

“拾” 维度洞悉两会 政府工作报告

信达期货研发中心

宏观小组

2019年3月6日

【两会政府工作报告要点掘金】

Tips 1: 经济增长预期目标下调，政府底线思维明显强化。在今年宏观经济面临客观下行压力的背景下，政府对经济托底的预期和力度都会明显加强。

Tips 2: 货币政策基调延续宽松，但总体维持“上有顶，下有底”态势。报告没有提出具体的广义货币M2与社会融资规模增速目标，但表示其增速要与GDP名义增速相匹配。这主要也是出于稳增长与防风险的权衡。

Tips3: 今年财政端最大的亮点聚焦于“减税降费”。今年政府工作报告全文的亮点主要集中于财政端的“减税降费”，一方面是在经济下行压力下的稳增长之举，另一方面也是减轻企业负担、激发市场活力的重要举措，确保经济保持在合理区间增长。

Tips4: 增值税下调将增厚相关行业的净利润，重点推荐关注创业板50指数的成分股标的。针对增值税下调对企业利润的影响程度，我们觉得并不是简单的一概而论，而是需要重点关注企业在产业链中的话语权情况，也就是说最后真正受益或者受益最大的仍然是各个行业里面的龙头企业。

Tips5: 增值税下调对现货或近月合约形成利多，给大宗商品带来“买现抛期”或“买近抛远”机会。政府工作报告将制造业等行业现行的增值税从16%下调至13%，其对大宗商品的影响主要体现在以下几个方面：对现货或者近月合约有利多推动，由于税率下降预期，现货商囤货动力增强，导致现货市场流动收缩，利多现货或近月，另一方面，近月增值税较高，成本支撑也强于远月。对于远月合约由于成本降低，对价格形成利空。

Tips6: 供给侧结构性改革由此前的“破、立、降”全面转向“立、降”。对比过去三年的政府工作报告，2019年政府工作报告一个明显的特征就是对供给侧结构性改革的强调有所淡化，尤其是对过去几年一直在提的去产能、去杠杆、去库存等任务着笔不多。

Tips7: 金融防风险让位于经济稳增长，更加强调防风险与稳增长的平衡。从发展趋势上看，政府对于长期防范化解金融风险的大政方针仍没有发生改变，只是在今年这样的国内外环境下，更加强调金融防风险的方式、方法及节奏等方面的问题。

Tips8: 本轮房地产政策调控最严阶段已过，但房地产政策大基调仍未变。过去几年中市场最为关注的房地产调控原则“房子是用来住的，不是用来炒的”，并未出现在本次的政府工作报告中。政策表述的变化，可能意味着本轮房地产最严格调控的阶段已经过去，但我们认为这并不代表政府对房地产调控的原则出现实质性的放松。

Tips9: 资本市场助力科技创新，设立科创板并试点注册制写入政府工作报告。对A股市场而言，我们认为，科创板的推出将提升同行业相关公司的估值，而且对于代表A股市场最具成长性的创业板指数而言也将进一步受益。

Tips10: 中国资本市场进入加速开放的新时期。今年政府工作报告再提“要进一步放宽市场准入，缩减外资准入负面清单，允许更多领域实行外资独资经营”。全方位开放的巨大变革，意味着中国资本市场进入加速开放的新时期。

关注点一：经济增长预期目标下调，政府底线思维明显强化

近三年两会政府工作报告宏观经济发展目标对比					
项目	相关指标	2019年预期目标	2018年预期目标	2018年实际完成情况	2017年预期目标
宏观经济	GDP增速	6.0%-6.50%	6.50%左右	6.60%	6.50%左右
	CPI	3%左右	3%左右	2.10%	3%左右
	单位GDP能耗下降	下降3%左右	下降3%以上	下降3.1%	下降3.40%左右
	城镇新增就业人口	1100万人以上	1100万人以上	1361万人	1100万人以上
	城镇登记失业率	4.50%以内	4.50%以内	3.80%	4.50%以内
	城镇调查失业率	5.50%左右	5.50%以内	稳定在5%左右的较低水平	——
	进出口	稳中提质	稳中向好	12.56%	回稳向好
	国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
	居民收入	与经济增长基本同步	与经济增长基本同步	实际增长6.5%	与经济增长基本同步
	宏观杠杆率	基本稳定	保持基本稳定	由去杠杆进入稳杠杆阶段	——
投资安排	完成铁路投资	8000亿元	7320亿元	8028亿元	8000亿元
	完成公路水运投资	1.8万亿元	1.8万亿元	2.3万亿元	1.8万亿元
	水利在建投资规模	1万亿	1万亿	——	1万亿
	中央预算内投资	5776亿元	5376亿元	5376亿元	5076亿元

