

5. 5%的经济增长如何实现？

——《政府工作报告》九大看点

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观专题 20210816：地产调控会不会放松？

2 宏观专题 20210907：民企为何赚不到钱？——从利润分化看政策取向

3 宏观专题 20211012：“电荒”现象的误区、成因与影响——能源系列研究之一

4 宏观专题 20211116：趋势、周期与影响——百年全球大宗商品价格沉浮

5 宏观专题 20211129：Omicron 来了：该担心疫情还是加息？

6 宏观专题 20211228：全球能否躲过新一轮疫情？

7 宏观专题 20220105：开年宏观经济与市场十大预判

8 宏观专题 20220111：就业为何难以拖住美国加息脚步？

9 宏观专题 20220116：缩债还有缩表，美债由谁来买？

10 宏观专题 20220125：地方经济工作焦点何在？

11 宏观专题 20220207：应该担心人民币汇率贬值么？

12 宏观专题 20220213：美国劳动参与率能恢复到什么程度？

13 宏观专题 20220220：战火之下，大类资产有何表现？

投资要点

本次《政府工作报告》对于全年工作有着怎样的部署？特别是在经济领域着重于哪些方面发力？本文对此进行展开分析。

- **经济目标：设为潜在增速，仍需艰苦努力。**今年政府工作报告对于全年经济发展面临的风险挑战着墨更多，不过报告指出我们依然需要坚定信心，全方位发力稳增长。**5.5%左右的增长目标和我国经济的潜在增速基本相当**，但这一目标的实现仍然需要付出艰苦努力。就业目标设定上和去年保持一致。不过需要注意的是，今年重点群体就业形势较为严峻，就业压力仍然不容小觑。
- **财政政策：降赤字、减税费、扩支出。**今年积极的财政政策要提升效能。首先，**从财政力度的确定上来看**，财政赤字率下调至2.8%，而专项债规模持平在3.65万亿元。不过，即便赤字率有所下调，但财政支出强度仍有保障；其次，**从财政资金去向上来看**，更多地下沉基层主体、惠企利民；最后，**从财政收入的筹集上来看**，进一步给市场主体让利，实施新的组合式减税降费。
- **货币政策：加大实施力度，总量结构并重。**今年政府工作报告要求货币政策“加大”实施力度。从去年的降杠杆转为稳杠杆，全年货币政策发力空间充足。从货币政策工具上来看，今年总量和结构性工具有望同步发力。一方面，**着力扩大贷款规模，降低实际贷款利率**；另一方面，资金将聚焦于重点领域。
- **扩内需：新老基建并进，支持新能源车。**扩内需的抓手主要在投资和消费两大方面。一方面，投资将是今年稳增长的重点，政策发力有所靠前。而除了传统基础设施之外，新基建的建设也是如火如荼；另一方面，作为拉动经济增长的重要引擎，也要推动消费持续恢复。除了**服务消费**之外，今年在商品消费领域也会出台支持举措，**稳定传统大宗消费，如对新能源车发展的支持**。
- **创新：科技体制改革，促进数字经济。**深入实施创新驱动发展战略，主要从四个予以着手：**一是重视科技研究和体制改革。二是加大企业创新激励力度。三是增强制造业核心竞争力。四是着力促进数字经济发展。**
- **防风险：重视程度提升，新工具提供屏障。**今年的政府工作报告对于防风险重视程度一升，新增了“设立金融稳定保障基金”，旨在运用市场化、法治化方式化解风险隐患。新工具将为金融稳定提供屏障。
- **双碳：有序推进工作，能耗目标缓和。**今年地方多数不再将单位GDP能耗下降具体化，全国目标也相应变成了“十四五”期间统筹考核，并留有适当弹性。而今年双碳工作的推进也会更加稳妥有序。
- **房地产：探索新模式，聚焦新市民。**地产自底部增速区间的修复或将成为全年经济增速企稳的关键。而今年有三个方面值得关注：**首先**，新市民安居需求或将成为政策聚焦点。**其次**，新发展模式下租房市场有望继续扩容。**最后**，城市更新改造将是新型城镇化质量提升的工作重点。
- **民生：教育以人为本，服务“一老一小”。**今年民生注重提升公共服务水平：**一方面**，要以人为本配置教育资源。**另一方面**，做好“一老一小”服务工作。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 经济目标：设为潜在增速，仍需艰苦努力	- 4 -
2. 财政政策：降赤字、减税费、扩支出	- 5 -
3. 货币政策：加大实施力度，总量结构并重	- 6 -
4. 扩内需：新老基建并进，支持新能源车	- 7 -
5. 创新：科技体制改革，促进数字经济	- 8 -
6. 防风险：重视程度提升，新工具提供屏障	- 9 -
7. 双碳：有序推进工作，能耗目标缓和	- 10 -
8. 房地产：探索新模式，聚焦新市民	- 10 -
9. 民生：教育以人为本，服务“一老一小”	- 11 -

