

从“做减法”到“做加法”

2022年政府工作报告点评

证券研究报告

2022年03月05日

● 核心结论

在宏观形势更为复杂的背景下，年内经济目标仍确定为**5.5%左右**。今年国内面临更为严峻的宏观形势：上游成本维持高位、外需贡献趋弱、稳就业形势由压力较大变为更加艰巨。在此背景下，本次国内生产总值增长目标定在**5.5%左右**，符合预期。此外，城镇新增就业目标在**1100万人以上**，城镇调查失业率全年控制在**5.5%以内**；居民消费价格涨幅**3%左右**。

政策取向全面转向稳增长，由“十三五”的“做减法”转向“做加法”。今年政策重心是“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。与此呼应的是，重点工作由去年的八项增为九项，补充了“着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度”，基调转向稳增长。此外，2021年政府工作报告提到延续十三五“三去一降一补”任务，今年去掉该说法，结合内外局势变化表明今年起“十四五”政策基调或转向“做加法”。

政策基调由“做减法”转向“做加法”。那么，如何做加法？

- 1) 对于宏观经济形势，全面突出稳定。政策措辞由去年“保持宏观政策连续性稳定性可持续性”变成了“着力稳定宏观经济大盘”。
- 2) 货币政策总量与结构并重。去年以结构为主，今年强调“发挥总量和结构双重功能”，“扩大新增贷款规模”或意在呼应支持商品房合理需求。
- 3) 额外增列“着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度”。今年对小微企业减税力度明显提高，同时提出一系列稳就业政策。
- 4) 市场结构由重点领域改革转向激发活力，产业调结构阶段或告一段落。
- 5) 创新发展从提质到巩固根基。放弃“三去一降一补”说法并提到“增强制造业核心竞争力…着力培育‘专精特新’企业…促进数字经济发展”。
- 6) 内需战略方面，地产依然坚持房住不炒、因城施策，同时增加了新型城镇化的提法。房地产行业释放出边际积极信号。
- 7) 农业发展将成为关键。今年提出要“促进乡村全面振兴，加强粮食等重要农产品稳产保供”。
- 8) 外需预期转差。今年措辞转为“多措并举稳定外贸”。
- 9) 就生态环境而言，双碳目标更为灵活弹性。今年并未提及2030年碳达峰，且将能耗强度目标由年度目标改为十四五统筹考核，并留有适当弹性。
- 10) 民生福祉：由体系改革转向关注资源分配；满足合理住房需求。

从政府工作报告看投资机会。第一，能源、农业等初级产品相关政策大概率会陆续落地，相关行业将受益；第二，在房住不炒基调下发展新型城镇化以及保障合理住房需求背景下，房地产行业或有积极变化；第三，稳增长兑现居民就业收入预期改善后，下半年消费有望逐步回暖；第四，政策强调大力扶持“专精特新”企业及促进数字经济发展，相关领域标的预计将长期受益。

风险提示：国内政策超预期；俄乌局势引发的通胀预期或仍暂时掣肘市场表现。

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、与 2021 年相比，2022 年形势更加复杂、任务更为艰巨	3
二、政策取向全面转向稳增长	3
三、政策基调由“做减法”转向“做加法”	4
（一）政策由调结构做减法全面转向稳增长做加法	4
（二）如何做加法？提高质量到夯实根基，地产作用不可小觑	4
四、从政府工作报告看投资机会	7
五、风险提示	7

图表目录

图 1：2016-2022 年财政目标	5
图 2：2016-2022 年就业目标	6
表 1：2022 年主要经济指标预期目标	3

3月5日，全国人民代表大会在北京召开，国务院总理李克强向十三届全国人大五次会议作政府工作报告，我们解读如下。

一、与2021年相比，2022年形势更加复杂、任务更为艰巨

2021年政府工作报告在“2020年工作回顾”中提到，“在肯定成绩的同时，我们也清醒看到面临的困难和挑战。新冠肺炎疫情仍在全球蔓延……国内疫情防控仍有薄弱环节，经济恢复基础尚不牢固……稳就业压力较大……防范化解金融等领域风险任务依然艰巨……”。相比之下，今年政府工作报告对上年工作回顾中的措辞变为“在肯定成绩的同时，我们也清醒看到面临的问题和挑战。全球疫情仍在持续……大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。……消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧……稳就业任务更加艰巨……有的在政策执行中采取“一刀切”、运动式做法……”。

