

5.5%的目标，如何实现？

事件：

3月5日，政府工作报告提出2022年GDP目标5.5%。

点评：

■ **5.5%的GDP目标，稳定预期和调动积极性；财政政策加码、货币政策配合**

2022年5.5%的GDP目标，稳定预期和凸显“稳增长”决心，有助于推动各方“主动作为”。面对“三重压力”、“风险挑战明显增多”，GDP目标设为5.5%，有助于坚定经济发展信心、调动各方面积极性，也凸显稳增长的决心，帮助稳定就业、推动经济“爬坡过坎”，也为调结构、推改革创造相对稳定的宏观环境。

财政稳增长加码，支出规模扩大、退税减税力度加大。财政目标赤字率较去年略降0.4个百分点至2.8%，但考虑结转结余等，一般财政支出规模扩大超2万亿元，使得一般财政预算支出增速抬升至8.4%左右；新增专项债额度维持3.65万亿元，如果考虑上年已列支、趴在企业账上资金，实际可用资金或超4万亿元。此外，今年退税减税预计约2.5万亿元，而去年减税降费合计约1.1万亿元。

与财政政策配合，货币政策灵活适度、加强对实体支持。货币政策定调与四季度执行报告类似，货币宽松确定、但进一步宽松的空间可能收窄，重心在加大实体支持，扩大新增贷款规模、引导资金更多流向重点领域和薄弱环节；信用环境正逐步从总量企稳向结构改善转变，但动能切换过程中的信用周期逐渐“变平”。

■ **政策“组合拳”、促进需求多维度释放，稳增长、调结构、推改革协同并进**

积极扩大有效投资，新老基建、产业齐头并进，传统领域“纠偏”。(1) 重大项目、“十四五”规划项目等适度超前建设，不只是交通、能源、通信网络等基建，产业投资更多、重大项目约一半为产业升级项目；(2) 基建也并非意味追求投资，注重区域协同、产业支持；(3) 提升城镇化质量，如城市更新、老旧小区改造等投资；(4) 地产探索新发展模式，因地制宜、多举措满足群众住房需求。

推动消费持续恢复四大举措，需求和供给均发力。(1) 稳定就业、促进居民增收、降低收入差距；(2) 提供消费场景，降低疫情防控对服务消费的影响，增加县域商业体系、农村电商等场景供给；(3) 支持新能源汽车、鼓励地方开展绿色家电下乡、以旧换新等；(4) 加强社会保障，完善三孩生育、养老等支持措施。

补链强链、数字化、绿色发展三大趋势，加快经济转型升级。(1) 补链强链，加大科技创新、增强制造业核心竞争力，启动产业基础再造工程、加快先进制造业集群、着力培育“专精特新”；(2) 促进数字经济发展，建设数字信息基础设施，加快生产、生活数字赋能；(3) 绿色发展，先立后破、推进能源低碳转型。

重申观点：“政策底”夯实，稳增长三步走进行时，“经济底”或出现在1季度前后，随后经济或逐步回归合理增长区间。对大类资产而言，“宽货币”向“宽信用”转变的阶段，利率债的利空因素将逐步显现、但并非一个“大熊市”；“动能切换”仍在加快的背景下，股票市场并不悲观（参见《稳增长“三步走”》）。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

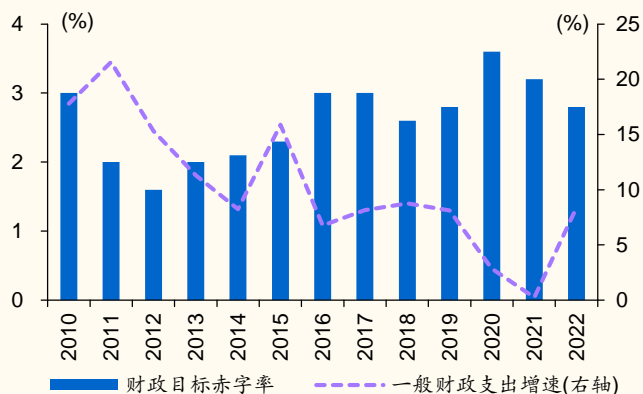
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 历年政府工作目标

