

# 2020年全国人大会议闭幕

经济  
中国

## 重要政策信息

- ◆ 我们认为，未来几个月，中国政府将继续以克制的方式加大刺激力度
- ◆ 对小型企业和家庭的财政救助以及基础设施投资是重点所在
- ◆ 通过降低政策利率和保持强劲的信贷增长，货币环境可能会进一步放松

5月28日，中国一年一度的全国人民代表大会闭幕，会议制定了中国政府支持后疫情时代经济复苏的政策计划。在本报告中，我们归纳了中国政府的主要政策文件以及高级官员新闻发布会的关键信息，并讨论了相关经济影响。

### 未设增长目标，不搞“全面”刺激

在经历2020年第一季度最严重的经济衰退之后，中国政府没有在今年的全国人大会议上设定具体的国内生产总值增速目标。我们认为，摆脱了国内生产总值增长目标数字的束缚，政策制定者在实施“全面”刺激以实现今年V型强劲复苏方面所面临的压力将会更小。这意味着政府可能会在未来几个季度坚持当前渐进且有针对性的宽松政策。

我们还认为，如果经济增长的下行风险加剧，中国政府有充足的政策“弹药”可用。这一点从李克强总理的表述可以看出。他强调，虽然政府不会向经济注入大量流动性，但是必要时，他们会毫不犹豫地推出措施（彭博资讯，5月28日）。

中国没有设定具体的国内生产总值增长目标，因此实施“全面刺激”的压力较小

### 1. 2020年主要经济目标

	2020年目标	2019年实际	2019年目标
国内生产总值增速	没有具体的数字目标	6.1%	6.0-6.5%
城镇新增就业	900万人以上	1352万人	1100万人以上
城镇调查失业率	6.0%左右	5.2%	低于5.5%
居民消费价格指数	3.5%左右	2.9%	3.0%
广义货币供应量(M2)增长	明显高于2019年	8.7%	与名义国内生产总值增速相符的稳定增长
社会融资总量增长	明显高于2019年	10.7%	与名义国内生产总值增速相符的稳定增长
财政赤字(人民币)	3.76万亿元	2.76万亿元	2.76万亿元
财政赤字(占国内生产总值比重)	3.6%以上	2.8%	2.8%
减税降费规模	2.5万亿元	2.36万亿元	2万亿元
发行地方政府专项债	3.75万亿元	2.15万亿元	2.15万亿元
发行中央政府特别国债	1.0万亿元	-	-
进出口	稳定，结构优化	-	稳定，结构优化
债务占国内生产总值比重	未提及	-	稳定

资料来源：2020年和2019年政府工作报告、汇丰银行

**扩增赤字有利于提振经济增长和劳动力市场**
**扩增财政赤字，对企业和就业提供支持**

政府增加了今年的赤字预算，以支持经济增长和劳动力市场。除了3.76万亿元人民币的官方预算赤字（相当于政府预测2020年国内生产总值的3.6%）之外，地方政府计划通过发行地方政府专项债筹集3.75万亿元，中央政府则计划发行1万亿元特别国债。

结合官方预算赤字和计划发行的债券来看，我们计算发现扩增后的财政赤字可能达到2020年政府预测国内生产总值的8.1%，高于2019年的5.0%。这些资金将用于填补2.5万亿元的企业（特别是中小微企业）新增减税降费、为支持抗击疫情而增加的医疗支出、为失业、低收入人群和老年人提供更多福利，以及基础设施项目方面的更多公共资金。

**增加基础设施投资方面的公共资金规模**
**加强基础设施建设**

国家发展和改革委员会主任何立峰在新闻发布会上表示，为缓解新型冠状病毒的不利影响和支持经济增长，政府将在2020年投入更多公共资金用于基础设施项目建设。政府今年将提供超过5万亿元人民币，用于公共投资，较2019年增加超过2万亿元人民币。

此外，何立峰强调，公共投资应该用于带动和激发社会资本跟进，为基础设施项目提供资金。由于政府将进一步提高作为项目本金的专项债资金的比例，我们认为这一政策变化将有利于在2020年引导更多社会资本参与重点基础设施项目。