资料来源：两会政府工作报告，信达期货研发中心

- 2019年政府工作报告将今年GDP增长的目标设定为6.0%-6.50%。自2016年之后，再次对GDP增速目标以区间的方式设定，反映2019年宏观经济确实面临较大的下行压力。我们预计2019年全年GDP增速的目标值在6.2%左右。
- 从过往的政府工作报告可看出，基本上每次会议都会对经济运行在合理的区间进行表述，但本次政府工作报告对这方面的表述较为强烈，明确指出，“绝对不能让经济增速滑出合理的去间”。**为此我们认为，在今年宏观经济面临客观下行压力的背景下，政府对经济托底的预期和力度都会明显加强。**

关注点二：货币政策基调延续宽松，但总体维持“上有顶，下有底”态势

近三年两会政府工作报告货币政策目标对比

项目	相关指标	2019年预期目标	2018年预期目标	2018年实际完成情况	2017年预期目标
货币政策	政策基调	稳健的货币政策要松紧适度	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度	——	货币政策要保持稳健中性
	M2增速	广义货币M2与GDP名义增速相匹配	保持广义货币M2合理增长	增速为8.10%	12%左右
	社会融资规模增速	社会融资规模与GDP名义增速相匹配	保持社会融资规模合理增长	增速为9.80%	12%左右

资料来源：两会政府工作报告，信达期货研发中心

- **2019年整个货币政策的基调仍然是延续宽松，但我们认为总体在节奏和力度上会呈现“上有顶，下有底”的态势。**所谓“上有顶”是指政府将会把好货币供给总闸门，坚决不搞“大水漫灌”的刺激。为此，出现类似于2014、2015年大幅放水的可能性微乎其微。“下有底”是指满足经济合理运行在具体区间所对应的流动性需求。因而，在今年经济面临较大下行压力背景下，保持流动性宽裕是常态。
- **报告没有提出具体的广义货币M2与社会融资规模增速目标，但表示其增速要与GDP名义增速相匹配。**这主要也是出于稳增长与防风险的权衡。强调保持广义货币M2及社融增速与GDP名义增速相匹配，一方面可以避免过去“大水漫灌”的强刺激带来的负面冲击，另一方面也是满足经济运行保持在合理区间的需要。
- **报告中重提把好货币供给总闸门。**1月天量的信贷数据出炉，令市场对央行重启“大水漫灌”式的强对冲政策产生一定的预期。本次报告重提把好货币供给的总闸门，我们认为这是对于市场前期对货币政策极度宽松预期的修正，再次强调不搞“大水漫灌”。

