导各方面集中精力推进改革创新、推动高质量发展

	城镇新增就业	1100 万人以上
	城镇调查失业率	5.5%左右
	居民消费价格	3%左右
	居民收入	稳步增长
	进出口	量稳质升
	国际收支	基本平衡
	粮食产量	1.3 万亿斤以上
	能耗强度	降低 3%左右
<b>宏观政策</b>	总基调	<b>保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性</b> 在区间调控基础上加强 <b>定向调控、相机调控、精准调控</b> 。 宏观政策要继续为市场主体纾困， <b>保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善</b>
<b>财政政策</b>	总基调	积极的财政政策要提质增效、 <b>更可持续</b> 。
	赤字率	3.2%左右
	专项债	3.65 万亿
	减税降费规模	优化和落实减税政策 继续执行制度性减税政策
	一般转移支付	7.8%、增幅明显高于去年
	中央预算内投资规模	6100 亿元
	民生支出	确保基本民生支出只增不减
	压降一般支出	进一步大幅压减非急需非刚性支出
<b>货币政策</b>	总基调	稳健的货币政策要 <b>灵活精准、合理适度</b> 。
	M2	<b>与名义经济增速基本匹配</b>
	社会融资规模	与名义经济增速基本匹配
	大型商业银行普惠型小微企业贷款	增长 30%以上

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 9.2 压地产、双碳、防止资本无序扩张

对于地产政策，于 2018 年后再提房住不炒，地产政策再收紧。

报告提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期”。

2021 年房住不炒定调，使得 2020 年三道红线、房贷集中管理政策在 2021 年继续深化落实，地产融资环境全年趋紧。

在产业政策中，加大对创新、设备更新税费优惠，加大金融端信贷支持。

对于创新，进一步通过税费减免刺激企业研发费用投入，提出“延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%”；

对制造业企业，一方面优化留抵退税政策，提出“对先进制造业企业按月全额

退还增值税增量留抵税额，另一方面继续鼓励金融机构对制造业新增中长期贷款，支持制造业企业设备更新、技术改造。

### 调结构相关政策——“碳中和”、“资本无序扩张”得到强化落实。

2020 年中央经济工作会议明确“碳中和”、防止资本无序扩张在两会上得到跟进。

中央经济工作会议明确“碳减排”目标，两会则提出“将制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。”

中央经济工作会议明确“坚决反对垄断和不正当竞争行为”目标，两会跟进指出“将强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境”。

### 防风险政策较 2020 年显著加码，强化地方隐性债务监管。

对于可能存在的金融风险，相较 2020 年边际松绑，2021 年两会再度明确仍然明确“完善金融风险处置工作机制，压实各方责任”。

2021 年中央对地方债务风险防控力度加大，化债责任进一步压实到地方政府。2021 年 4 月、7 月中央政治局会议中，先后提出要“建立”并“落实”地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制。8 月出台 15 号文，进一步削弱涉隐债平台融资能力，2021 年下半年基建投资也受此影响大幅走弱(2021Q3 同比:-7%)。

在民生、三农领域，继续优化医保待遇、保证养老金充裕，另外首次对教育领域提出要规范校外培训。

在医药方面，首次提出“建立健全门诊共济保障机制”；在养老方面，首次提出“推进基本养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险”；在教育方面，首次提出“规范校外培训”。在三农领域，则首次提出要“稳慎推进农村宅基地制度改革试点”。

表18：2021 年政府工作报告重要政策跟进

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费		•稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制
	投资	•加大新型基础设施投资力度	•继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。
	城镇化、住房	•要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系。	•坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。 新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个
产业	创新	•实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题	•延续执行企业研发费用加计扣除 75% 政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%

