

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：周景彤 叶银丹 范若滢
电话：010 - 6659 6874

签发人：陈卫东
联系人：梁婧 叶银丹
电话：010 - 6659 6874

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

不预设经济增速目标， 2020年中国经济怎么干？ ——2020年《政府工作报告》解读之一

5月21-22日，全国“两会”胜利召开。出于外部发展环境不确定性很大以及引导各方面集中精力抓好“六稳”和“六保”工作等因素考虑，本次《政府工作报告》未预设2020年经济增长目标。但不预设增速目标并不代表当前形势下经济增速不重要，稳定的经济增速仍是做好2020年各项经济工作的重要支撑。我们认为，GDP增长目标已经融入到财政政策、货币政策和其他政策目标之中。从保就业、脱贫攻坚、赤字率和防范化解风险四个角度测算，今年我国经济增长的隐含目标在3%-3.5%区间内。2020年经济工作将突出底线思维，按照以保促稳、稳中求进的工作总思路，以“扩内需”为战略支点，将稳企业保就业、坚决打赢脱贫攻坚战作为重中之重。放眼未来，越是在前所未有的风险和挑战下，越要持续深化改革，激发内生发展动力；坚定不移地推进高水平对外开放，稳住外资外贸基本盘。

不预设经济增速目标，2020年中国经济怎么干？

——2020年《政府工作报告》解读之一

5月21-22日，全国“两会”胜利召开。出于外部发展环境不确定性很大以及引导各方面集中精力抓好“六稳”和“六保”工作等因素考虑，本次《政府工作报告》未预设2020年经济增长目标。但不预设增速目标并不代表当前形势下经济增速不重要，稳定的经济增速仍是做好2020年各项经济工作的重要支撑。我们认为，GDP增长目标已经融入到财政政策、货币政策和其他政策目标之中。从保就业、脱贫攻坚、赤字率和防范化解风险四个角度测算，今年我国经济增长的隐含目标在3%-3.5%区间内。2020年经济工作将突出底线思维，按照以保促稳、稳中求进的工作总思路，以“扩内需”为战略支点，将稳企业保就业、坚决打赢脱贫攻坚战作为重中之重。放眼未来，越是在前所未有的风险和挑战下，越要持续深化改革，激发内生发展动力；坚定不移地推进高水平对外开放，稳住外资外贸基本盘。

一、为什么2020年不预设经济增速目标

第一，外部发展环境高度不确定，不设硬性经济增长目标是实事求是作出的科学决策。一方面，当前海外疫情发展趋势未明，其对全球经贸和产业链的影响，以及对我国的“倒灌”效应大小仍难以估测。另一方面，疫情引发逆全球化抬头、中美经贸摩擦不确定性增加等一系列连锁反应，我国外部发展环境更加趋紧。在中国经济深度融入全球化的今天，这些外部风险的上升势必给我国经济运行带来难以预料的影响。因此，2020年不设置经济增速目标是实事求是作出的科学决策，符合实际情况和经济社会发展规律。

第二，弱化增速要求，有利于将各级政府从增速焦虑和数字包袱中解脱出来，引导各方面集中精力抓好“六稳”和“六保”工作，专注于扩大内需、供给侧结构性改革、高质量发展等目标任务。一方面，2020年我国经济运行仍面临较大的不确定性，未来需要逆周期调控政策在加大力度的基础上，针对经济变化情况，准确、快速、灵活地作出应对。因此，弱化经济增速目标，有利于各级政府和社会各界轻装上阵、放

开手脚，应对经济运行中的挑战精准、科学施策。另一方面，在当前经济形势下，守住“六保”底线，稳住经济基本盘，事关中长期经济发展基础，远比硬性追求短期经济增长达到某一速度更为重要。因此，2020年，“六稳”和“六保”工作被予以最高优先次序。弱化经济增速目标，更有利于社会各界集中精力抓好“六稳”和“六保”工作，更加专注于扩大内需、供给侧结构性改革、高质量发展等目标任务。