图表目录

图表 1: 我国经济实际增速及潜在增速 (%)	- 4 -
图表 2: 历年全国城镇新增就业及目标完成情况	- 5 -
图表 3: 中央对地方转移支付 (万亿元)	- 6 -
图表 4: M2、社融和名义 GDP 增速 (%)	- 7 -
图表 5: “东数西算”工程布局示意图	- 7 -
图表 6: 商品零售和餐饮收入当月同比增速 (%)	- 8 -
图表 7: 2020 年各国数字经济规模及占 GDP 比重	- 9 -
图表 8: 欧洲金融稳定基金长期融资计划 ()	- 10 -
图表 9: 我国能源消费结构 (%)	- 10 -
图表 10: 我国新市民构成情况	- 11 -
图表 11: 全国育龄妇女生育率情况 (‰)	- 12 -

3月5日，第十三届全国人民代表大会第五次会议在北京召开，由总理向大会作今年的政府工作报告。那么，本次《政府工作报告》对于全年工作有着怎样的部署？特别是在经济领域着重于哪些方面发力？本文对此进行展开分析。

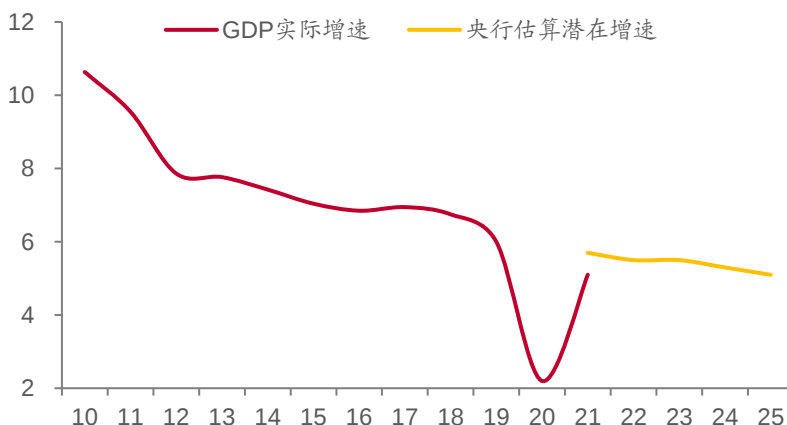
1. 经济目标：设为潜在增速，仍需艰苦努力

《政府工作报告》明确，由于今年将召开党的二十大，因此这是党和国家事业发展进程中“十分重要”的一年。在这样特殊的年份里，做好政府各项工作特别是经济发展工作具有着重要意义。

《政府工作报告》对于全年经济形势的判断，基本上延续了去年底中央经济工作会议和2月底政治局会议的基调。但相比于去年的报告，今年政府工作报告在经济形势研判和发展总体要求上，有两处较为明显的变化：一方面，对于全年经济发展面临的风险挑战着墨更多。在“三重压力”下，今年政府工作报告中特别提到要“爬坡过坎”；另一方面，尽管下行压力较大，但是报告指出我们依然需要坚定信心，全方位发力稳增长。报告中提到要“着力稳定宏观经济大盘”，“保持经济运行在合理区间”。

目标设在潜在增速，实现仍需艰苦努力。从全年经济增长目标的设定上来看，5.5%左右的增速水平和我国经济的潜在增速基本相当，但这一目标的实现仍然需要付出艰苦努力。之所以将目标设定在高基数上的中高增速水平，我们认为，主要出于方面的考量：一是保持政策目标的更好衔接，自2000年以来，历年目标增速的调降均未超过0.5个百分点；二是稳定就业等方面的现实需要。全年就业压力和各类风险的消解需要经济增速维持在一定水平之上；三是体现政府对于经济稳定的信心。从历年全国经济增长目标完成情况来看，没有完成全年经济增速目标的年份极为少见，这意味着经济增长目标本身具备着一定的约束力。政府工作报告中也提到，“中国经济一定能顶住下行压力，必将行稳致远”。

图表1：我国经济实际增速及潜在增速（%）

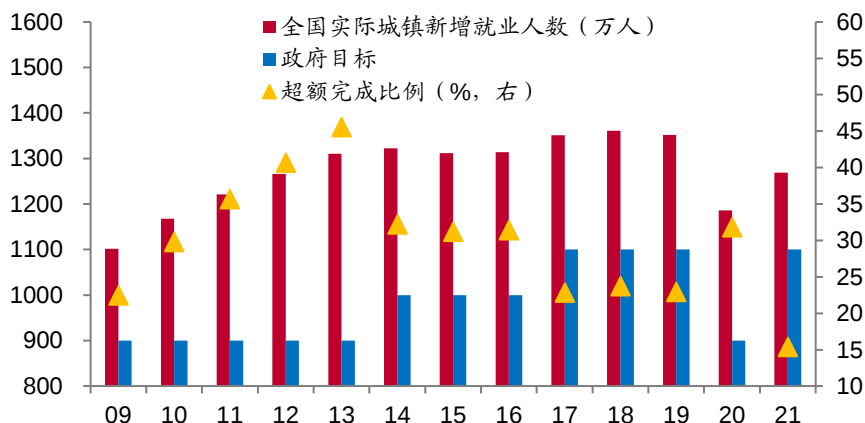


来源：WIND，中泰证券研究所

就业目标平稳，但压力不容小觑。除去经济增速目标之外，政府工作报告

告中最值得重视的就是就业目标的设定。正如我们在《“两会”需要关注什么？——全国“两会”前瞻》专题报告中所预期的，就业目标设定上和去年保持了一致，城镇新增就业人数 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内。需要注意的是，虽然城镇新增就业人数这一目标多数年份变化不大，但其实每年都会超额完成，不过 2021 年超额完成的比例仅有 15% 左右，创下 2009 年以来新低。而今年高校毕业生规模将突破千万，迎来最大增幅并创近年来新高，重点群体就业形势较为严峻，就业压力仍然不容小觑。

图表 2：历年全国城镇新增就业及目标完成情况



来源：WIND，中泰证券研究所

2. 财政政策：降赤字、减税费、扩支出

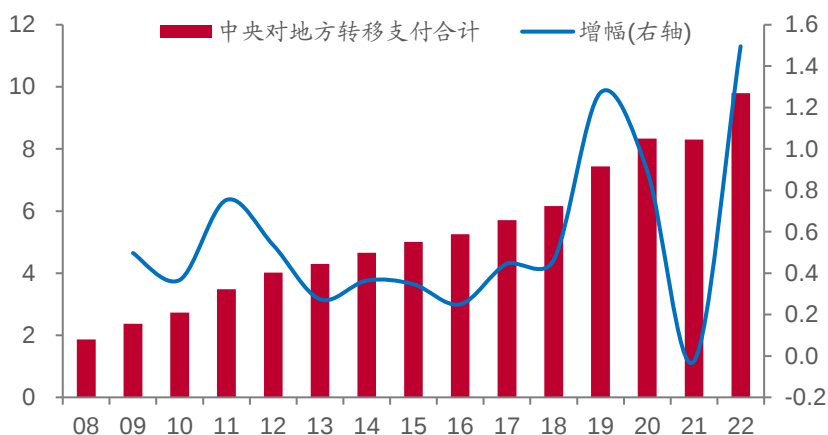
在稳增长政策诉求明显上升的条件下，宏观政策全面发力，稳定宏观经济大盘，而财政政策首当其冲。政府工作报告指出，今年积极的财政政策要提升效能。我们认为，这既包括量的增长，又包括质的提升，需要“把钱花在刀刃上”。

财政赤字率下调，专项债规模持平。首先，从财政力度的确定上来看。在去年财政超收少支的情况下，今年赤字率调降至 2.8%，持平于 2019 年的水平，以增强财政可持续性。新增地方政府专项债规模确定为 3.65 万亿元，与上年规模持平。一方面，去年专项债发行节奏较慢，年底发行的债券部分留在今年使用；另一方面，“有效性”要求“不撒胡椒面”，强化绩效导向，坚持“资金跟着项目走”，使得专项债规模保持稳定。不过，即便赤字率有所下调，但财政支出强度仍有保障，据财政部长刘昆介绍，今年全年全国一般公共预算财政支出安排规模 26.7 万亿，比去年增加 2 万亿元以上，增速高达 8.4%。

财力下沉基层，落实惠民利企。其次，从财政资金去向上来看，更多地集中于基层主体。一是财力充足使得今年财政支出较去年扩大 2 万亿以上，政府工作报告要求新增财力主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策。二是今年安排中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元，增长 18%，为多年来最大增幅。三是报告中提到中央财政将更多资金纳入直达范围，省级财政也要加大对市县的支持，务必使基层落实惠民利民政策更有能力、更有动力。

减税降费让利，纾困小微企业。最后，从财政收入的筹集上来看，今年进一步给市场主体让利，实施新的组合式减税降费政策。**一方面**，坚持阶段性措施和制度性安排相结合，减税降费力度只增不减。包括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；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。**另一方面**，对留抵税额实行大规模退税，优先安排小微企业，重点支持制造业。预计全年退税减税约 2.5 万亿元，留抵退税占六成。

图表 3：中央对地方转移支付（万亿元）



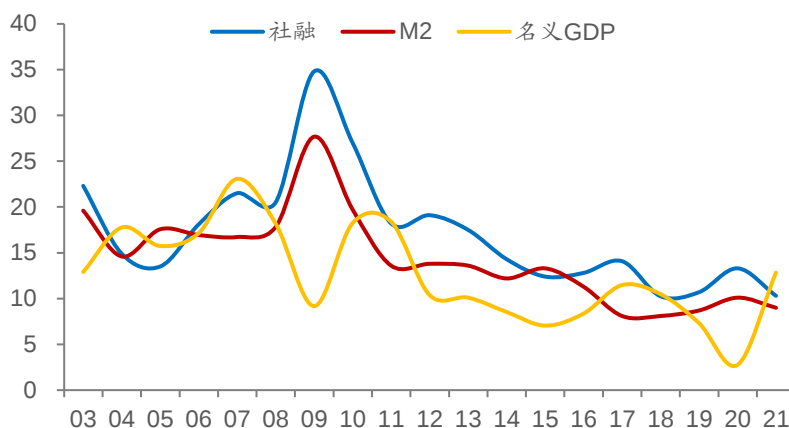
来源：WIND，中泰证券研究所

3. 货币政策：加大实施力度，总量结构并重

货币政策加大力度，发力空间较为充足。财政政策发力的同时，货币政策同样需要予以配合，而相较于去年政府工作报告中提出的“货币政策灵活精准、合理适度”，今年政府工作报告要求货币政策“加大”实施力度。经过过去一年的努力，我国宏观杠杆率较 2020 年水平有着明显下降。而今年“保持宏观杠杆率基本稳定”的要求，意味着从去年的降杠杆转为稳杠杆，全年货币政策发力空间充足。

总量与结构工具并重。从货币政策工具上来看，今年总量和结构性工具有望同步发力。**一方面**，着力扩大贷款规模，降低实际贷款利率。政府工作报告中指出要扩大新增贷款规模，扩大普惠金融覆盖面，进一步疏通货币政策传导机制，推动金融机构降低实际贷款利率。**另一方面**，资金支持聚焦于重点领域。政府工作报告指出，要引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持。

图表4: M2、社融和名义GDP增速(%)



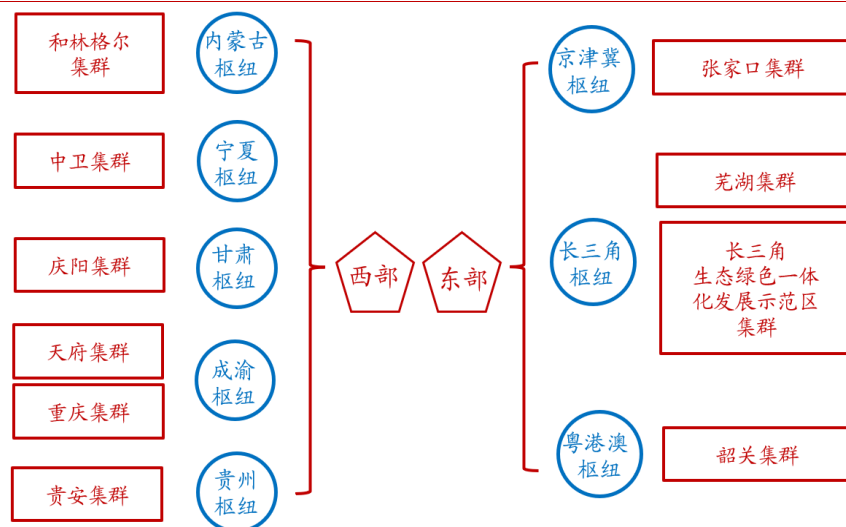
来源: WIND, 中泰证券研究所

4. 扩内需: 新老基建并进, 支持新能源车

保持经济运行的稳定需要坚定实施扩大内需战略, 畅通国民经济循环, 毫无疑问, 扩内需的抓手主要在投资和消费两大方面。

积极扩大有效投资, 新老基建齐头并进。一方面, 投资将是今年稳增长的重要抓手。政府工作报告要求, 围绕国家重大战略部署和“十四五”规划, 适度超前开展基础设施投资, 主要领域集中在水利、交通、能源及城市基础设施等民生项目。而今年前两月提前批专项债发行进度达60%, 远超去年同期, 仅次于20年74%的水平, 表明政策发力有所靠前。而除了传统基础设施之外, 新基建的建设也是如火如荼, 今年“东数西算”工程正式全面启动, 为数字中国建设提供有力支撑。

图表5: “东数西算”工程布局示意图

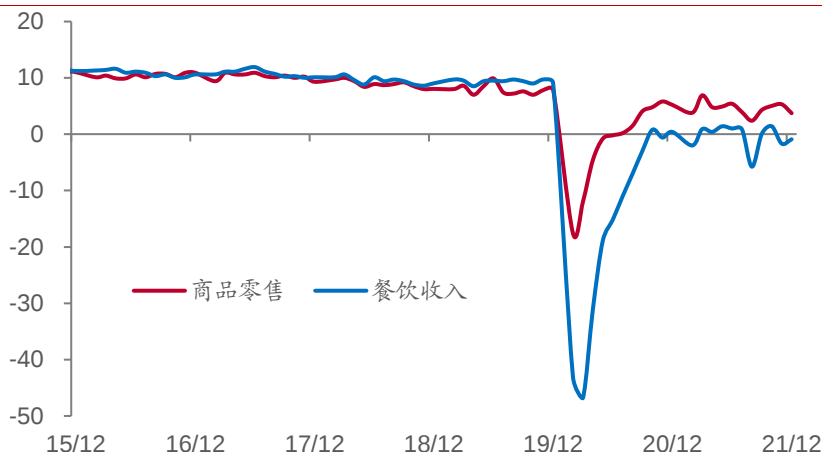


来源: WIND, 中泰证券研究所

推动消费持续恢复, 新能源车继续支持。另一方面, 作为拉动经济增长的另一重要引擎, 今年政府工作报告提出要“推动消费持续恢复”。目前消费

整体仍受疫情影响，处恢复进程中，特别是以餐饮为代表的服务业消费恢复始终慢于商品零售的恢复。因而在促进消费方面，报告在今年特别提出了促进生活服务消费恢复。餐饮、住宿、零售、旅游、客运等行业就业容量大、受疫情影响重，各项帮扶政策都要予以倾斜。发改委此前落实国常会部署而印发的《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》也体现了这一政策意图。除了服务消费之外，今年在商品消费领域也会出台一系列支持举措，如政府工作报告指出要“继续支持新能源汽车消费”、“鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新”，传统大宗消费品销售改善也将拉动消费增速向疫情前水平回归。

图表 6：商品零售和餐饮收入当月同比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所，21 年为两年平均增速

5. 创新：科技体制改革，促进数字经济

在去年依靠创新推动实体经济高质量发展的基础上，今年政府工作报告提出要深入实施创新驱动发展战略，促进产业优化升级，提高发展质量。主要从以下几方面予以着手：

一是重视科技研究和体制改革。一方面，实施基础研究十年规划，落实好长期支持，支持各地加大科技投入。另一方面，实施科技体制改革三年攻坚方案，推进科研院所改革，改进重大科技项目立项和管理方式，完善人才

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_39098