换言之，与2021年相比，2022年国内面临了更为严峻的宏观形势：上游成本维持高位、外需对经济贡献趋弱、稳就业形势由压力较大变为更加艰巨。与此相对的是，政策执行上要防止“一刀切”。

对于今年发展目标，政府报告提出“国内生产总值增长5.5%左右；城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率全年控制在5.5%以内；居民消费价格涨幅3%左右”等预期性目标。其中，5.5%左右的经济增长目标符合市场预期，信号相对积极。

表 1：2022 年主要经济指标预期目标

主要经济指标	2022	2021	2020	2019	2018
实际 GDP 增速	5.5%左右	6%以上	-	6%-6.5%	6.5%左右
居民收入	增长与经济增长基 本同步	稳步增长	增长与经济增长基 本同步	增长与经济增长基 本同步	增长与经济增长基 本同步
CPI 增速	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右
进出口	保稳提质	量稳质升	促稳提质	稳中提质	稳中向好
宏观杠杆率	基本稳定	基本稳定	-	宏观杠杆率基本稳 定，金融财政风险 有效防控	宏观杠杆率保持基 本稳定，各共风险 有序有效防控

资料来源：政府工作报告，西部证券研发中心

二、政策取向全面转向稳增长

2021年仍为“十三五”的延续，宏观经济基调是高质量发展与结构性改革并举。2021年政府工作报告的第二部分是“十三五”时期发展成就和“十四五”时期主要目标任务。再加上2020年全球暴发新冠疫情，因此，2021年的工作重心在较大程度上起到了衔接“十三五”与“十四五”的承前启后作用。

我们知道“十三五”期间的工作可以由“三去一降一补”概括，而在2021年政府工作报告第三部分“2021年重点工作”的第三点“依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮

大新动能”再次强调了继续完成“三去一降一补”重要任务。可见，2021年是“十四五”政策的试水之年，但在一定程度上也可谓是“十三五”的延续。2021年政府工作报告，在谈及2021年重点工作时指出，“……以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力……以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年。”

2022年宏观基调已全面转向稳增长。2021年重点工作被概述为“保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间”，而今年的重点工作则被概述为“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。与此形成呼应的是，2021年政府工作报告中提及的八个方面重点工作相比，本次政府工作报告中特意增列了第九条“着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度”并列在总体宏观形势基调下方、所有分项重点工作之上。此外，本次政府工作报告还提到“结构政策要着力畅通国民经济循环”。在此背景下，我们预计年内宏观政策基调将全面由调结构转向稳增长，年内不会出台引发经济收缩的政策。从总量政策到结构政策都将防止运动式、“一刀切”，也必将增加政策的灵活性、增强政策的相机抉择弹性。

三、政策基调由“做减法”转向“做加法”

（一）政策由调结构做减法全面转向稳增长做加法

正如前文，2021年政府工作报告中提及继续完成十三五“三去一降一补”任务。事实上，除了补短板之外，“三去”及“一降”都是在做经济减法。结合国际宏观形势来看，金融危机后欧美居民部门开始去杠杆、新兴经济体危机频现，海外有效需求严重不足，叠加国内经济结构转型经济增速触顶，扩大内需的同时，中国确实需要适度约束供给。而十三五期间的“三去一降一补”政策既加速了过剩产能及高耗能产能出清，亦为经济转型实现高质量发展夯实了基础。

