



从量稳到质升：两会释放的政策信号



“潮平两岸阔，风正一帆悬”。3月4日至3月11日，全国两会在京召开，会议期间审议了政府工作报告等重要报告和议案，相关政策议题讨论也对2022年经济工作给出了明确指引。面对不确定性丛生的疫情和地缘多重冲击以及海外政策收缩的边际压力，中国顶层设计务实审慎、积极进取，着力平衡短期经济增速之稳与长期发展质量之升。我们认为，两会释放的政策信号主要体现在三个方面：一是5.5%的全年增速目标略超预期，体现出对经济实体的支持保障与呵护；二是宏观政策组合展示出积极协同的发力方式，有助于在外部环境不确定的背景下及时有效释放政策空间；三是产业转型目标和路径进一步明晰，数字经济将迎来加速落地的全方位发展机遇，“双碳”“共富”等长期目标会循序渐进、统筹兼顾。

在全球经济增速普遍下行、疫情影响叠加地缘政治动荡、前期行业监管举措效应仍在延续的多重背景下，中国经济增速的预期目标设定在5.5%左右，是“高基数上的中高速增长”，这一强于市场预期水平的数字不仅展现出中国维持经济增长高要求的主动担当，也反映了基于现有政策空间与中长期规划的合理设计。从保障增长目标的侧重点看，2022年两会释放的政策信号全面细化了保民生、稳就业、防风险的务实举措，包括减税退税两手发力纾困中小微企业，继续保供稳价缓释大宗商品暴涨向生产端传导压力，维护粮食安全与能源安全，厘清长短期产业政策逻辑校准市场信心等（详见附表）。

不难发现，两会传递的关键信息既包括对长期政策理念延续、递进的

坚持，也有因时而变的政策预调微调。比如，政府工作报告明确了对上亿市场主体的组合式税费支持政策，预计全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元，退税资金全部直达企业。2020 年疫情全面暴发以来，作为吸纳就业主体的中小企业整体面临集中冲击，坚持减轻企业税负、直达经济主体的政策举措有利于改善现金流状况，从而进一步支持企业正常运转和劳动市场稳定。再如，2021 年下半年以来的一系列行业监管措施出台后，从长期明确了行业健康可持续发展的方向，但由此引发的内生调整也在一定程度上令经济承压，尤为明显的是房地产市场经历了 2021 年上半年的高涨之后出现需求萎缩、开工放慢、购地减少、预期偏弱等萧条信号。2022 年两会一方面通过“房地产泡沫化金融化势头得到扭转”的表态确证了房地产市场金融和投资属性已被削弱的事实，而另一方面再次把“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”写入政府工作报告，体现出继续强化居住属性，防止房地产行业大幅波动，进而稳定地方经济的明确指向。

从两会释放的宏观政策信号看，2022 年财政强度有望较去年大幅提升，同时发力有所前置。尽管一般预算赤字率调降至 2.8%，但跨年度跨账本的调节力度并不弱。根据我们测算，从中央预算稳定调节基金以及各账本结转结余调用资金约为 1.4 万亿元，预算视角下的广义财政支出增速达 12.9%，广义预算赤字率将达到 8.0% 以上，力度上与 2020 年更为接近。

从细分项看，2022 年财政发力有以下特点：第一，专项债新增发行限

额保持了与去年持平的力度 (3.65 万亿元), 约占 GDP 的 3.0%, 考虑去年四季度尚有已发未用的 1 万亿元左右专项债, 预计今年基建增速将获得较强支撑; 第二, 恢复了对特定国有金融机构和专营机构的利润上缴, 共计 1.65 万亿元, 体现出疫情以来预留的财政空间正逐步释放, 对“稳增长”形成较为有力的保证; 第三, 全年退税抵税约 2.5 万亿元, 不仅规模为去年的两倍有余, 而且退税资金全部直达企业, 着力为中小企业纾困, 提升微观市场主体活力。

货币政策方面, 政府工作报告指出“推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费, 让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降”, 宽货币与宽信用基调明确。

我们认为, 后续降息或将达到 2-3 次, 1 年期 LPR 有望下降 20bp。总体来看, 信贷与社融的流动性合理投放将有助于提升积极财政的实效, 而央行上缴结存利润超 1 万亿元用于留抵退税和增加对地方转移支付, 更体现出货币政策与财政政策的联动性。从潜在效果看, 央行上缴利润与降准等货币政策操作的作用机制与实际投向均有所不同, 其用意不在于短期资金面的宽松效应, 而是着眼于精准投放为支持实体经济提供直接保障。从作用机制上, 降准是一次性地释放资金, 而结存利润则是按月均衡上缴, 影响更为温和。从实际投向上, 降准是提升银行的放贷能力, 直接释放流动性, 而上缴的利润将主要通过财政渠道用于留抵退税和增加对地方转移支付。

今年以来,中国出台了《“十四五”数字经济发展规划》,并启动了“东数西算”工程这一重要的战略布局,体现出对于数字经济发展的长期重视和实际投入。与之相应,政府工作报告也明确提出“促进数字经济发展”,并具体提出建设数字信息基础设施,发展智慧城市、数字乡村,推动工业互联网及培育集成电路、人工智能等数字产业,完善数字经济治理,创新发展数字贸易,推进公共文化数字化和数字政府建设等措施。当前,数字经济已经是中国国民经济的重要组成部分。政府工作报告中指出要扩大有效投资,不搞粗放型发展,开工一批具备条件的重大工程和新型基础设施建设,而非盲目地将资源投入高耗能型产业。

我们认为,广义数字经济领域将在未来几年为中国增长动能提升和产业转型升级发挥关键作用的有效投资中占据明显的比重。其一,新基建除了本身在经济下行阶段具有逆周期调节作用,还将通过提升经济效率加速产业数字化进程,发挥对制造业和消费的带动作用。其二,数字经济的布局优化提升科技赋能产业的效率,“东数西算”工程启动将推进大数据产业的全面升级与渗透,5G的规模化应用和千兆光纤的普及协同发力,加快发挥工业互联网对经济增长的乘数效应。其三,推进企业和公共部门数字化转型,将有助于企业降本增效,为社会释放更多劳动力,提升公共部门行政效率,对实现社会主义现代化目标意义深远。

过去两年,“碳达峰,碳中和”与“共同富裕”两个宏伟目标的提出备受全球关注。在2022年两会中,针对这两个长期目标的前期路径规划

也有了明确的政策方向。

我们认为，对于相关产业的核心影响逻辑分别在于“坚持先立后破、通盘谋划、推动能源低碳转型”，以及“坚定实施扩大内需战略”、继续推动泛民生领域的普惠和补短板政策。2021年，新能源替代受到热捧，但在全球通胀和地缘冲突加剧的共振下，去年四季度出现严重的电力短缺，也适时为实体经济和金融市场的短期盲目炒作降温。政府工作报告中对于有序推进碳达峰碳中和工作及落实相关行动方案的强调，意味着未来中国在发展新能源的同时，将更着重低碳转型过程中的电力供应稳定。

在大宗商品价格高波动的2022年，通过增加供应稳定燃煤价格、推动电力市场改革让电价反映发电成本等措施仍将延续，以减少煤价波动对电厂带来的盈利影响，未来再逐步对燃煤发电进行有序减量替代。

在推进共同富裕、促进乡村全面振兴方面，对涉及民生关切核心领域精准的政策支持和资源倾斜也是2022年两会的亮点。为应对人口老龄化及少子化日趋严峻的压力，解决养老、看病、生养、教育等后顾之忧成为政策发力点。2022年两会提出：将再次分别提高居民医保和基本公共卫生

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39381

