

2020年全國人大會議閉幕

經濟
中國

主要政策資訊

- ◆ 我們相信，未來幾個月，中國內地政府將繼續以克制的方式加大刺激力度
- ◆ 為小企業和家庭提供財政援助以及基礎設施投資是一項主要工作
- ◆ 通過降低政策利率和保持強勁的信貸增長，貨幣環境或將進一步放鬆

中國內地一年一度的全國人民代表大會於5月28日閉幕，會議制定了中國內地政府支持後疫情時代經濟復蘇的政策計劃。在本報告中，我們總結了來自政府的主要政策文件和高級官員新聞發佈會的重要資訊，並討論了對經濟的影響。

未設增長目標，不搞「全面」刺激

在經歷2020年第一季度最嚴重的經濟衰退之後，中國內地政府沒有在今年的全國人大會議上設定具體的國內生產總值增速目標。我們認為，擺脫了追求國內生產總值增長目標數字的束縛，政策制定者在實施「全面」刺激以實現今年V型強勁復蘇方面所面臨的壓力將會更小。這意味著政府可能會在未來幾個季度堅持當前漸進且有針對性的寬鬆政策。

我們還認為，如果經濟增長的下行風險加劇，中國內地政府仍有充足的政策手段可用。正如李克強總理所強調的，政府將堅持不向經濟注入過量流動性，不搞「大水漫灌」，但必要時將毫不猶豫推出相關措施（彭博資訊，5月28日）。

中國內地政府沒有設定具體的國內生產總值增速目標，因此面臨實施「全面」刺激的壓力會更小

1. 2020年重要經濟目標

	2020年目標	2019年實際	2019年目標
國內生產總值增速	沒有具體的數字目標	6.1%	6.0-6.5%
城鎮新增就業	900萬人以上	1352萬人	1100萬人以上
城鎮調查失業率	6.0%左右	5.2%	低於5.5%
消費者價格指數	3.5%左右	2.9%	3.0%
廣義貨幣供應量(M2)增長	明顯高於2019年	8.7%	穩定增長，與名義國內生產總值增速相符
社會融資總量增長	明顯高於2019年	10.7%	穩定增長，與名義國內生產總值增速相符
財政赤字（人民幣）	3.76萬億元人民幣	2.76萬億元人民幣	2.76萬億元人民幣
財政赤字（占國內生產總值比重）	3.6%以上	2.8%	2.8%
減稅降費規模	2.5萬億元人民幣	2.36萬億元人民幣	2萬億元人民幣
地方政府專項債發行	3.75萬億元人民幣	2.15萬億元人民幣	2.15萬億元人民幣
中央政府特別國債發行	1.0萬億元人民幣	-	-
進出口	穩定，結構優化	-	穩定，結構優化
債務占國內生產總值比重	未提及	-	穩定

資料來源：2020年和2019年政府工作報告、滙豐銀行

擴增赤字應會支持經濟增長和勞動力市場
擴增財政赤字，對企業和就業提供支持

政府今年預算了更大的赤字，以支持經濟增長和勞動力市場。除了 3.76 萬億元人民幣的官方預算赤字（相當於政府預測 2020 年國內生產總值的 3.6%）之外，地方政府將通過發行地方政府專項債籌資 3.75 萬億元人民幣，中央政府將發行 1 萬億元人民幣的中央政府專項債。

綜合考慮官方預算赤字與地方政府專項債發行和特別國債發行，我們的計算表明，擴增後財政赤字可能達到 2020 年政府預測名義國內生產總值的 8.1%，高於 2019 年的 5.0%。這些資金將用於填補 2.5 萬億元人民幣的企業（特別是中小微企業）新增減稅降費、為支持抗擊疫情而增加的醫療保健支出、為失業、低收入和老年人群體提供更多福利，以及基礎設施項目方面的更多公共資金。

更有力推動基礎設施項目建設
增加基礎設施投資方面的公共資金規模

國家發展和改革委員會主任何立峰在新聞發佈會上表示，為緩解新型冠狀病毒的不利影響和支持經濟增長，2020 年政府將提供超過 5 萬億元人民幣的公共投資，用於擴大基礎設施項目的公共資金投入，較 2019 年漲幅超過 2 萬億元人民幣。

此外，何立峰強調，公共投資應該用於吸引社會資本跟進，為基礎設施項目提供資金。由於政府將進一步提高作為專案資本金的專項債資金的比例，我們認為這一政策變化將有利於在 2020 年引導更多社會資本參與重點基礎設施專案。