第三，全面建成小康社会含义更加丰富，不应只紧盯GDP这一预期性目标。一方面，“十三五”规划所确的全面建成小康社会是一个完整、系统、综合性的目标体系，包括经济发展、创新驱动、民生福祉和资源环境4个方面25项指标（12项预期性指标，13项约束性指标¹），旨在通过这些指标实现平衡、包容、可持续基础上的“两个翻番”目标。GDP和人均收入都是预期性指标，主要起引导作用，而非约束性指标。另一方面，2010年至2019年，我国经济持续平稳发展，已十分接近“两个翻番”目标。2020年GDP若能增长3%，就能达到2010年GDP总量的1.95倍；人均收入则只需增长1.75%，即达能到2010年的两倍。

二、2020年中国经济增速的隐含目标是多少？

不预设经济增速目标并不代表当前形势下经济增速不重要，稳定的经济增速仍是做好今年各项经济工作的重要支撑。稳定经济运行事关全局，稳就业、保民生、打赢脱贫攻坚战、防范化解风险等都需要一定的经济增长速度支撑。尤其是在当前经济既遭受疫情冲击，又面临国际发展环境趋紧的情况下，更是要保持经济平稳运行，稳住国内经济基本盘。

客观上，GDP增长目标已经融入到财政政策、货币政策和其他政策目标中，从保就业、脱贫攻坚、赤字率和防范化解风险四个角度测算，2020年中国经济增长的隐含目标在3%-3.5%区间内。

一是从保就业角度来看，实现2020年城镇新增就业900万人以上、城镇调查失业率控制在6%左右的目标，需要3.5%左右的GDP增速。从城镇新增就业目标测算，历史

1 约束性指标是政府必须履行的职责，而预期性指标主要是针对市场化和竞争性领域，起引导作用。

数据表明，城镇新增就业人数和 GDP 增速之间存在一定数量关系，GDP 增长 1 个百分点将拉动 200-220 万人就业（2019 年和 2018 年，1 个百分点的 GDP 增长分别拉动 222 万和 203 万城镇新增就业）。因此，按历史经济结构推算，实现 900 万城镇新增就业目标，需要 4%左右的 GDP 增速。考虑到我国经济结构持续优化调整，服务业比重不断提高，单位 GDP 增长对就业的拉动能力也将继续提升。因此，预计 2020 年要完成 900 万城镇新增就业目标，需要 GDP 增长 3.5%左右。

从城镇调查失业率目标测算，2019 年和 2018 年 GDP 增速分别为 6.1%和 6.7%，年均城镇调查失业率分别为 5.15%和 4.93%，即 GDP 增速每下降 2.73 个百分点，调查失业率将上涨 1 个百分点。因此，2020 年要将年均城镇调查失业率控制在 6%左右（较上年上涨 0.85 个百分点左右），则 GDP 增速下降幅度需要控制在 2.3 个百分点左右。若无新冠疫情，2020 年在政策逆周期调控力度加码的情况下，我们预计 GDP 增速有望达到 6%左右。因此，2020 年在就业优先政策全面加强的情况下，实现城镇调查失业率 6%左右的目标，需要 GDP 增速在 3.5%左右。

二是从脱贫攻坚角度来看，全面完成脱贫硬任务既需要一定的经济增速支撑，也反过来成为今年经济增长的拉动力之一，预计 2020 年 GDP 增长 3.3%-3.5%左右。2020 年《政府工作报告》（以下简称《报告》）明确指出：“脱贫是全面建成小康社会必须完成的硬任务，要坚持现行脱贫标准，强化扶贫举措落实，确保剩余贫困人口全部脱贫”。当前来看，我国脱贫攻坚已经进入决胜阶段，全面脱贫任务即将完成。贫困人口已从 2012 年末的 9899 万人减少至 2019 年末的 551 万人，对应的贫困发生率也由 10.2%降至 0.6%。从 2019 年脱贫成绩来看，减少贫困人口 180 万人左右，降低贫困发生率 0.18 个百分点，对应 GDP 增长 1 个百分点左右。2020 年实现 551 万贫困人口全部脱贫，将贫困发生率降至 0%，则 GDP 预计增长 3.1%-3.3%左右。同时，今年脱贫攻坚投入加大，以及前期脱贫效果进一步显现，贫困地区基本公共服务设施改善、贫困人口收入提高，都有利于拉动内需。因此，预计全面完成脱贫攻坚任务，2020 年 GDP 将增长 3.3%-3.5%左右。