但是事情总起变化，2017年以来全球资源品价格开始上涨，疫后全球暴发供应链冲击，在俄乌局势发酵下，能源、农产品等初级产品价格暴涨，成为全球以及国内经济形势的重要隐患。而这一变化与金融危机后欧美等主要经济体实体去杠杆以及资源国受损并导致有效资本开支严重不足有关，是合成谬误的直接结果。

在此背景下，国内宏观经济基调势必将由“做减法”转向“做加法”，2021年9-10月保供稳价政策或为这一变化的开端。

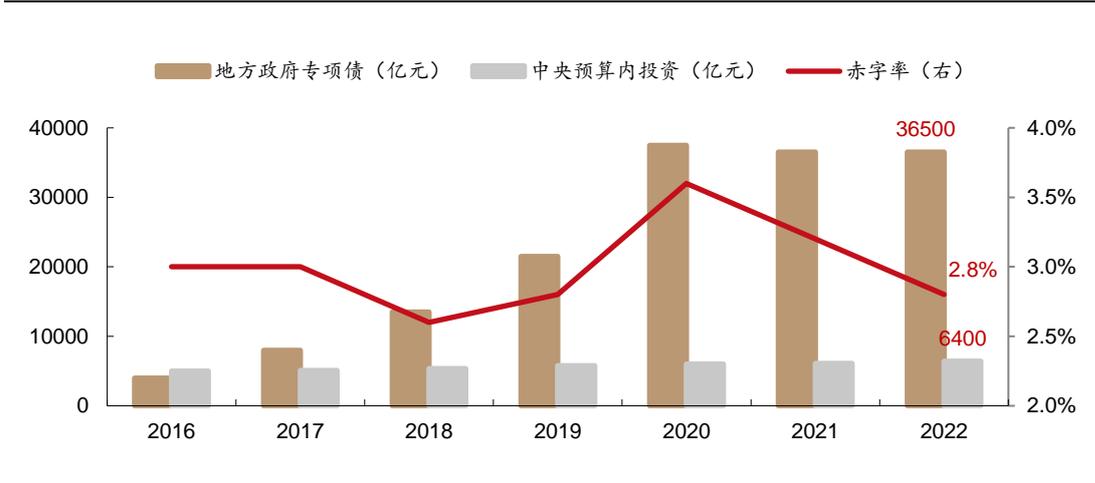
（二）如何做加法？提高质量到夯实根基，地产作用不可小觑

我们先来看一下，今年重点工作措辞上的变化。

1. 对于宏观经济形势，全面突出稳定

去年的描述是“保持宏观政策连续性稳定性可持续性”、今年变成“着力稳定宏观经济大盘”，全面突出了“稳定”。尽管财政赤字率降至2.8%，但在特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等支持下，今年财政支出规模将比去年扩大2万亿元以上。值得说明的是，尽管今年专项债规模与去年持平，但由于专项债落地约在3个月左右才能形成实物工作量，因此在去年财政后置、今年财政前置的背景下，今年年内形成实物工作量的专项债规模或为去年的2倍有余。

图 1：2016-2022 年财政目标



资料来源：中国政府网，西部证券研发中心

2. 货币政策总量与结构并重

今年政府工作报告关于货币政策的表述延续了去年年底中央经济工作会议的基调：“稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕。”基于上述基调，我们理解今年的货币政策的特征是总量型政策为稳增长保驾护航，一旦经济增长数据出现不及预期的苗头，全面降息等货币政策仍可期待；结构性政策为信贷增长提供重要信用通道，普惠小微贷款、绿色贷款等投向在结构性货币政策工具的支持下已成为扩大新增贷款规模的重要抓手。

货币政策工具方面，2021 年货币政策强调对小微、绿色及科技创新的支持，以结构性为主；今年强调“发挥总量和结构双重功能”，我们认为这代表了再贷款、再贴现等结构性货币政策工具将在今年继续发挥重要作用，“扩大新增贷款规模”的提法也表明今年居民中长期信贷有望明显回升。另外，我们预计 2022 年支小、支农再贷款及碳减排支持工具等结构性货币政策工具的使用量会进一步上升。