	传统产业、新兴产业	·要扩大制造业设备更新和技术改造投资	·【新兴产业】发展工业互联网、加大 5G 网络和千兆光网建设力度 ·【传统产业】对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额 提高制造业贷款比重，扩大制造业设备更新和技术改造投资
民生	就业	·实现更加充分更高质量就业	继续降低失业和工伤保险费率，扩大失业保险返还等阶段性稳岗政策惠及范围，延长以工代训政策实施期限。
	医疗（医改）		建立健全门诊共济保障机制，逐步将门诊费用纳入统筹基金报销
	教育		深化教育评价改革，健全学校家庭社会协同育人机制，规范校外培训。
	社保（养老改革）	规范发展第三支柱养老保险。	推进基本养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险。
三农	乡村振兴战略		稳慎推进农村宅基地制度改革试点。
<b>防风险政策</b>			
	金融风险		完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。
<b>调结构政策</b>			
	双碳	·要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。	扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。 ·实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。 推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。
经济体制改革	国企改革	·深入实施国企改革三年行动	·完成国企改革三年行动任务
	资本无序扩张	·要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行	·强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 10 2022 年：经济下行压力大，稳住经济增长大盘

### 10.1 经济增速目标超预期，宏观政策力度加码

2022 年经济增速目标 5.5%左右，高于市场预期。

一方面，十四五的潜在 GDP 目标增速为 4.7%，另一方面，2019 年-2021 年两年平均增速为 5.2%。

而 2022 年年初地产投资疲软，未有政策松绑，叠加俄乌冲突暴发，宏观经济面临不确定加大，市场预期经济增速大概率低于过去两年平均水平。最终两会将目标设定为 5.5%左右，明显高于市场年初预期。



为了配合高增速目标，政府工作报告定调当年要“**强化跨周期调节和逆周期调节**”，相较中央经济工作会议的“加大宏观政策跨周期调节力度”，明显表达出更高的逆周期调节力度。

#### 财政政策力度加大，一方面扩大减收规模，另一方面积极扩支。

2022 年目标赤字率为 2.8%，较 2021 年有所下降，赤字规模少增 0.2 万亿，专项债规模达 3.65 万亿，与 2021 年持平，债务规模总体较 2021 年减少。

2022 年债务规模有所降低，但是调入资金明显多增达 2.3 万亿，显著高于 2021 年年初预算的 1.6 万亿。考虑调入资金规模，2021 年实际赤字率达 4.6% (2021,4.1%)，较 2021 年水平提高。

财政力度收缩一方面在于减税降费规模再度抬升，2022 计划实施新的组合式税费支持政策，全年退税减税约 2.5 万亿元，显著高于 2021 年 (1.1 万亿)；另一方面在于支出增速走强，公共财政支出预算增速达 8.1%，显著高于 2021 年 0.3% 的支出增速，也高于名义 GDP 增速目标。

#### 对于货币政策，力度更多体现在结构性货币工具、政策性金融工具上。

2022 年对货币政策的表述基本与 2021 年一致，且仍然强调要“发挥货币政策的总量和结构双重功能”，意味着当年货币调控除了关注降准、降息这类总量政策工具，央行对经济的调控更多通过结构性货币工具实现。

另外，报告在保市场主体一节中，提到加强金融对实体经济的有效支持，“发挥好政策性、开发性金融作用”，也为 2022 年后续启用政策性金融工具埋下伏笔。

值得注意的是，两会对于宏观政策更加体现相机决策的定位，提出“**及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行**”，使得后续华东疫情冲击、地产下行压力加大时，及时增加政策性金融工具、新增专项债限额。

表19：2022 年经济增速目标及宏观调控政策

2022		
<b>潜在增速</b>	所处五年计划预期年均增速	4.7%
<b>上一年经济</b>	上一年生产总值增速	8.1%
<b>目标完成情况</b>	上一年目标是否达成	是
<b>经济预期发展目标</b>	国内生产总值目标	<b>5.5%左右</b>
	对经济下行压力的判断	今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎
	设立目标的原因	考虑稳就业保民生防风险的需要，并同近两年平均经济增速以及“十四五”规划目标要求相衔接。这是 <b>高基数上的中高速增长</b> ，体现了主动作为， <b>需要付出艰苦努力才能实现</b>
	城镇新增就业	1100 万人以上