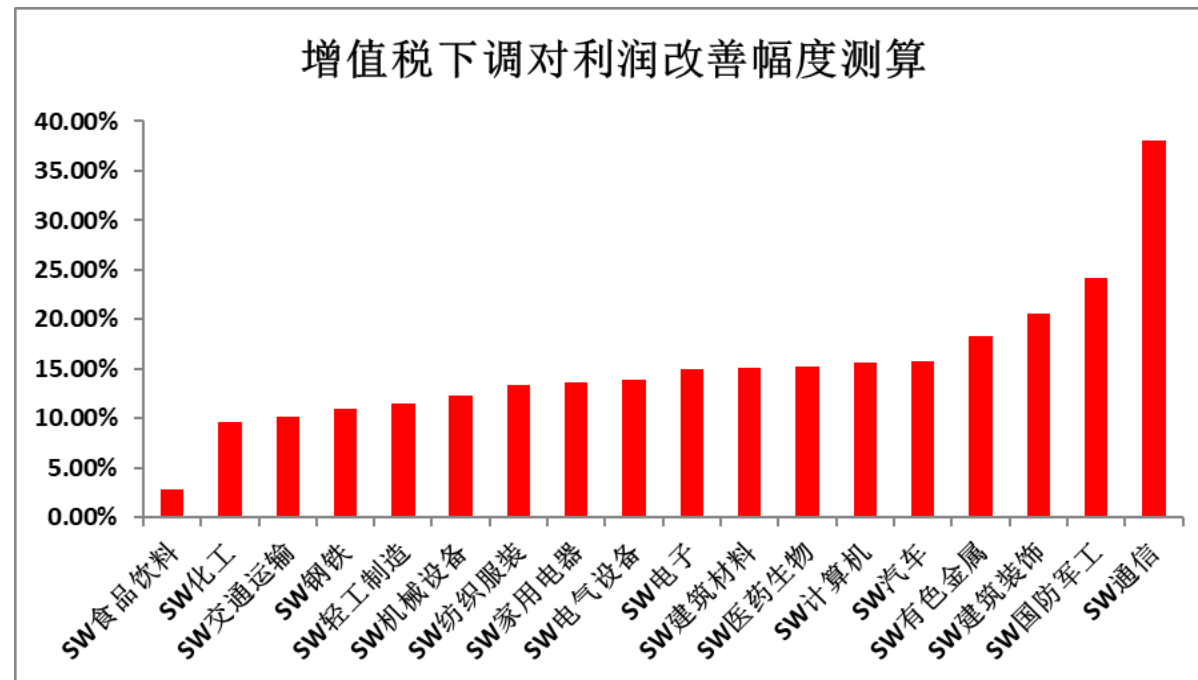
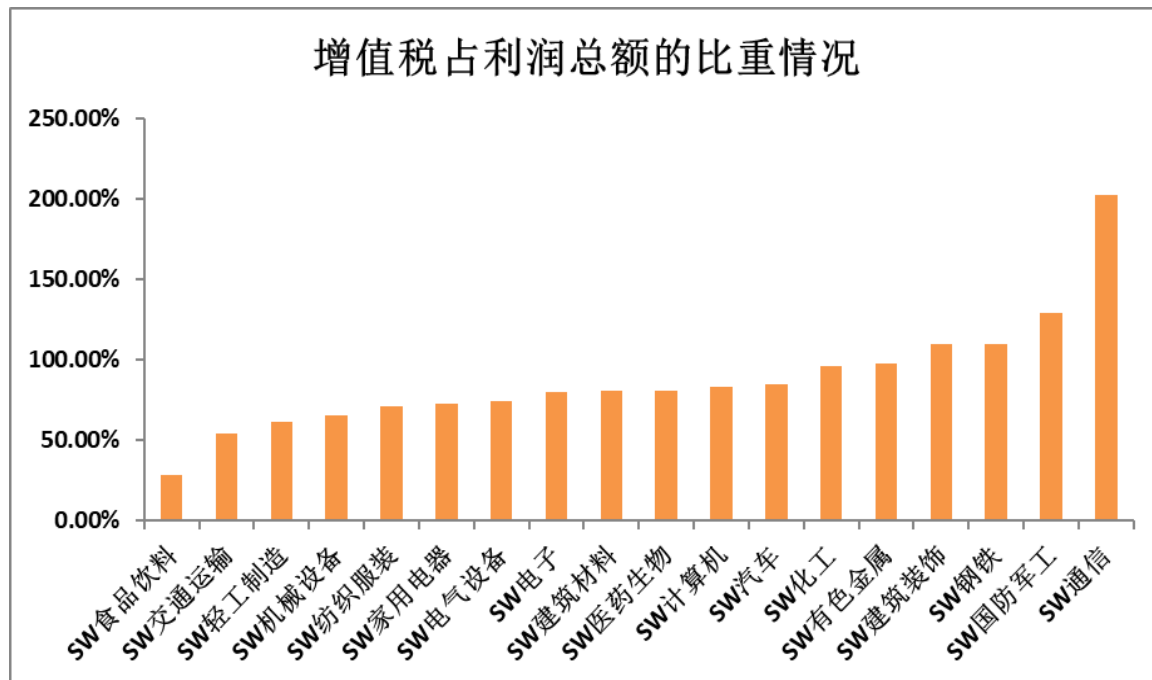
关注点三：今年财政端最大的亮点聚焦于“减税降费”

近三年两会政府工作报告财政政策目标对比					
项目	相关指标	2019年预期目标	2018年预期目标	2018年实际完成情况	2017年预期目标
财政政策	政策基调	积极的财政政策加力提效	积极的财政政策取向不变，要聚力增效	——	积极的财政政策要加大力度
	财政赤字率	2.80%	2.60%	2.60%	3.00%
	财政赤字	2.76万亿	2.38万亿	——	2.38万亿
	中央财政赤字	1.83万亿元	1.55万亿元	——	1.55万亿元
	地方财政赤字	9300亿元	8300亿元	——	7800亿元
	全国财政支出	23万亿元	21万亿元	22.1万亿元	——
	中央对地方的一般性转移支付	增长10.9%	增长10.9%	增长10.9%	增长9.50%
	地方政府专项债券	2.15万亿元	1.35万亿元	1.35万亿元	8000亿元
减税降费	减税降费	1、全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元； 2、深化增值税改革，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%，确保主要行业税负明显降低； 3、下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%。	1、全年再为企业和个人减税8000多亿元； 2、全年要为市场主体减轻非税负担3000多亿元。	全年为企业和个人减税降费1.3万亿元	全年再减少企业税负3500亿元左右、涉企收费约2000亿元

资料来源：两会政府工作报告，信达期货研发中心

➤ 今年政府工作报告全文的亮点主要集中于财政端的“减税降费”，这一方面是在经济下行压力下的稳增长之举，另一方面也是减轻企业负担、激发市场活力的重要举措，确保经济保持在合理区间增长。2019年，政府全年减税的目标在2万亿左右，显著高于2018年的1.3万亿，超出市场预期。从结构上看，大部分减税的额度主要来源于企业增值税的下调（初步估算比重在50%以上）。

