



主持人孙华：5月22日，十三届全国人大三次会议在北京开幕，国务院总理李克强作政府工作报告时提出了今年发展主要目标和下一阶段工作总体部署。今日本报围绕经济增长速度、改革创业板、对外开放、货币投放力度、积极的财政政策等5个主题采访专家学者给予解读。

创业板注册制改革“入选”政府工作报告

■本报两会报道组 吴晓曦

5月22日上午，国务院总理李克强在十三届全国人大三次会议上作政府工作报告。今年的政府工作报告在涉及资本市场内容时提到“改革创业板并试点注册制”。相比去年，今年政府工作报告对资本市场篇幅有所缩减。去年的政府工作报告强调，“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，提高直接融资特别是股权融资比重。设立科创板并试点注册制。”

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示，从本次政府工作报告特别强调改革创业板并试点注册制可以看出，今年创业板注册制改革将会

成为资本市场的重点。目前，创业板注册制改革的各项工作已经开始启动，各个环节正有序开展推进，预计在下半年有望落地。市场各方应该对此予以充分重视。

中信建投证券首席经济学家张岸元认为，改革创业板并试点注册制，是推进要素市场化配置改革的重要内容。创业板改革的总体实施方案已公布，除了推行注册制之外，改革内容还包括强化投资者保护、放宽涨跌幅限制、完善投资者适当性管理要求、压实发行人和中介机构责任等。

中泰证券首席经济学家李迅雷则表示，创业板改革试点注册制，要严格落实退市制度，信息披露需要更加充分，对于弄虚作假行为的惩处力度要加

大等。

对于资本市场改革更具体的要求，则在近日的《中共中央 国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》（简称《意见》）和此前的金融委会议中体现。

《意见》提出，加快建立规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，加强资本市场基础制度建设，推动以信息披露为核心的股票发行注册制改革，完善强制退市和主动退市制度，提高上市公司质量，强化投资者保护。

最近召开的三次金融委会议亦提出，发挥好资本市场的枢纽作用，坚决打击各种造假和欺诈行为，加强投资者保护，提高上市公司质量等。

“今年的政府工作报告整体比较克

制，对资本市场的表述也比较保守，没提到的不意味着就不会去做。”宝新金融首席经济学家郑磊对《证券日报》记者表示。

目前，深交所已经完成了创业板改革并试点注册制配套规则的征求意见，证监会则将在下周（5月27日）完成征求意见稿。郑磊认为，预计7月份创业板正式实施注册制，并有公司上市。

近日，证监会主席易会满表示，注册制改革是这一轮资本市场改革的总纲，是“牵一发而动全身”的重大改革，必须坚持稳中求进，分步实施，尤其需要市场各方积极参与、共同推动。目前正在创业板试点存量市场的注册制改革，下一步还将在总结评估的基础上，稳步在全市场分阶段实现注册制改革目标。

今年货币投放力度将再加码 新型货币政策工具可期

■本报两会报道组 刘琪

货币政策如何定调，是每年政府工作报告的重点之一。今年的政府工作报告提出，稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。

中商智库首席研究员李建军在接受《证券日报》记者采访时表示，尽管货币政策举措不多，并且强调是灵活适度，但是关于综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年的表述，已经非常明确地提出要用综合化使用货币政策工具，加大货币投放的力度，预计今年的M2增速会围绕两位的增速浮动。

连续第三年未对M2和社融规模设定具体增长目标

2019年的政府工作报告对货币政策的定调为“稳健的货币政策要松紧适度”，而今年的政府工作报告则为“稳健的货币政策要更加灵活适度”。实际上，央行在去年第四季中国货币政策报告中就提出下一阶段“稳健的货币政策要灵活适度”，而在今年第一季度中国货币政策报告中就提出下一阶段“稳健的货币政策要更加灵活适度”。

昆仑健康资管首席宏观研究员张玮在接受《证券日报》记者采访时表示，“灵活适度”主要从三方面体现：一是政策工具的多样性，央行不仅有价格型和数量型政策工具，更要在LPR定价机制改革的基础上注重MLF对于LPR定价

的引导，以及进一步促成利率并轨，实现不同市场间利率的有效传导。二是调控频率更加灵活，尽管并不意味着调控频次的加快，但毕竟国内外经济形势瞬息多变，不确定、不稳定因素都要多于以往，通过“微调、多调”的方式可以令政策效果更加精准，便于及时发现政策操作的过度和不够力度，避免了以往大幅操作的金融加速器效应。三是调控幅度存在更多的理想空间，前段时间市场企盼的降准、降息，以及下调存款基准利率仍旧可以期待。这对于金融市场而言无异于利好。

“稳健的货币政策要更加灵活适度，一方面运用好总量和结构性政策工具，通过降准、公开市场操作、MLF投放等政策工具组合使用，确保市场流动性合理充裕，支持政府债券发行、加大对民营企业和小微企业支持力度，更好地发挥金融对实体经济的支持作用。另一方面，畅通货币政策传导机制，释放LPR改革潜力，适时适度下调政策利率和存款基准利率，引导LPR利率下行，切实降低实体经济融资成本。”民生银行首席研究员温彬预计，今年末M2增速超过12%，信贷和社融规模增速超过13%，将明显高于去年。

值得一提的是，今年政府工作报告中提出“引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年”，这也是政府工作报告连续第三年未对M2和社融规模增长提出具体目标。2017年的政府工作报告提出“今年广义货币M2和社融规模余额超额增长均为12%左右”，2018年的政府工作报告则提出“保持广义货币M2、信贷和社融规模合理增长”，2019年的政府工作报告的表述则是“广义货币M2和社融规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配”。

东方金诚首席宏观分析师王青对

《证券日报》记者表示，此前央行发布的2020年第一季度中国货币政策执行报告中，相关的表述为下一阶段“保持M2和社融规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高”。两相比较，最新的政策表述更加积极，意味着今年以M2和社融增速为代表的宽信用力度会进一步加大，两个指标的增速会超出“略高”于名义GDP增速的水平。这也意味着在疫情特殊时期，监管层对宏观杠杆率短期上行的容忍度在增加。

对国有大型商业银行小微贷款增长目标再加码

对于货币政策工具，今年政府工作报告中提出要“创新直达实体经济的货币政策工具”。张玮认为，这可以与近些年利率并轨的进程放在一起考虑，将政策利率和市场利率“靠拢”，实际也就是向央行的信贷调控意愿与商业银行的信贷供给意愿向靠拢，以缓解经济下行时期的“信贷错配”。

“可以看到，从去年8月份以来，LPR定价机制的调整可以说是“直达实体经济”政策工具的有力创新，解决了贷款利率与市场利率并轨的首要问题。”不过，张玮认为，这种操作方式尚不能做到政策利率的100%传导，而且即便解决了“融资贵”，也不能解决“融资难”的问题，毕竟信贷的决策权还在商业银行手中。所以，对于“创新直达实体经济”的表述，类似于之前的定向降准，以确保资金的到位情况。

在王青看来，“创新直达实体经济的货币政策工具”可能将围绕再贷款设计，这将直接带动国有大行进一步增加对小微企业的支持力度，完成今年政府工作报告设定的“大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于

40%”的目标。

相较于去年政府工作报告中提出的“国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上”的目标，今年的目标进一步加码。据国务院近日对外公布2019年政府工作报告量化指标任务落实情况显示，2019年5家国有大型商业银行普惠型小微企业贷款余额增长53.1%，已超额完成任务。

李建军认为，今年特别设定了40%的普惠贷款指标，并提出了银行合理让利倡议。是一种金融支持实体经济的特别表述，是金融支持实体经济的一种新的安排。在货币政策基本相对宽松的基础上，货币政策传导的有效性是非常重要的，这就需要金融机构加大对实体经济的政策力度，并适当削减融资成本，真正做到让利于企。同时要综合运用多种金融融资工具，共同为中小微企业增信、分担和化解金融风险，增强中小金融机构的资本实力。并加快资本市场的注册制改革，拓宽企业的直接融资渠道，便利企业融资和降低融资成本。

“从去年国有大型商业银行任务完成度来看，今年40%的目标应该是可以实现的”，国家金融与发展实验室特聘研究员董希森对《证券日报》记者表示，在这一过程中需要注意的是，去年部分大型银行以极低的利率向客户发放贷款，一定程度上产生了“掐尖现象”（抢走一批优质客户而留下次级客户）和“挤出效应”（成本较高的中小银行被迫退出小微金融服务）。因此，他认为，相关部门应进一步实施差异化监管，支持中小银行发挥管理层级少、机制灵活、贴近市场和客户等优势，稳步推进业务创新、服务创新、流程创新、管理创新，为民营经济特别是小微企业、“三农”领域提供更有针对性、更具普惠性的金融服务。

推进更高水平对外开放 稳外贸外资将迎更多政策“红包”

■本报两会报道组 刘 萌

“推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。面对外部环境变化，要坚定不移扩大对外开放，稳定产业链供应链，以开放促改革促发展。”5月22日，国务院总理李克强在十三届全国人大三次会议上作政府工作报告时提出。

服务贸易领域迎“大开放”

在积极利用外资方面，政府工作报告提出大幅缩减外资准入负面清单，出台跨境服务贸易负面清单。对此，上海立信会计金融学院自贸区研究院副院长肖本华在接受《证券日报》采访时表示，2018年，上海自贸试验区率先探索实施上海自贸试验区跨境服务贸易负面清单管理模式，已取得成功经验，可以在全国复制推广。通过缩减外资准入负面清单和出台跨境服务贸易负面清单，可以扩大服务业对外开放，促进我国服务贸易的发展。

“跨境服务贸易负面清单将在金融、电信、互联网、旅行、航运服务、专业

服务等领域逐步放宽，并取消与跨境交付、境外消费、自然人移动等模式相关的限制性措施。”肖本华说。

苏宁金融研究院高级研究员付一夫对《证券日报》记者表示，此举显示出我国主动扩大对外开放、积极融入国际市场、着力吸引外资入驻的态度，有利于我国培育竞争新优势、提升在全球价值链中的地位。

政府工作报告还提出，在中西部地区增设自贸试验区、综合保税区。中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林对《证券日报》记者表示，2020年是全面建成小康社会目标实现之年和全国打赢脱贫攻坚战收官之年。随着中西部地区交通基础设施不断完善，物流、加工、贸易等产业快速升级，并且已有重庆、四川、广西等地的先进经验，加快在中西部地区增设自贸试验区、综合保税区已成为当地经济发展的内在要求。

“在中西部地区增设自贸试验区、综合保税区对于促进中西部地区承接东部地区产业转移、培育当地特色产业、引进国内外大型项目和龙头企业、改善中西部经济产业结构、推动东中西

部经济联动发展意义重大。”盘和林说。

付一夫认为，近些年，中西部大多数省份、自治区的经济增速已经明显高于东部地区，显示出其良好的增长势头与巨大的增长潜力。在此背景下，在中西部地区增设自贸试验区、综合保税区，既引外资投向中西部，也能鼓励中西部地区利用各自地缘优势积极与相邻国家建立对外贸易和外资合作，带动当地经济发展，促进居民增收，进而扩大消费支出。

多层次、宽领域、全区域稳外贸

此外，在促进外贸基本稳定方面，政府工作报告还部署多项下一步工作重点。对此，盘和林解读称，报告提到了增订单、稳岗位、保就业、信贷、信用保险、跨境电商、服务贸易创新、进博会、经贸谈判等关键词。既有针对企业个体的扶持措施，也有新商业模式的试点创新，还有国家层面的宏观布局，多方面多维度，并且对当下正在面临的一些困难和问题具有明显的针对性。这些举措一方面对于缓解目前的外贸压力和复杂形势具

有“定心丸”的作用，有助抬升市场的信心；另一方面有利于优化我国外贸结构、促进外贸高质量发展。

“相较以往，我国对外开放更加主动，多层次、宽领域、全区域的特征更加明显。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、缓解外贸进出口困难具有及时雨的作用；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。”盘和林说。

此外，为稳住外贸外资基本盘，政府工作报告还提出，高质量共建“一带一路”，以及推动贸易和投资自由化便利化。

付一夫表示，推进更高水平的对外开放，意味着要在以往的基础上，更加主动寻求开放领域的不断延伸、开放深度的不断拓展以及开放质量的不断提升。进一步放宽市场准入，缩减负面清单，建好开放平台，扩大自贸试验区范围，优化营商环境等举措都有助于增进我国同其他国家的经贸往来。对于稳住我国外贸外资基本盘、推动经济平稳运行来说意义深远。

政府工作报告未提GDP增长目标 将集中精力抓好“六稳”“六保”

■本报两会报道组 杜雨萌

按照惯例，往年的政府工作报告都要提出国内生产总值预期目标，但今年在5月22日公布的政府工作报告中，没有提出全年经济增速具体目标。

事实上，关于今年没有提出全年经济增速具体目标的原因，政府工作报告明确显示，没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。这样做，有利于引导各方面集中精力抓好“六稳”“六保”。“六保”是今年“六稳”工作的着力点。守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘；以保促稳、稳中有进，就能为全面建成小康社会夯实基础。

交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟在接受《证券日报》记者采访时表示，今年中国经济面临的不确定性非常大。如果此时硬性设定一个年度增长目标，尤其是追求一个较高的增长目标，很可能对统筹推进疫情防控和经济社会发展的既定任务造成干扰。而如果设定一个很低的增长目标，那这个目标的实际指导意义又会变得比较小。

在政府工作报告起草组负责人、国务院研究室主任黄守宏看来，中国经济发展已经从高速发展转向高质量

发展阶段，所以，对于经济增长速度问题更要客观看待，不是说没有速度就失去了方向，速度不是方向。方向是明确的，其不会因为不设经济增速就没有了方向感。

政府工作报告起草组成员、国务院研究室党组成员孙国君也表示，今年政府工作报告不提经济增速具体目标，不是说不重视经济增长，更不是说任由经济增速下滑。比如政府工作报告里有一句话非常重要，叫“稳定经济运行事关全局”。而从当前来说，稳就业和脱贫都需要一定的经济增长速度来支撑。

“今年的政府工作报告未设GDP增速目标，而是强调守住‘六保’底线，这意味着今年就业将成为最主要的宏观经济管理目标。”东方金诚首席宏观分析师王青在接受《证券日报》记者采访时表示，这一方面是因为年内全球疫情和经贸形势不确定性很大，不设GDP增速目标透露出今年的经济管理、宏观调控将更为务实；另一方面，多年来我国地方政府习惯于通过投资推动GDP增长，而一些投资项目短期内吸纳就业的能力有限，这可能不利于今年各方面工作聚焦于保就业。再者，从今年各地召开的地方两会情况看，今年政府工作报告中不设置明确的GDP增速目标，已提前现出端倪。

积极财政政策“加法”“减法”同发力

■本报两会报道组 包兴安

今年积极的财政政策作何安排，备受关注。5月22日，十三届全国人大三次会议在北京开幕，国务院总理李克强在作政府工作报告时说，积极的财政政策要更加积极有为。今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。这是特殊时期的特殊举措。

政府工作报告指出，上述2万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，强化公共财政属性，决不允许截留挪用。

在扩大有效投资方面。政府工作报告提出，今年拟安排地方专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比重，中央预算内投资安排6000亿元。重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设。

中国财政科学研究所财政与国家治理研究中心副主任陈龙对《证券日报》记者表示，从财政政策扩张规模上判断，今年的经济增长速度不会太低。除了2.5万亿元的新增减负，今年新增赤字、抗疫特别国债和新增地方专项债，仅此三项可形成3.6万亿元的新增扩张规模，使三者总规模达到8.51万亿元，能够有效对冲疫情带来的冲击，将产生良好的宏观效应。这一扩张规模，也将对实现城镇新增就业900万人以上的目标以及“六保”等任务形成有力支撑。

万博新经济研究院副院长刘哲对《证券日报》记者表示，一季度经济的静态损失接近3万亿元，新增财政赤字和发行抗疫特别国债合计2万亿元，能够弥补疫情对一季度经济七成左右直接冲击，加上比去年新增的1.6万亿元地方政府专项债的规模，合计财政支出扩张力度为3.6万亿元，低于此前的市场预期，财政支出政策有所节制，为后续留出了更大的有为空间。

刘哲表示，从资金投向来看，将2万亿元全部转给地方，是面对疫情冲击做出的超常规安排，旨在救助受疫情影响冲击较大的中小企业、民营企业和中低收入群体，用于保民生、保就业、保市场主体，这有利于激发市场主体的活力，符合当前消费拉动的经济增长结构特征。

在加大减税降费力度方面，政府工作报告指出，强化阶段性政策，与制度性安排相结合，放水养鱼，助力市场主体纾困发展。今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约5000亿元。前期出台6月前到期的减税降费政策，包括免征中小微企业养老、失业和工伤保险单位缴费，减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税，减免民航发展基金、港口建设费，执行期限全部延长到今年年底。小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年。预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。

5月22日，在十三届全国人大三次会议首场“部长通道”上，财政部部长刘昆表示，今年坚决落实积极财政政策更加积极有为，将从质和量两个方面下功夫，既做加法也做减法，调整结构，有保有压。加法就是提高赤字率、发行抗疫特别国债、增加地方政府专项债券规模；减法主要是惠企惠民，减税降费。

“今年积极的财政政策力度远超过去年。”中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群对《证券日报》记者表示，此次减税降费规模力度超出预期，但又符合我国当前形势发展需要，为稳定中国经济基本盘提供坚实有力的政策保障。

普华永道中国间接税服务主管合伙人李军对《证券日报》记者表示，深化增值税改革措施在今年继续执行，对持续减轻企业税收负担产生叠加的累积效应，将助力企业渡过难关，保持经济持续稳定发展。需要注意的是，政府工作报告中未提及调整增值税税率结构，而是提出今年继续执行下调增值税税率制度，这意味着除零税率外，在未来一段时间内可能将继续实施13%、9%和6%三档税率。

李军表示，对减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税政策的执行期限全部延长到2020年底，为小规模纳税人和受疫情影响较大的生活服务业纳税人在复工复产中给予进一步支持。

张依群建议，下一步，要确保2.5万亿元减税降费政策真正落地见效，不打折扣，要制定和细化优惠政策的操作办法，取消一切相关申报审批流程，采取符合条件直接落实减免政策，实现政策一站到位、落地直达，节约政策落地成本，切实让企业从中受益得到实惠。