	城镇调查失业率	5.5%以内
	居民消费价格	3%左右
	居民收入	与经济增长基本同步
	进出口	保稳提质
	国际收支	基本平衡
	粮食产量	1.3 万亿斤以上
	能耗强度	<b>在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性</b>
<b>宏观政策</b>	<b>总基调</b>	<b>宏观政策保持连续性、有效性</b> 政策发力 <b>适当靠前</b> ， <b>及时动用储备政策工具</b> ，确保经济平稳运行。 宏观政策有空间有手段，要 <b>强化跨周期和逆周期调节</b> ，为经济平稳运行提供有力支撑。
	<b>财政政策</b>	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。 赤字率 2.8%左右 专项债 3.65 万亿元 实施新的组合式税费支持政策，减税降费力度只增不减，以稳定市场预期 <b>全年退税减税约 2.5 万亿元</b> 一般转移支付 增加约 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元，增长 18% 中央预算内投资规模 6400 亿元 压降一般支出 严控一般性支出， <b>盘活财政存量资金和闲置资产</b>
<b>货币政策</b>	<b>总基调</b>	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。 加大稳健的货币政策实施力度。发挥货币政策工具的 <b>总量和结构</b> 双重功能，为实体经济提供更有 力支持。 加强金融对实体经济的有效支持， <b>发挥好政策性、开发性金融作用。</b>
	M2	扩大新增贷款规模，与名义经济增速基本匹配
	社会融资规模	与名义经济增速基本匹配
	宏观杠杆率	基本稳定

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 10.2 内需政策纠偏、数字经济、扩大有效投资

**投资领域，一方面强化明确政府投资力度加码，另一方面明确重点投资方向。**

报告提出“用好政府投资资金，带动扩大有效投资”，叠加前叙启用政策性金融工具，且明确项目类型为水利工程、地下综合管廊建设，这也使得 2022 年水利工程投资增速达到历史高值。

**在区域协调领域，进一步强调西部、东北地区协调发展。**

明确“2022 年西部大开发形成“新格局”、“东北振兴”取得新突破”，后续出台财政部跟进贵州财预 114 号文、山东财预 137 号文，《关于支持深圳探索创新财政政策体系与管理体制的实施意见》，其中对于化债、财税改革的相关表述引发

市场关注。

**在产业政策中，进一步加大对创新、设备更新税费优惠，同时指出大力发展数字经济。**

对于创新，报告指出“加大研发费用加计扣除政策实施力度，将科技型中小企业加计扣除比例从 75%提高到 100%，对企业投入基础研究实行税收优惠，完善设备器具加速折旧、高新技术企业所得税优惠等政策”；对于新兴产业明确“促进数字经济发展”，成为 2022 年《全国一体化政务大数据体系建设指南的通知》、“数据二十条”政策发布的重要背景。

**调结构相关政策——“碳中和”、“资本无序扩张”得到松绑。**

中央经济会议明确松绑的“碳中和”、防止资本无序扩张也在两会上得到跟进。

中央经济工作会议明确“碳减排”不可毕其功于一役，两会则明确“当年能耗强度将在十四五期间统筹考核”；中央经济工作会议提到给资本设置“红绿灯”，两会进一步明确“要正确认识和把握资本的特性和行为规律，支持和引导资本规范健康发展。”

**对于防风险政策，仍维持严监管状态。**

对于可能存在的金融风险，报告明确“压实地方属地责任、部门监管责任和企业主体责任”。说明 2022 年稳增长不代表放松以前年度隐债监管力度。

表20：2022 年政府工作报告重要政策跟进

政策类型		中央经济工作会议	政府工作报告
扩大内需	消费		·继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。
	投资（基建）	·适度超前开展基础设施投资	·围绕国家重大战略部署和“十四五”规划， <b>适度超前开展基础设施投资</b> ；建设重点 <b>水利工程</b> 、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。
	区域协调	·深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，促进东、中、西和东北地区协调发展	·增强区域发展平衡性协调性。 ·推动 <b>西部大开发</b> 形成 <b>新格局</b> ，推动 <b>东北振兴</b> 取得 <b>新突破</b> ，推动中部地区高质量发展，鼓励东部地区加快推进现代化，支持产业梯度转移和区域合作。
	城镇化、住房		· <b>再开工改造一批城镇老旧小区</b> ，支持加装电梯等设施。 ·严控撤县建市设区