关注点四：增值税下调将增厚相关行业的净利润，重点推荐关注创业板50指数的成分股标的



资料来源：Wind，信达期货研发中心

- 政府工作报告将制造业等相关行业的增值税由16%下调至13%，这将直接给相关的企业带来利润的增厚。选取申万一级行业作为标准，根据增值税占利润的比重情况进行表观测算发现，增值税的下调对申万通信、国防军工、钢铁、建筑装饰、有色金属等板块的利润改善程度较为明显。
- 从增值税下调对全制造行业的影响范围看，重点还是集中在以通信、电子、计算机、医药生物、轻工制造、国防军工等为代表的成长性行业，为此推荐大家关注以创业板50指数里面的成分股标的。
- 针对增值税下调对企业利润的影响程度，我们觉得并不是简单的一概而论，而是需要重点关注企业在产业链中的话语权情况，也就是说最后真正受益或者受益最大的仍然是各个行业里面的龙头企业。因而，龙头企业将受益于增值税进一步下调而呈现“恒者恒强”的格局。

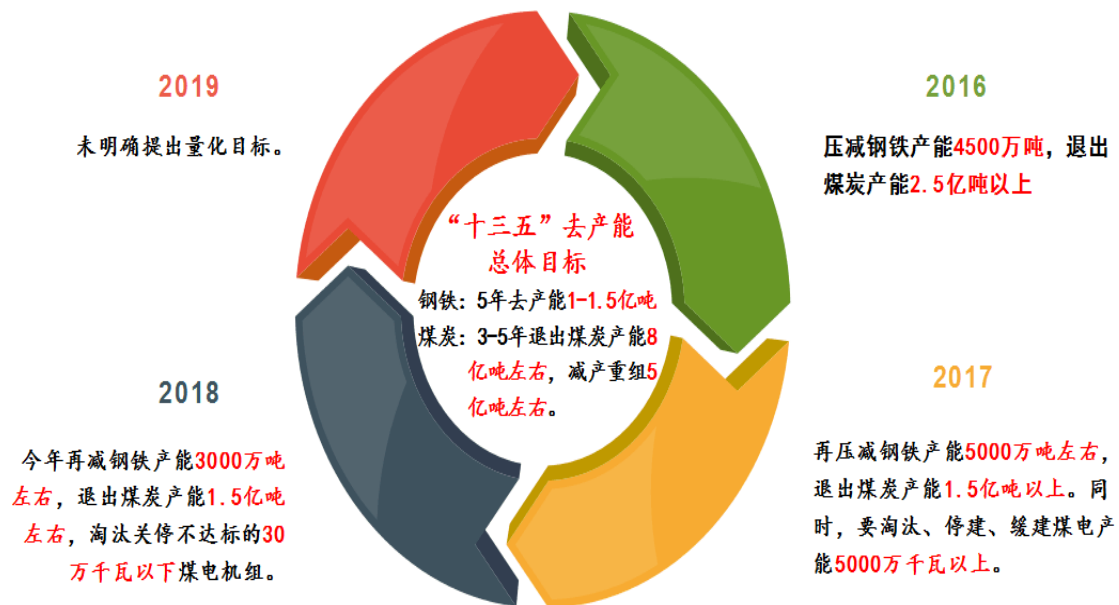
关注点五：增值税下调对现货或近月合约形成利多，给大宗商品带来“买现抛期”或“买近抛远”机会

历次增值税下调梳理			
宣布时间	会议	执行时间	增值税调整内容
2017年4月19日	国务院常务会议	2017年7月1日	增值税税率由四档调减至17%、11%、6%三档，取消13%一档的税率。
2018年3月28日	国务院常务会议	2018年5月1日	1、将制造业等行业增值税税率从17%降至16%； 2、将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从11%降至10%； 3、将工业企业和商业企业小规模纳税人的年销售额标准由50万元和80万元上调至500万元，并在一定期限内允许已登记为一般纳税人的企业转登记为小规模纳税人； 4、对装备制造等先进制造业、研发等现代服务业符合条件的企业和电网企业在一定时期内未抵扣完的进项税额予以一次性退还。
2019年3月5日	政府工作报告	尚未确认	1、将制造业等行业现行16%的税率降至13%； 2、将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低； 3、保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

资料来源：国务院常务会议报告、两会政府工作报告，信达期货研发中心

➤ 政府工作报告将制造业等行业现行的增值税从16%下调至13%，我们评估其对大宗商品的影响主要体现在以下几个方面：对现货或者近月合约有利多推动，由于税率下降预期，现货商囤货动力增强，导致现货市场流动收缩，利多现货或近月，另一方面，近月增值税较高，成本支撑也强于远月。对于远月合约由于成本降低，对价格形成利空。**具体到操作层面，适合买现货抛期货，或者买近月抛远月。体现最为明显的就是在主力合约连续换月的有色品种身上。增值税下调将给有色板块创造一定的正套机会，从而导致有色金属品种跨期价差结构发生变化，呈现出“近强远弱”的结构。**

关注点六：供给侧结构性改革由此前的“破、立、降”全面转向“立、降”



资料来源：政府工作报告，信达期货研发中心

去产能情况	钢铁	煤炭
“十三五”去产能总体目标	5年去产能1-1.5亿吨	3-5年退出煤炭产能8亿吨左右，减产重组5亿吨左右
2016年实际去产能	> 6500万吨	> 2.9亿吨
2017年实际去产能	> 5000万吨	> 1.5亿吨
2018年实际去产能	> 3000万吨	> 1.5亿吨
2016-2018累计去产能	已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.4-1.5亿吨的上限指标	> 6.9亿吨
实际去产能完成率	100%	超过80%

资料来源：发改委，招商证券，信达期货研发中心

- 对比过去三年的政府工作报告，2019年政府工作报告一个明显的特征就是对供给侧结构性改革的强调有所淡化，尤其是对过去几年一直在提的去产能、去杠杆、去库存等任务着笔不多。由此反映出政府对供给侧结构性改革方面的侧重点也在随之转变。此外，从节奏上也说明供给侧结构性改革逐步进入下半场。
- 经过近3年的去产能计划的实施，钢铁行业已提前完成“十三五”规划总体目标，煤炭行业实际去产能完成率也已超过80%，叠加三四线城市房地产去库存的任务也基本完成及政府定调去杠杆在节奏上由“去杠杆”进入到“稳杠杆”阶段，说明下一阶段整个供给侧结构性改革的任务将由此前的“破立降”全面转向“立降”，供给侧结构性改革的重心转向“降成本”和“补短板”。
- 去产能政策的实施，催生了大宗商品过去三年的牛市。随着整个去产能政策的退出，环保政策不再一刀切，叠加需求端的走弱及整个工业品处于主动去库存周期等宏观因素的影响，我们认为2019年工业品价格将整体承压下行。

关注点七：金融防风险让位于经济稳增长，更加强调防风险与稳增长的平衡

政府工作报告对三大攻坚战的政策定位		
项目	2018年政府工作报告	2019年政府工作报告
政策定位	坚决打好三大攻坚战 ，要围绕完成年度攻坚任务，明确各方责任，强化政策保障，把各项工作做实做好	继续打好三大攻坚战 ，精准发力、务求实效
防范化解金融风险	<ol style="list-style-type: none"> 1、推动重大风险防范化解取得明显进展，要有效消除风险隐患。 2、严厉打击非法集资、金融诈骗等违法活动。 3、加快市场化法治化债转股和企业兼并重组。 4、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。 5、防范化解地方政府债务风险。 6、严禁各类违法违规举债、担保等行为。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、防范化解重大风险要强化底线思维，坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政府债务风险，防控输入性风险。 2、要平衡好稳增长与防风险的关系，确保经济持续健康发展。长期积累的诸多风险隐患必须加以化解，但要遵循规律，讲究方式方法。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。
精准脱贫	<ol style="list-style-type: none"> 1、加大精准脱贫力度。 2、强化对深度贫困地区支持，中央财政新增扶贫投入及有关转移支付向深度贫困地区倾斜。 3、攻坚期内脱贫不脱政策，新产生的贫困人口和返贫人口要及时纳入帮扶。 4、加强扶贫资金整合和绩效管理。 	精准脱贫要坚持现行标准，聚焦深度贫困地区和特殊贫困群体，加大攻坚力度，提高脱贫质量。
污染防治	推进污染防治取得更大成效。巩固蓝天保卫战成果。推动钢铁等行业超低排放改造。	污染防治要聚焦打赢蓝天保卫战等重点任务，统筹兼顾、标本兼治，使生态环境质量持续改善。

资料来源：国务院常务会议报告、两会政府工作报告，信达期货研发中心

➤ 相比于2018年，在今年经济下行压力明显加大的背景下，政府对稳增长的优先级明显提升，进一步体现政府底线思维的强化。在推进金融防风险的同时，更加强调要平衡防风险与稳增长二者之间的关系，而且对于防风险要把握好力度和节奏问题。**从发展趋势上看，政府对于长期防范化解金融风险的大政方针仍没有发生改变，只是在今年这样的国内外环境下，更加强调金融防风险的方式、方法及节奏等方面的问题。**