三是从赤字率角度来看，2020 年 GDP 增速在 3.5%左右。《报告》指出：“2020

年财政赤字规模较去年增加1万亿(达到3.76万亿元),赤字率拟按3.6%以上安排”。若赤字率为3.6%,则相应的名义GDP约为 $3.76/3.6\%=104.44$ 万亿元,名义同比增长约5.39%;若赤字率达到3.65%,则GDP名义同比增长约4%。从《报告》表述来看,2020年赤字率超过3.6%的可能性较大。考虑2020年CPI目标为3.5%,PPI仍有下行压力,预计GDP平减指数略低于2019年的1.59%,则2020年实际GDP增速在3.5%左右。

四是从防范化解风险角度来看,需力争在下半年将经济增速推升至合理区间,防止疫情短期冲击演化成对经济的持久性伤害。在今天的特殊情况下,宏观杠杆率将不可避免地出现明显上升。宏观杠杆率抬升的原因有分子端的债务扩张和分母端的经济下行两个方面,即主观上逆周期调控力度加大带来信用扩大,以及客观上疫情冲击之下经济增速明显放缓两个方面。宏观杠杆率作为风险衡量的一个重要指标,即使是在疫情冲击的特殊情况下,也应予以足够重视。尽管短期快速抬升已不可避免,但仍需谨防宏观杠杆率长期处于高位,各类风险不断积聚。因此,从防范化解风险角度考虑,2020年上半年疫情冲击带来的短期压力需尽快得到缓解,经济增长需力争在下半年回归至正常区间。

三、立足当下:突出底线思维,以保促稳、稳中求进是2020年经济工作思路

第一,稳企业保就业、坚决打赢脱贫攻坚战是2020年经济工作的重中之重。

一是将就业放在第一位,财政、货币、投资等政策聚力支持保就业。无论是“六稳”还是“六保”,就业都位于首位。本次《报告》中对就业工作的部署更是反复出现,“优先稳就业保民生”“就业优先政策要全面强化”“千方百计稳定和扩大就业”“着力稳企业保就业”等表述更是凸显宏观政策层面就业优先的底线思维。就业是最大的民生,面对当前严峻复杂的经济形势,千方百计稳定和扩大就业,是重要的民生关切,更是做好全局工作必抓的“牛鼻子”。预计2020年经济工作和各项政策都将紧紧围绕保就业这一主题。

二是政策更大力度聚焦稳企业，奋力保住市场主体的青山。保就业必须先稳企业，尤其是抗风险能力相对较低的中小微企业。从《报告》释放的信号来看，未来稳企业政策将主要从减税降费、降低成本、金融支持三个方面加大力度并落实落细。预计全年为企业新增减负将超过2.5万亿元，电、网、租金等生产经营成本都将明显下降。

三是坚决完成脱贫硬任务，不断巩固脱贫成果。当前我国脱贫攻坚已进入决胜阶段，全国仅遗留52个未摘帽贫困县。虽然较之于过去，贫困人口总量大大减小，但这遗留下来的都是贫中之贫，困中之困，是最难啃的硬骨头。面对战“疫”和战“贫”双重考验，脱贫人口返贫风险也有加大的可能，全面脱贫任务更加艰巨。《报告》进一步明确了在当前经济形势下，仍要“坚决打赢脱贫攻坚战”，并强调要在“现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽”，表明了不折不扣完成脱贫硬任务的决心。

第二，强调“扩内需”战略支点，聚焦消费回升和“两新一重”投资。

一是“扩内需”将在当前和未来较长时间内成为我国经济调控主要战略。从当前来看，海外疫情和经贸形势不确定性很大，给我国经济带来的负面影响时间和强度都难以预料，因而扩大内需成为稳定我国经济运行的重要手段。从中长期来看，全球经济经此一“疫”，何时能走出“低利率、低通胀、低增长”的泥沼仍未可知，中美关系预计也将在未来较长时间内曲折前行，在这样的外部发展环境之下，“扩内需”成为未来较长时间内我国宏观调控的主要战略。

二是以稳就业促增收保民生来推动消费回升至正常水平。疫情以来，消费回升速度明显慢于投资。4月份，消费增速仍处于负区间内，而基建、房地产投资均以回到正增长轨道。从经济结构来看，2019年消费对GDP增长贡献达到57.8%，是拉动我国经济的主要引擎。因此，必须较快将消费恢复至正常水平，才能使得经济在下半年逐步回归正常增速。从《报告》释放的信号来看，未来一系列保民生、兜底线政策将加快落地，增强居民消费意愿；同时，餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业复产复市将加快，为消费回补创造条件。

