

2019年政府工作报告的金融解读

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 程丹润

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路1688号兴泰金融广场2209

2019年03月08日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 2019年《政府工作报告》有几个显著的特点：强化逆周期调节、经济目标更具弹性、减税降费力度空前。通篇2万字不到，24处提及“金融”。
- ◆ 在2018年总结时，高度概括去年开展的三大金融重点工作：实施稳健的货币政策、防范化解重大风险、金融改革开放。
- ◆ 关于2019年金融发展形势，金融风险防控的重要性让位于“民营和小微企业融资难融资贵问题”。
- ◆ 关于2019年金融总体要求及政策取向，“稳金融”删除“保持中性”、“管好货币闸门”等约束性词语，阶段性宽松可期。
- ◆ 关于2019年金融重点工作，缓解融资难融资贵是第一要务，将从供需两方面实现货币资金的“精准注入”；深化金融供给侧结构性改革是重点，资本市场制度改革将加快；国企改革侧重“竞争中性”原则；房地产调控基调较去年有所松动；金融对外开放可能与粤港澳大湾区相结合；防范金融风险方面的要求相对原则性。

2019 年政府工作报告的金融解读

每年两会上的总理做的政府工作报告，既是过去一年的成绩单，也是新一年的任务书，要想全面总结概括，但全文只有 2 万字不到，素有“一字千金”的提法。在内外经济形势愈不明朗的环境下，2019 年的政府工作报告更是颇受关注。本报告立足金融视角，通过对比，分析政府工作报告字里行间透露出的 2019 年金融行业发展前景及展望。

一、2018 年工作回顾

政府工作报告中，对于 2018 年金融工作成绩的总的表述是“六个稳”中的“稳金融”。具体来说：**一是坚持实施稳健的货币政策**，引导金融支持实体经济（先后 4 次降低存款准备金率；及时应对股市、债市异常波动；人民币汇率基本稳定；外汇储备保持在 3 万亿美元以上）。**二是“三大攻坚战”中的防范化解重大风险**（稳步推进结构性去杠杆，宏观杠杆率趋于稳定，稳妥处置金融领域风险）。**三是金融改革开放**（改革金融监管体制，完善利率、汇率市场化形成机制、扩大金融开放）。

二、2019 年金融发展形势

政府工作报告中，对于 2019 年发展形势指出：实体经济困难较多，民营和小微企业融资难融资贵问题尚未有效缓解，一些地方财政收支矛盾较大，金融等领域风险隐患依然不少。与 2018 年相比，突出**“民营和小微企业融资难融资贵问题”**，弱化“民间投资增势疲弱，部分地区经济下行压力较大”，**一是**延续去年下半年的民营企业纾困政策取向，**二是**基于“就业优先政策置于宏观政策层面”的考虑，民营企业贡献了 80% 的城镇就业，对民营企业融资重要性持续增强。**三是**基于去年放宽民间投资限制下的民间投资增速一直高于整体固定资产增速，投资不是主要矛盾。**四是**不再单独提部分地区经济下行，因为今年整体经济下行压力都在加大。

此外，报告中“金融等领域风险隐患依然不少”与 2018 年“金融等领域风险隐患不容忽视”表述基本相同，但是在 2019 年重点工作中却没有任何回应，仅有的都是从正面去阐述，相对而言，**金融风险防控的重要性趋于弱化**。

三、2019 年金融总体要求及政策取向

政府工作报告中，“经济社会发展总体要求和政策取向”部分延续了去年经济工作会议提出的“六个稳”，在主要预期目标中具体为：**宏观杠杆率基本稳定，金融财政风险有效防控**，与 2018 年基本无异（**宏观杠杆率保持基本稳定，各类风险有序有效防控**）。关于“货币政策”的表述，相较于 2018 年，删除了“保持中性”、“管好货币闸门”等约束性词语，宽松可期。具体来看，

M2 和社会融资继续回升，但总量宽松不会太大。去年的报告中的对 M2 和社融增速的预期目标被“合理增长”的表述所取代，提出 M2 和社融增速均要与名义 GDP 增速相匹配，与易纲行长在去年多次讲话中的提法相一致。从这一方向上看，基于我们对通胀的判断（2.5%左右），名义 GDP 增速 2019 年或在 7.5%-8% 的水平，我们认为 M2 对应的目标增速在 8.5%-9% 左右，而社融或在 9.5%-10.5% 的范围，目前来看还有回升

的空间(2018 年 M2 和社融同比增速为 8.1%和 9.8%),但也不会像前几年那样超出 10%,货币政策总量宽松的程度或许不会太大(经验表明,合意的 M2 增速应该为: **实际 GDP 增速+通胀水平+2-3%的弹性空间。**)

至少还有 2 次降准,货币市场利率下行可期。为着力缓解企业融资难融资贵问题”,《报告》提出“改革完善货币信贷投放机制,适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段”、“加大对中小银行定向降准力度”,2019 年,随着海外货币政策基调转鸽、人民币汇率趋于稳中有升,国内货币政策空间进一步拓展,降准将至少还有两次,其中会有一次是以定向降准的方式实施。而且央行还将可能适时调低公开市场操作利率(OMO、MLF),引导货币市场利率下行,不排除有新货币信贷投放工具的创设(类似今年 1 月正式推出的 TMLF 等工具),但直接调整存贷款基准利率的可能性不大。

深化利率市场化改革,弱化存贷款基准利率指向性。报告提出深化利率市场化改革,降低实际利率水平。年初中国人民银行工作会议在制定 2019 年九大主要任务时,明确提出稳妥推进利率两轨并一轨,完善市场化的利率形成、调控和传导机制。这意味着货币市场利率(R007 或 DR007)取代存贷款利率作为利率锚的进程进一步提速,市场利率定价自律机制逐渐放松,而存贷款基准利率的指向性作用最终淡化消失,更加坚定了我们“直接调整存贷款基准利率的可能性不大”的判断。

四、2019 年金融重点工作

1. 缓解融资难融资贵方面。今年政府工作报告单独将“着力缓解企业融资难融资贵问题”列为工作任务之一,足见对实体融资问题的重视。报告提出:**一是**改革完善货币信贷投放机制,适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段,引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本。**二是**加大对中小银行定向降准力度,释放的资金全部用于民营和小微企业贷款。**三是**支持大型商业银行多渠道补充资本,增强信贷投放能力,鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款。**四是**今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30%以上(2018 年底银保监会主席曾提出“125 政策”)。**五是**清理规范银行及中介服务收费。**六是**完善金融机构内部考核机制,激励加强普惠金融服务。

去年下半年以来,是从**资金的供给角度**来发力支持民小融资,包括增加再贷款和再贴现额度、创设定向中期借贷便利(TMLF)、鼓励商业银行发行小微企业金融债券、调整普惠金融口径等举措,预计下一阶段,将从**银行放贷意愿、银行放贷能力、资金传导机制、实体融资需求**等多方面协调资金供需,强化银行担当意识,倒逼银行建立有效的风险定价机制,提升对民营企业 and 中小微企业的风险偏好。

与此同时,我们认为:虽然报告中“缓解企业融资难融资贵”的立场很简单、措施很明确,但这毕竟是一个市场化的自然选择过程,**如何实现货币资金的“精准注入”,是政策面临的新挑战。**至少从当前来看,存在三个方面的不足:**一是**贷款以 1 年期短贷为主,金融机构之间的票据融资规模搭,对支持企业中长期发展支持有限;**二是**优质民企或中小企业相对稀缺,导致需求端和供给端的双重瓶颈;**三是**普惠金融资金最终可能变相流入地产和股市。

2. 金融改革方面。《报告》提出“以服务实体经济为导向,改革优化金融体系结构,发展民营银行和社区银行,改革完善资本市场基础制度,促进多层次资本市场健康稳定发展”,其实对应的就是 2 月 22 日政治局第十三次集体学习会议所提出:深化金融供给侧结构性改革(**金融体系结构要进行结构调整优化,包括融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系。银行体系要“多层次、广覆盖、有差异”,“端正发展理念”,增加中小金融机构数量和业务比重。资本市场要“规范、透明、开放、有活力、有韧性”,完善基础性制度,把好市场入口和出口两道关。对于“高质量发展”**

涵盖的内容，要有“全方位、多层次金融支持服务体系”，包括风投、银行、债券、股票等。金融发展要更多“依靠创新、创造、创意”。要按照市场规律精准重点支持符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场、暂时遇到困难民营企业。相比 2015 年底钢铁煤炭的供给侧改革的“做减法”（以淘汰产能为主），本轮金融供给侧结构性改革是“做加法”，即多样化增加金融供给，包括金融机构供给、金融产品供给、金融服务供给、金融制度供给等。

此外，**资本市场制度改革将加快**，《报告》明确提出改革完善资本市场基础制度，预计主板、中小板、创业板的发行制度、退市制度、违规行为惩罚机制等方面，将有调整。

3. 国企改革方面，《报告》提出：加快国资国企改革（去年是：推进国资国企改革），由“推进”变为“加快”，再考虑到 2018 年底中央经济工作会议提出的“强化竞争政策的基础性地位”，以及本次《报告》提出的“自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场”，我们认为，当前经济增速下行压力增大有望，倒逼国企改革力度及进程。

此外，明确“**竞争中性**”原则，提出包括“在要素获取、准入许可、经营运行、政府采购和招投标等方面，对各类所有制企业平等对待”，与国际标准的要求（任何企业不因所有权而处于有利或不利的地位，监管政策中性、税收中性、融资中性等等）基本一致，这既是中国改革的目标，也是国际社会对中国的期待，乃是新一轮国企市场化改革的关键。