关注点八：本轮房地产政策调控最严阶段已过，但房地产政策大基调仍未变

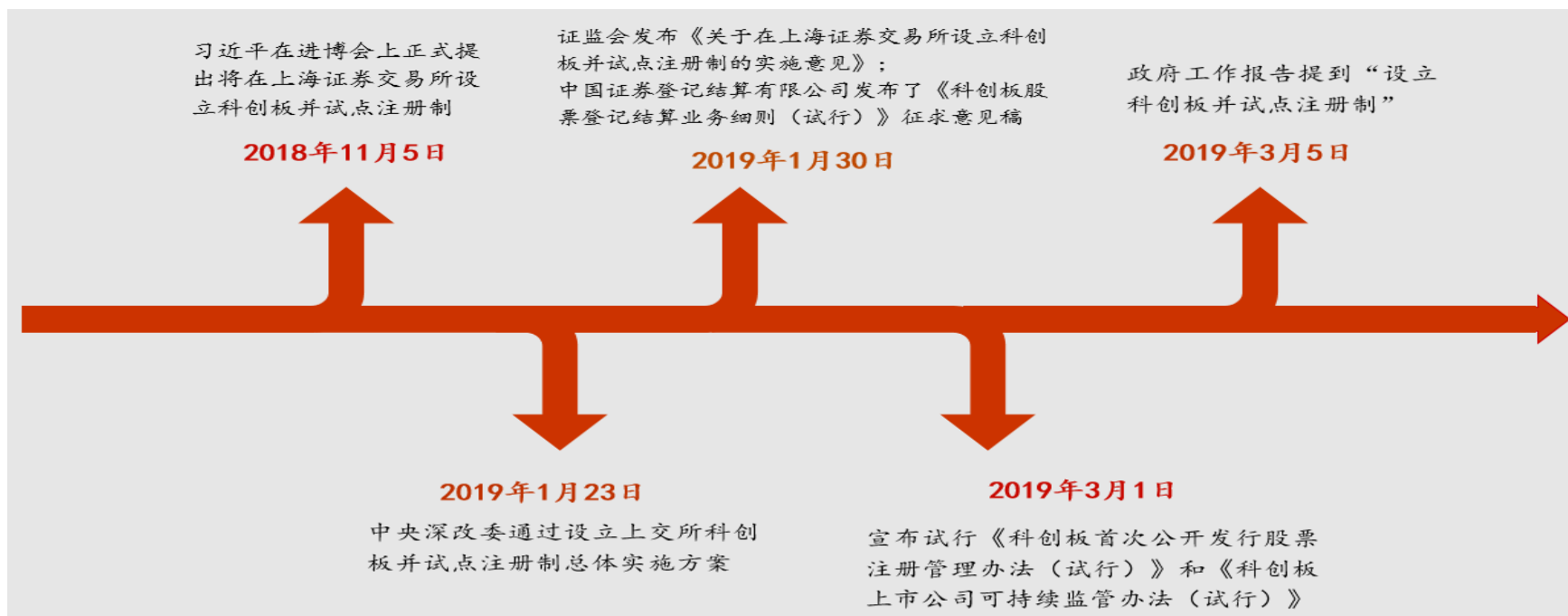
政府工作报告对房地产市场的定位		
分类	2019年	2018年
基本定位	前几年提的“房住不炒”的定位在报告中并未出现	坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位
主要内容	<p>1、更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。</p> <p>2、继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造。</p> <p>3、健全地方税体系，稳步推进房地产税立法。</p>	<p>1、启动新的三年棚改攻坚计划。</p> <p>2、坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位。</p> <p>3、继续实行差别化调控。</p> <p>4、支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。</p> <p>5、稳妥推进房地产税立法。</p>

资料来源：政府工作报告，信达期货研发中心

➤ 纵览今年的政府工作报告对房地产市场的相关表述，今年最大的变化就是，过去几年中市场最为关注的房地产调控原则“房子是用来住的，不是用来炒的”，并未出现在本次的政府工作报告中。**政策表述的变化，可能意味着本轮房地产最严格调控的阶段已经过去，但我们认为这并不代表政府对房地产调控的原则出现实质性的放松。事实上，政府抑制房地产市场过度炒作及控制房价过快上涨的政策方向并没有改变。**

➤ 对于市场广泛关注的房地产领域棚改货币化问题，在今年政府工作报告中的描述口吻也出现微妙变化。与2018年提出“开工580万套”的棚改目标不同，2019年政府工作报告并未提出明确的棚改货币化目标。此前国务院曾提出，实施2018年到2020年3年棚改攻坚计划，再改造各类棚户区1500万套。经过前面几年三四线城市房地产去库存，当前房地产库存已处于低位，今年政府工作报告不再强调硬性的棚改指标，是政府根据市场实际情况所做出的及时调整。

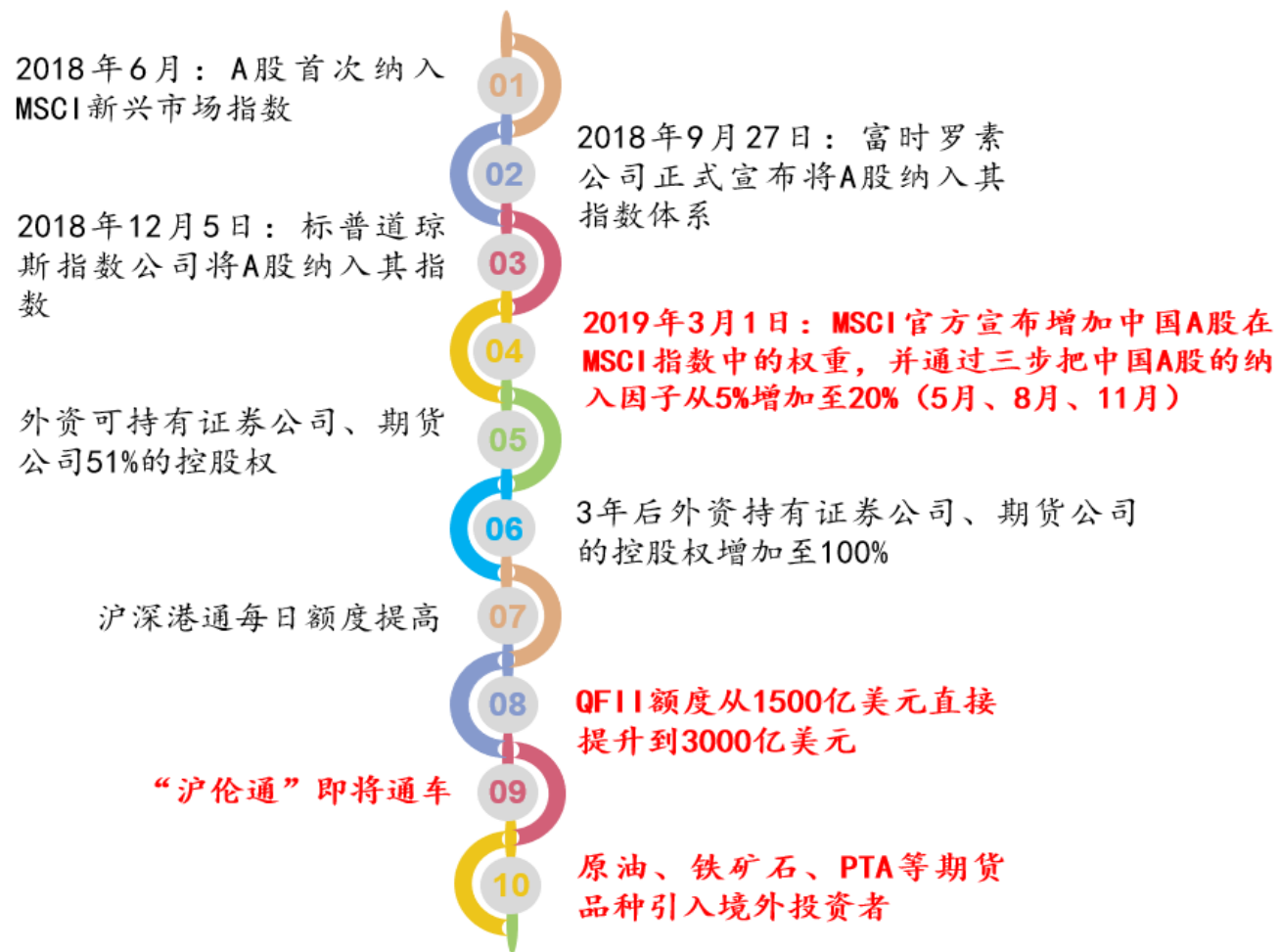
关注点九：资本市场助力科技创新，设立科创板并试点注册制写入政府工作报告



资料来源：新闻资料整理，信达期货研发中心

- 去年中央经济工作会议把5G、人工智能、工业互联网、物联网、大数据等新型基础设施建设列为今年经济建设的重点任务之一。
- 过去我国创新型企业缺乏较好的融资机制，大部分的资金来源于银行，但银行的风险承受能力较低，不利于创新型企业融资壮大。科创板的推出，有利于创新型企业在一二级市场获得风险投资，资本在二级市场顺利退出的良性循环。
- **科创板推出对市场影响评估**：根据上交所所发布的“科创板企业上市推荐指引”中的要求，科创板上市的企业一是符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；二是属于新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的科技创新企业；三是互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合的科技创新企业。**对A股市场而言，我们认为，科创板的推出将提升同行业相关公司的估值，而且对于代表A股市场最具成长性的创业板指数而言也将进一步受益。因而，随着科创板的推出进入加速阶段，对A股同行业的上市公司及创业板指数而言，都会有一个估值双向提升的过程。**

关注点十：中国资本市场进入加速开放的新时期



资料来源：新闻网站资料整理，信达期货研发中心

➤ 今年政府工作报告再提“要进一步放宽市场准入，缩减外资准入负面清单，允许更多领域实行外资独资经营”。实际上，自2018年以来，我国资本市场对外开放取得了一系列令人瞩目的成就：从期货市场原油、铁矿石、PTA等期货品种引入境外投资者，到A股被纳入MSCI指数，从沪深港通每日额度提高，到积极推动“沪伦通”。**全方位开放的巨大变革，意味着中国资本市场进入加速开放的新时期。**