指标	2022年目标	2021年目标	2020年目标	2019年目标	2018年目标
GDP增速	5.5%左右	6%以上	/	6% - 6.5%	6.5%左右
CPI增速	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
赤字率	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上	2.8%	2.60%
专项债券	3.65万亿元	3.65万亿元	3.75万亿元	2.15万亿元	1.35万亿元
减税降费	退税减税约2.5万亿元	实施新的结构性减税	超过2.5万亿元	近2万亿元	1.1万亿元
M2与社会融资	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	显著高于去年	与国内生产总值名义增速相匹配	合理增长
单位国内生产总值能耗	“十四五”统筹考核	降低3%左右	继续下降	下降3%左右	下降3%以上

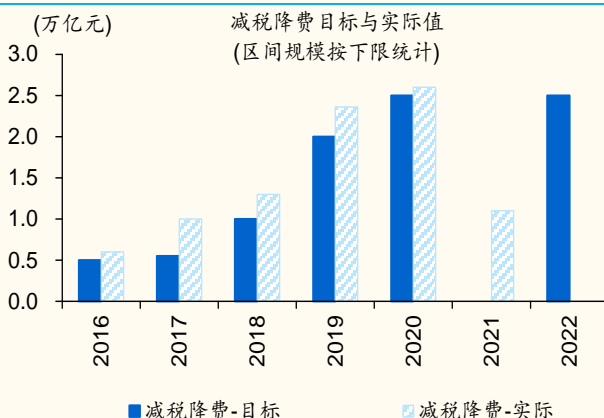
来源: 中国政府网、新华社、国金证券研究所

图表 2: 2022 年一般财政支出增速回升



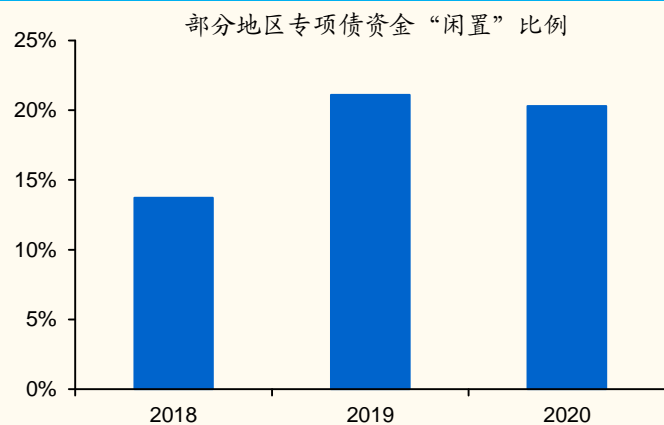