产业	创新	·要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。	·加大研发费用加计扣除政策实施力度，将 <b>科技型中小企业加计扣除比例从75%提高到100%</b> ，对企业投入基础研究实行税收优惠，完善设备器具加速折旧、高新技术企业所得税优惠等政策。
	制造业（新兴产业、传统产业升级）		·【新兴产业】促进数字经济发展。 ·【传统产业】引导金融机构增加 <b>制造业中长期贷款</b> 、启动一批产业基础再造工程项目，着力培育“专精特新”企业。
民生	就业	·健全灵活就业劳动用工和社会保障政策	·落实落细稳就业举措。 <b>·继续执行降低失业和工伤保险费率</b> 等阶段性稳就业政策。
	社保（养老改革）	·推进基本养老保险全国统筹	·稳步实施企业职工基本养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险
<b>防风险政策</b>			
金融风险		·压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任。	·压实地方属地责任、部门监管责任和企业主体责任。
<b>调结构政策</b>			
双碳	传统能源	·实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但 <b>不可毕其功于一役</b> ·要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变	·推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制 ·坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。加强煤炭清洁高效利用， <b>有序减量替代</b> 。
经济体制改革	民营经济、市场资本	·要 <b>为资本设置“红绿灯”</b> ，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。	· <b>抓好要素市场化配置综合改革试点，加快建设全国统一大市场</b> 。 ·要正确认识和把握资本的特性和行为规律，支持和引导资本规范健康发展。
	金融体制改革	· <b>全面实行股票发行注册制</b>	· <b>全面实行股票发行注册制</b> ，促进资本市场平稳健康发展。
	国资国企改革	· <b>完成国企改革三年行动任务</b> 。	· <b>完成国企改革三年行动任务</b> ，加快国有经济布局优化和结构调整

资料来源：国务院，民生证券研究院整理

## 11 风险提示

**1) 政策执行力度超预期。** 近年政府工作报告政策调控更加强调相机性因此政府工作报告部署政策可能在年中加码执行、或执行力度不及预期。

**2) 报告未展开领域政策力度超预期。** 政府工作报告可能有选择性展开政策细节, 因此报告中表述较少领域, 后续仍有可能有密集政策布局, 政策力度或超预期。

**3) 地缘政治冲突超预期。** 地缘政治冲突加大经济增长不确定性, 政策调控方向、力度较年初或出现变化。

## 表格目录

表 1: 2013 年经济增速目标及宏观调控政策.....	3
表 2: 2013 年政府工作报告重要政策一览.....	5
表 3: 2014 年经济增速目标及宏观调控政策.....	7
表 4: 2014 年政府工作报告重要政策跟进.....	10
表 5: 2015 年经济增速目标及宏观调控政策.....	11
表 6: 2015 年政府工作报告重要政策跟进.....	14
表 7: 2016 年经济增速目标及宏观调控政策.....	16
表 8: 2016 年政府工作报告重要政策跟进.....	18
表 9: 2017 年经济增速目标及宏观调控政策.....	20
表 10: 2017 年政府工作报告重要政策跟进.....	23
表 11: 2018 年经济增速目标及宏观调控政策.....	25
表 12: 2018 年政府工作报告重要政策跟进.....	27
表 13: 2019 年经济增速目标及宏观调控政策.....	30
表 14: 2019 年政府工作报告重要政策跟进.....	32
表 15: 2020 年经济增速目标及宏观调控政策.....	34
表 16: 2020 年政府工作报告重要政策跟进.....	36
表 17: 2021 年经济增速目标及宏观调控政策.....	37
表 18: 2021 年政府工作报告重要政策跟进.....	39
表 19: 2022 年经济增速目标及宏观调控政策.....	41
表 20: 2022 年政府工作报告重要政策跟进.....	43

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026