4. 房地产调控方面。本次《报告》首次删除政府工作报告“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”的表述，删去了中央经济工作会议提及“因城施策、分类指导”，继续强调要“落实城市主体责任”，表明**2019 年“控房价”转为“稳房价”，适度修正前期限价、限售、限签等非市场化短期政策**，调整为涉及土地（创新土地出让模式逐步替代“价高者得”）、租赁保障（增加共有产权房和租赁住房供应）、税收（房产税）的综合改革政策延续并长期实施。**我们认为：房地产调控基调较去年有所松动，各地可能结构化、差异化、区域化地放松调控力度，实体资金面改善将对房地产市场形成利好，房地产销售可能在年中见底，房地产投资在年末见底。**

此外，房地产税立法由去年的“稳妥推进”改为今年的“稳步推进”。**一是**基于 2018 年 9 月全国人大常委会将房地产税法列入立法规划第一类项目，即条件比较成熟，拟在十三届全国人大常委会任期内提请审议。**二是**减税降费下地方财政压力进一步凸显，为健全地方税体系，使地方财政收入适应未来存量房时代新形势，房地产税改革势在必行。**三是**基于面经济下行压力之下对房地产市场调控不宜继续收紧。

5. 金融对外开放方面。对外开放方面的要求由 2018 年“全面开放新格局”变为“全方位对外开放”，从金融资本、产业投资和进口产品等多个方面对开放进行了论述，吸引外资方面的重点要落实金融等行业改革开放举措，完善债券市场开放政策。结合近期公布的《粤港澳大湾区发展规划纲要》金融对外开放相关政策，预期将在跨境人民币使用和离岸人民币市场建设，取消或放宽对港澳投资者资质要求、持股比例、行业准入等限制，拓展离岸账户（OSA）功能，以及跨境资金管理、人民币跨境使用、资本项目可兑换等方面有所突破。

6. 防范金融风险方面。在 2019 年总体要求和政策取向中的表述为“**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**”，与 2018 年具体列举诸多金融风险隐患不同的是，2019 年重点工作中鲜有提及，仅有的都是从正面去阐述，要求相对原则性。包括**对待地方债**：增加地方政府专项债券，合理扩大专项债券使用范围，继续发行一定数量的地方政府置换债券，为重点项目建设提供资金支持，也为更好防范化解地方政府债务风险创造条件，鼓励采

取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题。**对待金融风险**:加强金融风险监测预警和化解处置，财政金融体系总体稳健，可运用的政策工具多，我们有能力守住不发生系统性风险的底线。特别地，首次提及**防控“输入性风险”**，主要指美国和全球经济政策不确定性，贸易摩擦、保护主义、单边主义加剧，国际大宗商品价格大幅波动。

2018、2019年政府工作报告目标对比			
指标	2018年目标	2018年完成	2019年目标
宏观调控目标			
GDP	6.5%左右	6.6%	6%-6.5%
CPI	3%	2.1%	3%左右
赤字率	2.6%/2.38万亿	4.2%/3.76万亿	2.8%/2.76万亿
中央转移支付	10.9%	10.9%	10.9%
M2	合理增长	8.1%	与GDP名义增速相匹配
社会融资余额	合理增长	9.8%	与GDP名义增速相匹配
登记失业率	4.5%以内	3.8%	4.5%以内
城镇调查失业率	5.5%	4.9%	5.5%以内
新增就业	1100万人	1361万人	1100万人以上
固定资产投资			
铁路投资	7320亿	8028亿	8000亿
公路水路投资	1.8万亿	22973.7亿	1.8万亿
水利在建规模	1万亿	10141亿	
中央预算内投资	5376亿	5376亿	5776亿
供给侧改革（侧重“一降一补”）			
减税、降社保费	企业和个人减税8000亿元	企业和个人减税降费约1.3万亿	制造业16%降至13%，交通运输和建筑业10%降至9%，下调基本养老保险单位缴费比例至16%，将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，减轻企业税收和社保缴费近2万亿。
工商业平均电价	平均降低10%	降幅超过10%	平均降低10%
移动网络流量资费	降低30%以上	降低63%	降低20%以上
中小企业宽带资费			降低10%以上
新增高标准农田	8000万亩以上	约8200万亩	8000万亩以上
高效节水灌溉	2000万亩	2158万亩	
新改建农村公路	20万里	31.8万里	
三大攻坚战			
地方专项债券	1.35万亿	1.35万亿	2.15万亿
减少贫困人口	1000万人以上	1386万人	1000万人以上
异地扶贫搬迁	280万	280万	
单位GDP能耗	下降3%以上	3.1%	下降3%左右
城市化			
进城落户	1300万人	1400万人	1100万人以上
医保财政补助	提高40元	基础养老金最低准从70元提高到80元	提高30元，大病医保报销比例50%提高到60%
棚改	580万套	620万套	

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。