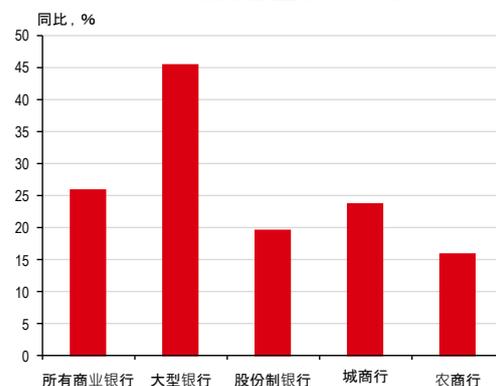
**货币政策将保持宽松**
**维持定向宽松货币政策**

政府工作报告暗示，货币政策将保持宽松。政策制定者承诺今年货币供应量和社会融资规模增速将“明显”高于2019年。

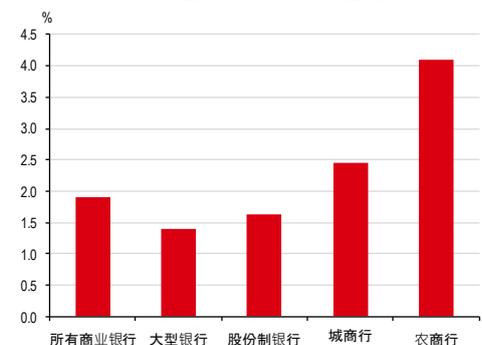
中国人民银行行长易纲表示，自新型冠状病毒爆发以来，央行已实施5.9万亿元人民币的对冲政策，包括下调存款准备金率、再贷款和再贴现等。4月份，在流动性充足的环境下，M2（包括现金和流动资产在内的广义货币供应量）和社会融资总量分别同比增长11.1%和12.0%，已经明显高于2019年分别同比增长8.7%和10.7%的水平。展望未来，我们认为，通过进一步降低存款准备金率、1年期贷款市场报价利率和1年期存款利率，未来几个月信贷增长还有进一步加快的空间，尤其是在居民消费价格涨幅下降的情况下。

**向小微企业提供更多资金是一项重要任务**

易纲还表示，可能维持定向宽松货币政策，重点支持小微企业。今年的政府工作报告要求大型商业银行将向小微企业的“普惠型”融资贷款增加40%以上，高于去年30%的增长目标。由于近几个月信贷增长显著加快及政策制定者为小微企业贷款提供成本更低的再贷款额度，大型商业银行普惠型小微企业贷款大幅增长，2020年第一季度同比增长45.5%（见图2）。政策制定者还发布了“窗口指导”，要求大型银行在2020年加大对制造业的信贷支持力度。

**2. 2020年第一季度普惠型小微企业贷款增长**


资料来源：万得资讯、汇丰银行

**3. 2020年一季度商业银行不良贷款率**


资料来源：万得资讯、汇丰银行

### 加快市场化改革

国家发展和改革委员会副秘书长赵辰昕表示，今年中国的结构性改革将包括“四个着力”：

- ◆ 构建更加完善的生产要素市场化配置机制；
- ◆ 着力提升国资国企改革的质效；
- ◆ 着力优化民营经济的发展环境；
- ◆ 着力健全和完善基本公共服务的体制机制

#### 市场改革将促进社会资本的参与

他特别提到，中国政府将开放电力、电信、铁路、石油和天然气等目前由国有企业主导的领域，以吸引更多的社会资本参与这些领域的项目运营和建设。我们认为，由于此次新冠疫情，中国政府更需要为民营企业提供更多商业机会，以此来保障就业。

### 努力稳定对外贸易和投资

#### 结构改革应会吸引外国直接投资

在全球新型冠状病毒持续蔓延的背景下，商务部部长钟山在新闻发布会上强调了稳住外贸外资基本盘的重要性。外贸和外资不仅是经济增长的重要动力，而且直接或间接为2亿多人提供就业机会，包括8,000万农民工。外贸和外资也占中国税收收入的25%以上。

我们认为，加强知识产权保护、减少对外国投资者进入金融市场和外资持股的限制等措施有助于吸引更多的外国直接投资。此外，我们认为，与发达市场在前沿领域的进一步合作和创新，对中国的产业发展和技术升级至关重要。与此同时，降低一系列商品的进口关税，不仅有助于增加国内消费，还有助于增强与全球其他国家或地区的关系。

### 结论

我们认为，中国将继续坚持渐进的定向宽松政策，以支持中国经济渡过疫情危机。特别是，小微企业将继续通过减税、降费和融资等方式获得有针对性的支持，而基础设施投资、外贸和外国直接投资仍将是推动经济增长反弹的政策重点。

# 披露附录

## 补充披露资料

- 1 本报告发布日期为 2020 年 6 月 3 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2020 年 6 月 1 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。汇丰银行(中国)有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

# 免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称“HBAP”, 注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港注册成立, 隶属于汇丰集团。本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“HBCN”)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP和HBCN不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP和HBCN不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不旨在销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP和HBCN对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告的内容, 无论是部分还是全部内容。本报告不得向任何分发违法的辖区分发。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2020, 版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1148393]