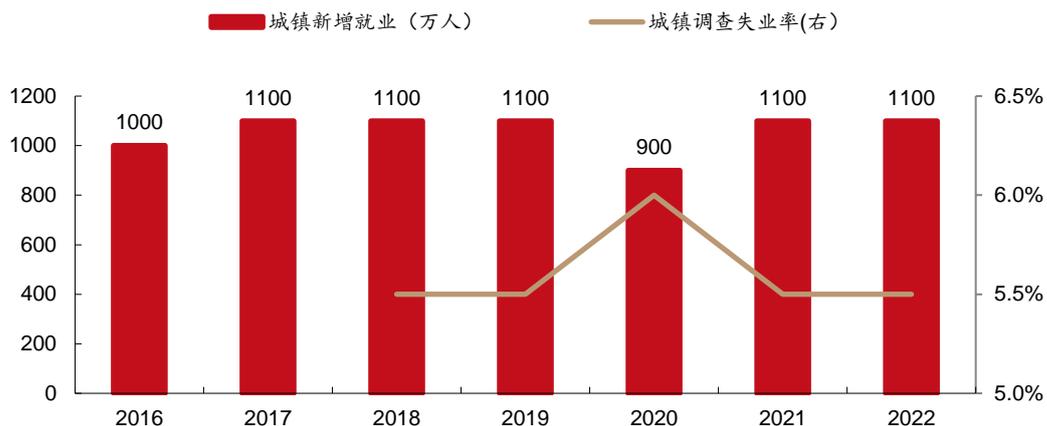
此外，我们注意到在加强金融对实体经济的有效支持的描述中提到了“用好普惠小微贷款支持工具,增加支农支小再贷款,优化监管考核,推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重继续提升。”这给我们理解金融支持实体经济提供了线索。目前，2021 年普惠小微贷款年度新增贷款量已超过 5 万亿元，是金融机构最重要的贷款投向，我们预计这个趋势在未来一段时间还将延续。支农支小再贷款的使用与降准有一定的相互替代作用，它们均能推动金融机构降低成本，进而使得金融机构让利实体经济。

3. 额外增列“着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度”

今年就业目标同去年保持一致，城镇新增就业人数目标（1100 万人）及调查失业率目标（5.5%）维持不变。

进一步减税降费。由 2021 年“对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税”力度提高至 2022 年的“对小规模纳税人阶段性免征增值税。对小微企业年应纳税所得额 100 万元至 300 万元部分，再减半征收企业所得税。”此外，稳就业政策还包括：加强金融对实体经济的有效支持、推动降低企业生产经营成本、落实落细稳就业举措等。

图 2：2016-2022 年就业目标



资料来源：中国政府网，西部证券研发中心

4. 市场结构由重点领域改革转向激发活力

去年的描述是“深入推进重点领域改革”，今年变成“坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力”，由改革变为激发活力。

5. 创新发展方面从提高质量到巩固根基

去年的描述是“高质量发展，培育壮大新动能”，今年变成“巩固壮大实体经济根基”，由提高质量到夯实根基。在此内容下，今年政府工作报告删除了“继续完成‘三去一降一补’重要任务”的说法并提到“增强制造业核心竞争力……着力培育‘专精特新’企业……促进数字经济发展，加强数字中国建设整体布局”。

6. 内需战略方面，增加了新型城镇化的提法

地产政策大方向依旧坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，政策主基调仍然是“稳中求进”，因此在房地产方面着重要求“稳地价、稳房价、稳预期”。此外，房地产政策依旧保持“因城施策”的方案，尽可能保障购房者的合理住房需求。

增加了新型城镇化的提法。去年的措辞是“充分挖掘国内市场潜力”，今年提到了“推进区域协调发展和新型城镇化”。我们一直强调根据美国经验，在城镇化率加速期结束后，

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_39090



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn