

全面发力稳增长



寇宁

宏观经济分析师

宏观战略部

一德期货

投询证书号： Z0002132

邮箱： kouning@ydqh.com.cn

电话： (022) 28130235

网址： www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188 号信达广场 16 层

邮编： 300042

核心观点及内容摘要

- 2022 年 3 月 5 日，第十三届全国人大第五次会议听取审议李克强总理关于政府工作报告的报告。
- 2022 年《政府工作报告》进一步下调经济增长目标，内外环境更加严峻是经济增长目标下调的主要背景。
- 考虑到基数效应及 2021 年实际经济表现，2022 年经济增长目标实质上并不低。
- 从经济与就业的角度看，2022 年经济目标的制定显著高于稳就业的经济增长底线，显示出政府对稳定经济增长的信心和决心。
- 2022 年《政府工作报告》维持了“稳中求进”的工作总基调，财政、货币政策更强调精准及发挥总量和结构双重功能，体现出政策在保持较强力度的同时，更加注重政策效能，力度效率同时提升，为实现年度经济目标提供支持。
- 报告提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，赤字率的适度下调体现了财政可持续的诉求，更加精准施策，提升效能，也体现出财政对稳增长的支持。
- 财政力度上，2022 年财政对经济总体支持力度较 2021 年显著提高。
- 财政投向上，“保民生、促消费”将是一般公共预算支出的主要方向，在建项目、重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造将成为基建投资发力带动有效投资的主要方向。
- 货币政策上，报告要求“加大稳健的货币政策实施力度”，较 2021 年更加积极，报告首次提出“扩大新增贷款规模”，体现“宽信用”的政策导向，预计年内国内信贷将出现较为明显的增长。结构上，小微企业、制造业将成为实体领域宽信用的重点支持对象，而再贴现、再贷款结构性货币政策工具规模年内可能进一步加大。
- 稳增长背景下，政府工作报告对 2022 年减碳、地产政策均做出了边际上的放松。
- 能耗双控方面，政府工作报告短期内放松了对企业能耗强度的要求，协调了双碳政策与稳增长需求的矛盾。中长期，2022 年双碳工作重点推动绿色低碳发展，推动煤电节能降碳改造、推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设、推进绿色低碳技术研发和推广应用将是三大重点方向。
- 房地产政策方面，政府工作报告在坚持“房住不炒”原则的基础上，沿用了中央经济工作会议提出的“租购并举”的政策机制，预计 2022 年保障性住房建设将显著加快，成为房地产投资的重要支撑力量。在政府工作报告“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的政策引导下，预计年内仍将有其他地方政府陆续放松购房政策。
- 在国内外经济压力加大的背景下，2022 年稳增长将成为贯穿全年的主基调，在年度经济增长目标的支撑下，年内经济企稳回升的预期较强，在此背景下，股债市场表现预期将出现分化，债市压力加大，股市支撑增强。同时，政策结构上，在地产、减碳等产业政策放松的基础上，财政、货币政策在总量宽松的同时，更加注重结构性调节，而鉴于需求改善驱动下，盈利对权益资产影响大于估值，股市结构性机会大于趋势性机会，年内政策更加偏重的高技术制造业、新能源、基建等相关行业预期或有较好的表现。

2022年3月5日，第十三届全国人大第五次会议听取审议国务院总理李克强关于政府工作的报告。

一、增长目标下调但实际不低

2022年《政府工作报告》进一步下调经济增长目标，由2021年的6%以上，下调至5.5%左右。从政府工作报告对当前经济形势的判断看，内外环境更加严峻是经济增长目标下调的主要背景。相比于2021年报告中“世界经济形势复杂严峻”的表述，2022年报告指出外部环境更趋复杂严峻和不确定”，国内方面2021年政府报告仅指出“经济恢复基础尚不牢固，而2022年报告明确强调我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，并进一步提出了“稳出口难度增大、能源原材料供应仍然偏紧”两大新增困难和挑战。在此背景下，报告明确指出“综合研判国内外形势，今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎”。

但同时，由于2020年疫情导致国内经济增长基数较低，2021年国内GDP增长达到8.1%，为近十年来最高，考虑到疫情导致基数效应的影响，2021年两年复合增长率为5.1%，2022年5.5%的经济增长目标高于2020-2021年均复合增速，因此，考虑到基数效应及2021年实际经济表现，2022年经济增长目标实质上并不低。

从经济与就业的角度看，2022年，政府新增就业目标为1100万以上，而2020-2021年，我国年均新增就业人数1227万，单位GDP增长对带动新增就业人数约240万，以此测算，实现年内就业目标仅需要GDP增长4.6%。按照2019年单位GDP增长带动220个就业岗位测算，2022年仅需5%的经济增长便可以实现1100万就业目标。因此，2022年经济目标的制定显著高于稳就业的经济增长底线，显示出政府对稳定经济增长的信心和决心。2022年《政府工作报告》中亦指出“经济增速预期目标的设定，主要考虑稳就业保民生防风险的需要。这是高基数上的中高速增长体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现。”

二、政策积极 更加重“效”

2022年《政府工作报告》维持了“稳中求进”的工作总基调，同时提出“面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置”，“政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行”政策导向更加积极，同时，财政、货币政策更强调精准及发挥总量和结构双重功能，体现出政策在保持较强力度的同时，更加注重政策效能，力度效率同时提升，为实现年度经济目标提供支持。

财政政策方面，报告提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，相比于2021年，增加了“更加注重精准”的表述，2022年，财政赤字率目标2.8%，与2019年持平，但低于2020、2021年，在国内经济存在下行压力的背景下，依靠税收大幅扩张财政面临制约，赤字率的适度下调体现了财政可持续发展的诉求，在保持一定赤字水平的同时，更加精准施策，提升效能，也体现出财政对稳增长的支持。

财政力度上，2022年财政对经济总体支持力度较2021年显著提高。首先，一般预算支出上，根据《政府工作报告》，2022年财政“支出规模比去年扩大2万亿元以上，可用财力明显增加”，其中，减税降费

规模上，2022 年计划减税降费总规模 2.5 万亿，与 2020 年疫情期间相当，显著高于 2021 年 1 万亿规模；其次，专项债方面，2022 年，新增专项债 3.65 万亿元，规模与 2021 年持平，但考虑到 2021 年财政后置，2021 年四季度发行的 1.2 万亿元专项债将主要用于年初的项目建设，总体看，在年内财政靠前发力的要求下，2022 年专项债对基建投资支持力度显著高于 2021 年。此外，跨年调节上，财政部部长刘昆表示，今年赤字率按 2.8% 左右安排，比去年预算下降 0.4 个百分点，资金规模减少 2000 亿元。但通过跨年度调节，仅中央本级财政调入一般预算的资金，就达 1.267 万亿元，相当于提高赤字率一个百分点，财政支出强度是有保障的。

财政投向上，“保民生、促销费”将是一般公共预算支出的主要方向，《政府工作报告》指出“新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求”，其中，减税降费方面，减税与退税并举的新型组合式税费支持政策将作为主要政策手段。一方面，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。另一方面，对留抵税额实行大规模退税，优先安排小微企业，对小微企业的存量留抵税额于 6 月底前一次性全部退还，重点支持制造业，全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题，突出体现了财政“更加精准”的结构性稳增长特征。在专项债带动有效投资方面，根据政府工作报告，在建项目、重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造将成为基建投资发力带动有效投资的主要方向，其中，重点项目方面，将建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设；新型基础设施方面，依托数字经济发展，加强数字中国建设整体布局，数字信息基础设施及工业互联网为政府工作报告重点提出的两大领域，其中，数字信息基础设施主要包括：5G 规模化应用、产业数字化转型、智慧城市、数字乡村；工业互联网主要涉及培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，及提升关键软硬件技术创新和供给能力。此外，旧改仍是 2022 年提升新型城镇化质量的重要方面，预计将是专项债的重要投向之一。

货币政策上，报告要求“加大稳健的货币政策实施力度”，较 2021 年“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”表述上更加积极，同时，报告首次提出“扩大新增贷款规模”，体现了去年下半年以来，货币政策持续强调的“宽信用”导向，预计年内国内信贷将出现较为明显的增长。此外，结构上，报告指出引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，报告分别指出“加强金融对实体经济的有效支持。用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款”、“引导金融机构增加制造业中长期贷”，预计小微企业、制造业将成为实体领域宽信用的重点支持对象，而再贴现、再贷款结构性货币政策工具规模年内可能进一步加大。

三、减碳、地产政策边际放松

2021 年下半年以来，房地产投资加速下行及能耗双控导致国内大宗商品价格大幅上涨是除基建投资外经济增长压力的主要来源。在稳增长的背景下，政府工作报告对 2022 年减碳、地产政策均做出了边际上的