三是投资聚焦既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”领域。一方面，新基建和重大工程将带来较大投资增量，对短期内稳住经济起到关键作用。《报告》指出地方专项债规模提高至3.75万亿，同时提高专项债可用作项目资本金比例，发挥资金的更大撬动作用；新型基础设施建设也将继续加强；国家铁路建设资本金增加1000亿元。预计未来基建投资将较快增长，发挥关键拉动作用。另一方面，新型城镇化建设加强，老旧小区改造力度明显加大。本次《报告》明确提出大力提升县城公共设施和服务能力；新开工改造城镇老旧小区3.9万个，涉及居民近700万户，比去年增加一倍左右。此外，《报告》还特别提出“发展用餐、保洁等多样社区服务”。预计2020年老旧小区改造工作将重点完善小区配套和市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平，为未来物业服务等企业进入小区创造条件。

第三，房地产继续坚持“房住不炒”基调，力促资金等要素进入实体经济。

一是当前形势下再度重申“房住不炒”和“因城施策”，坚持住房回归居住属性。疫情暴发以来，多地灵活因城施策，从供需两端出台房地产调控政策，对房地产市场的稳定运行起到重要作用。当前我国房地产市场正处于恢复通道中，部分城市土地市场和房地产销售热度较高。从2020年《报告》释放的信号来看，短期内房地产调控仍将以“稳”为主，同时因城施策也将更加灵活。未来部分过热地区可能出台针对性政策，维持房地产市场稳定，促进房地产市场平稳健康发展。

二是进一步破除人才流动限制，土地资源向人口流入城市倾斜，房地产市场格局将加速分化。一方面，近年来，除个别超大型城市外，各城市全面放宽落户已是大势所趋，户籍制度改革正持续深化，城市群内户口通迁、居住证互认制度正在积极探索实行。本次《报告》明确提出将促进人才流动，未来将有更多城市在人才、人口落户方面落实跟进，促进人口要素的自由流动将进入实质性发展阶段。另一方面，近期土地要素的市场化配置进程不断加快，建立健全城乡统一的建设用地市场、推进农村集体经营性建设用地入市、完善城乡建设用地增减挂钩政策、探索建立全国性的建设用地和补充耕地指标跨区域交易机制等政策措施频出。本次《报告》特别强调“赋予省级政府建设用地更大自主权”，未来新增建设用地计划指标有望与城市吸纳人口落户

数量挂钩，建设用地资源也将向中心城市进一步倾斜。随着人口、资源等要素自由流动的加深，房地产市场分化格局将更加明显。

四、放眼未来：越是在前所未有的风险和挑战下，越要以开放促改革、以改革谋发展

第一，持续深化改革，激发内生发展动力。面对突如其来的疫情冲击，既需要一揽子逆周期调控政策加大力度进行对冲，在短期内稳住经济基本盘；更需要通过进一步深化改革，破除体制机制障碍，激发内生发展动力，为经济行稳致远奠定坚实基础。从《报告》透露的信号来看，中长期调结构、促转型的政策思路未发生根本变化。

《报告》在深化“放管服”改革、推进要素市场化配置改革、提升国资国企改革成效、优化民营经济发展环境、推动制造业升级和新兴产业发展、提高科技创新支撑能力、深入推进大众创业万众创新等方面都做了详细部署。

第二，坚定不移地推进高水平对外开放，稳住外资外贸基本盘。在外部发展环境发生重大变化的情况下，我国继续扩大对外开放的决心未变。从《报告》关于对外开放、稳外资外贸、稳产业链供应链的相关部署来看，未来我国对外开放水平更高、姿态更加主动，多层次、宽领域、全区域的特征也更加明显。短期来看，这对拓宽企业外贸渠道、对冲国际贸易的不确定因素、培育外贸新动能、缓解外贸出口困难具有及时雨的作用；中长期来看，可以持续优化外贸营商环境，创新外贸商业模式、提升外贸产业结构、提高我国外贸企业的国际竞争力。