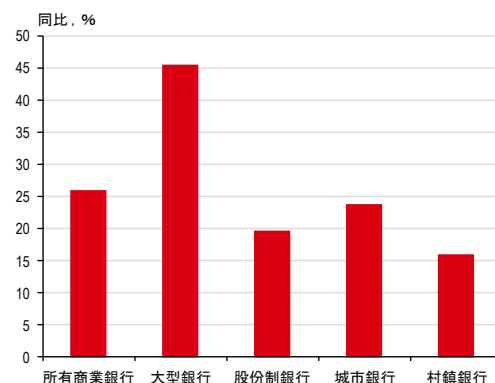
維持定向寬鬆貨幣政策
貨幣政策將保持寬鬆

政府工作報告暗示，貨幣政策將保持寬鬆，政策制定者承諾今年，貨幣供應量和社會融資規模增速將「明顯」高於 2019 年。

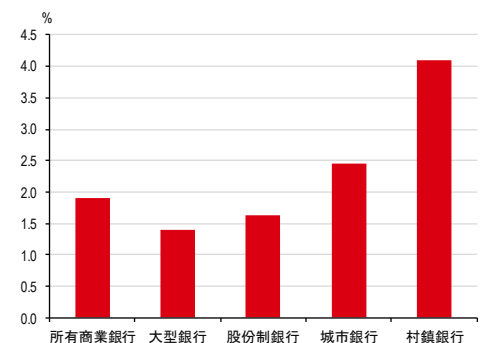
中國人民銀行行長易綱表示，自新型冠狀病毒爆發以來，央行已實施 5.9 萬億元人民幣的政策措施，包括下調存款準備金率、再貸款和再貼現等。充裕的流動性推動 4 月 M2（包括現金和流動資產在內的廣義貨幣供應量）和社會融資規模分別同比增長 11.1% 和 12.0%，已明顯高於 2019 年 8.7% 和 10.7% 的水平。展望未來，我們認為，通過進一步降低存款準備金率、1 年期貸款市場報價利率和 1 年期存款利率，未來幾個月信貸增長還有進一步加快的空間，尤其是在消費物價指數漲幅下降帶來更大政策空間的情況下。

向中小微企業提供更多資金是一項重要任務

中國人民銀行行長易綱還表示，可能維持定向寬鬆貨幣政策，重點支持小微企業。今年的政府工作報告還要求大型商業銀行普惠型小微企業貸款增長 40% 以上，較去年 30% 的增長有所上調。由於近幾個月信貸增長顯著加快及政策制定者為小微企業貸款提供成本更低的再貸款額度，大型商業銀行普惠型小微企業貸款大幅增長，在 2020 年第一季度同比增長 45.5%（見圖 2）。政策制定者還發佈了「視窗指導」，要求大型銀行在 2020 年加大對製造業的信貸支持力度。

2. 2020 年第一季度普惠型小微企業貸款增長


資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

3. 2020 年一季度商業銀行不良貸款率


資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

加快市場化改革

國家發展和改革委員會副秘書長趙辰昕表示，今年中國內地的結構性改革將包括「四個著力」：

- ◆ 構建更加完善的生產要素市場化配置機制；
- ◆ 著力提升國資國企改革的質效；
- ◆ 著力優化民營經濟的發展環境；
- ◆ 著力健全和完善基本公共服務的體制機制。

市場化改革將促進民營企業的參與

他特別提到，中國內地政府將開放電力、電信、鐵路、石油和天然氣等目前由國有企業主導的領域，以吸引更多的社會資本參與這些領域的項目運營和建設。我們認為，由於此次新型冠狀病毒病疫情，中國內地政府更需要為民營企業提供更多商業機會，從而保障就業。

努力穩定外貿和投資

結構性改革應會吸引外國直接投資

在全球新型冠狀病毒持續蔓延的背景下，商務部部長鐘山強調了穩住外貿外資基本盤的重要性。外貿和外資不僅是經濟增長的重要動力，而且直接或間接為2億多人提供就業機會，包括8,000萬農民工，貢獻了中國內地25%以上的稅收收入。

我們認為，加強智慧財產權保護、降低外商進入金融市場的限制和外資股比限制等措施，有助吸引更多外國直接投資。此外，我們認為，進一步向發達市場開放，在前沿領域進行合作和創新，對中國內地的產業發展和技術升級也很重要。與此同時，進一步降低更多商品的進口關稅，不僅有助增加國內消費，還有助增強與全球其他國家或地區的關係。

結論

我們認為，中國內地政府將繼續堅持漸進且有針對性的寬鬆政策，以支持中國內地經濟渡過新型冠狀病毒危機。特別是，中小微企業將繼續通過減稅、降費和融資等方式獲得有針對性的支持，而基礎設施投資、外貿和外國直接投資仍將是推動經濟增長反彈的政策重點。

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2020 年 6 月 3 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2020 年 6 月 1 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司和加拿大滙豐銀行已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司（簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號）編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由加拿大滙豐銀行、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及 HBAP（合稱「發行方」）向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生或承受由此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方不作出任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不旨在銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告的內容，無論是部分還是全部內容。本報告不得向任何分發違法的轄區分發。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2020，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。