放松。

能耗双控方面，政府工作报告提出“能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，短期内放松了对企业能耗强度的要求，协调了双碳政策与稳增长需求的矛盾。中长期看，报告提出“有序推进碳达峰碳中和工作”、“坚持先立后破、通盘谋划”、“推动能耗‘双控’向碳排放总量和强度‘双控’转变”，其中，2022年双碳工作重点推动绿色低碳发展，其中，推动煤电节能降碳改造、推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设、推进绿色低碳技术研发和推广应用将是三大重点方向。

房地产政策方面，政府工作报告在坚持“房住不炒”原则的基础上，沿用了中央经济工作会议提出的“租购并举”的政策机制，提出“加快发展长租房市场,推进保障性住房建设”，2021年下半年以来，地方政府陆续提出保障性租赁住房“十四五”规划，考虑到建设周期，预计2022年保障性住房建设将显著加快，成为房地产投资的重要支撑力量。此外，开年以来多个地方政府放松购房政策，在政府工作报告“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的政策引导下，预计年内仍将有其他地方政府陆续放松购房政策。

四、稳增长全面发力 关注股市结构机会

在国内外经济压力加大的背景下，2022年稳增长将成为贯穿全年的主基调，在年度经济增长目标的支撑下，年内经济企稳回升的预期较强，在此背景下，股债市场表现预期将出现分化，债市压力加大，股市支撑增强。同时，政策结构上，在地产、减碳等产业政策放松的基础上，财政、货币政策在总量宽松的同时，更加注重结构性调节，而鉴于需求改善驱动下，盈利对权益资产影响大于估值，股市结构性机会大于趋势性机会，年内政策更加偏重的高技术制造业、新能源、基建等相关行业预期或有较好的表现。

表 1：近 5 年政府工作报告主要经济目标对比

	2018 年目标	2019 年目标	2020 年目标	2021 年目标	2022 年目标
GDP 增速	6.5%左右	6-6.5%左右	——	6%以上	5.5%左右
CPI	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右
城镇新增就业	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右	5.5%以内
外贸	稳中向好	进出口稳中提质			进出口保稳提质, 国际收支基本平衡

M2 增速	合理增长	与 GDP 名义增速	增速明显高于去	与 GDP 名义增速	扩大新增贷款规模， 保持货币供应量和社 会融资规模增速与 GDP 名义增速基本匹 配
社会融资余额增速		相匹配	年	基本匹配	
财政赤字	2.38 万亿	2.76 万亿	3.76 万亿	——	——
财政赤字率	2.60%	2.80%	3.6%以上	3.2%左右	2.8%左右
地方政府专项债	1.35 万亿	2.15 万亿	3.75 万亿元	3.65 万亿元	3.65 万亿
减税降费	减税 8000 多亿 元，降费 3000 多 亿元	2 万亿	2.5 万亿	1 万亿	约 2.5 万亿，其中留 抵退税约 1.5 万亿元
棚改、旧改	开工 580 万套	持续推进保障房 建设和城镇棚户 区改造	新开工改造城镇 老旧小区 3.9 万 个	新开工改造城镇 老旧小区 5.3 万 个	——
单位国内生产总值能 耗	下降 3%以上	下降 3%左右	——	下降 3%左右	能耗强度目标在“十 四五”规划期内统筹 考核，新增可再生能 源和原料用能不纳入 能源消费总量控制

数据来源：各年度《政府工作报告》

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL:022-58298788
一德期货有限公司 研究院
 天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
 TEL:022-59182510
一德期货有限公司 互联网金融部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL: 022-58298788
一德期货有限公司 资产管理部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL: 022-58298788
一德期货有限公司 市场发展部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
 TEL:022-58298788
一德期货有限公司 黑色事业部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
 TEL: 022-58298788
一德期货有限公司 能化事业部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
 TEL:022-59182510
一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
 北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
 TEL:010-88312088/88312150
一德期货有限公司 上海营业部
 上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
 TEL:021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
 天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
 TEL:022-28139206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
 天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
 TEL:022-59820932/59820933
一德期货有限公司 大连营业部
 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2309、2310号房间
 TEL:0411-84806701 116023
一德期货有限公司 郑州营业部
 郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
 TEL:0371-65612079/65612019
一德期货有限公司 德州营业部
 德州市经济开发区三八东路中建华府小区S7商业三层317号 273074
 TEL:0534-5019156/5019160
一德期货有限公司 宁波营业部
 浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
 TEL:0574-87951915/87951925
一德期货有限公司 唐山营业部
 河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
 TEL:0315-5785511
一德期货有限公司 烟台营业部
 山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室 264006
 TEL: 0535-2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365