【报告联系人】

宏观组

郭远爱（负责人）
投资咨询资格编号：Z0013488
电话：18758264396（微信—>>）
邮箱：guoyuanai@cindasc



研究，我们只提供最专业的！

能化组

徐林（负责人）
投资咨询资格编号：Z0012867
电话：18357122602（微信—>>）
邮箱：xulin@cindasc.com



韩冰冰（甲醇/乙二醇/PTA研究员）
执业编号：F3047762
电话：15088698635
邮箱：hanbingbing@cindasc.com

臧加利（原油/燃料油研究员）
执业编号：F3049542
电话：18019038063
邮箱：zangjiali@cindasc.com

欢迎公私募机构、产业及其他机构等咨询交流

黑色组

盛佳峰（负责人）
投资咨询资格编号：Z0013489
电话：13757136939（微信—>>）
邮箱：shengjiafeng@cindasc.com



张鹏程（黑色研究员）
执业编号：F3034110
电话：17816854143
邮箱：zhangpengcheng@cindasc.com

吕明（黑色研究员）
执业编号：F3051847
电话：17602104562
邮箱：lvming@cindasc.com

信达期货研发中心竭诚为您服务！

【信达期货研发团队介绍】

团队人员配备齐整，全部具备硕士及以上学历，研究覆盖国内外宏观，股指、国债等金融期货，黑色、能化、有色、农产品等大宗商品板块及商品期权。

目前整个研发人员构造梯队鲜明，投研经验丰富。团队曾多次斩获大商所“十大投研团队”、期货日报“十大金牌研究所”等荣誉称号，多名研究员获得郑商所、大商所及期货日报“高级分析师”、“最佳宏观策略分析师”、“最佳工业品分析师”及“最佳金融期货分析师”等殊荣。

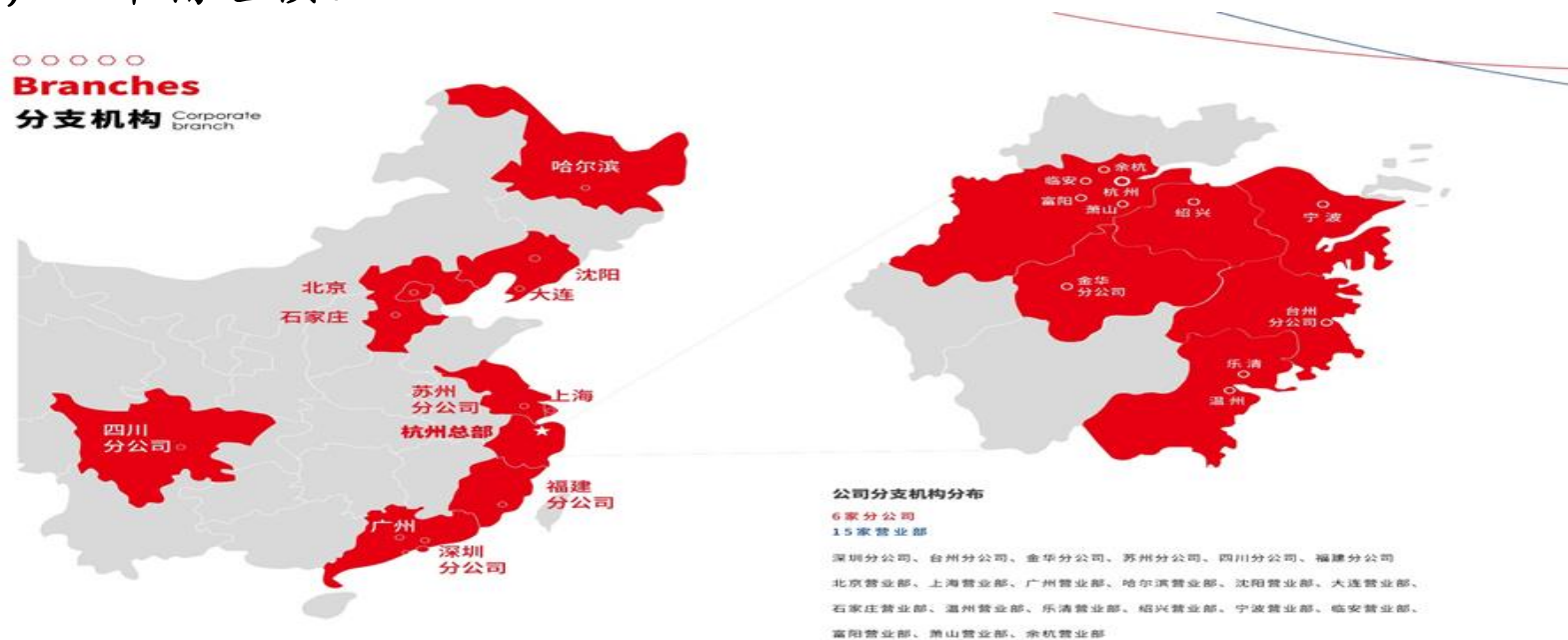
经过多年的沉淀与探索，信达研发已形成“立足大周期和产业链两大背景，基于驱动因素和安全边际两个维度，利用股票、债券、期货、期权四类金融工具，多维度实现研究落地与变现”的投研体系，致力于为客户提供专业化、个性化、精细化的研究服务。

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com