来源: Wind、中国政府网、国金证券研究所

图表 3: 2022 年退税减税计划约 2.5 万亿元



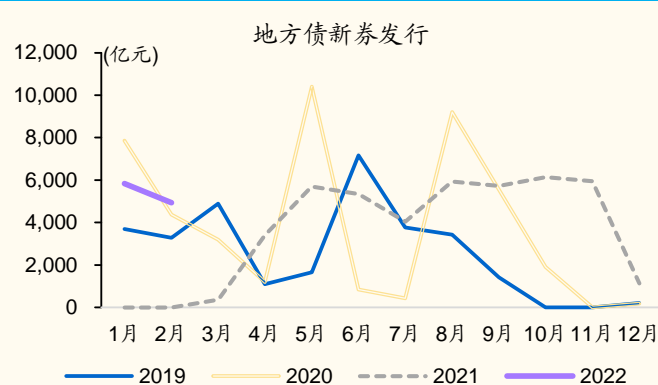
来源: 中国政府网、财政部、国金证券研究所

图表 4: 过去几年专项债资金均存在明显闲置



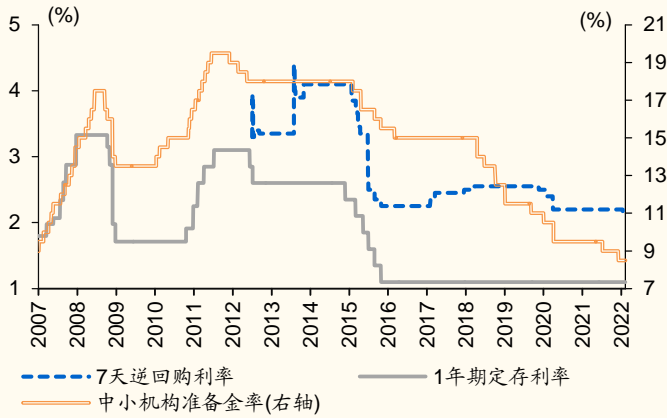
来源: 各地财政审计报告、国金证券研究所

图表 5: 2021 年专项债发行后滞后或使得资金结余增多



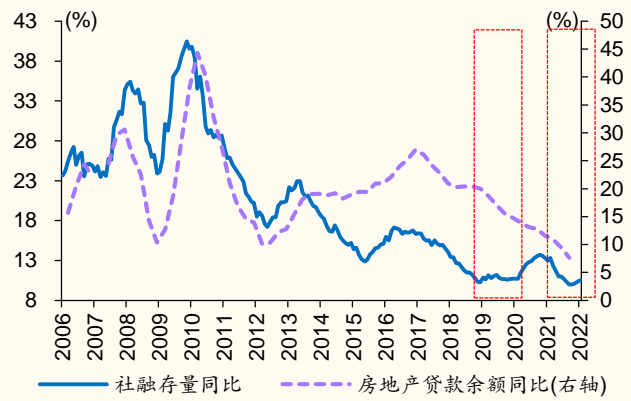
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 政策利率和法定准备金率降至历史低位



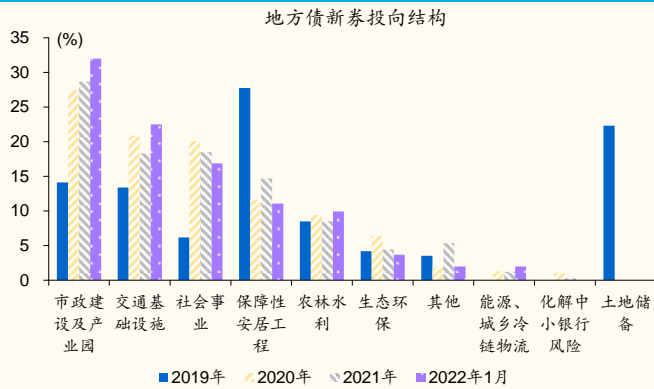
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 近年来, 信用周期逐步“变平”



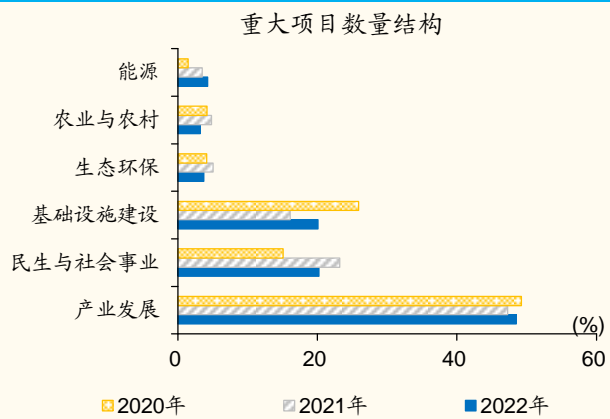
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 2022 年 1 月, 专项债投向基建领域增多



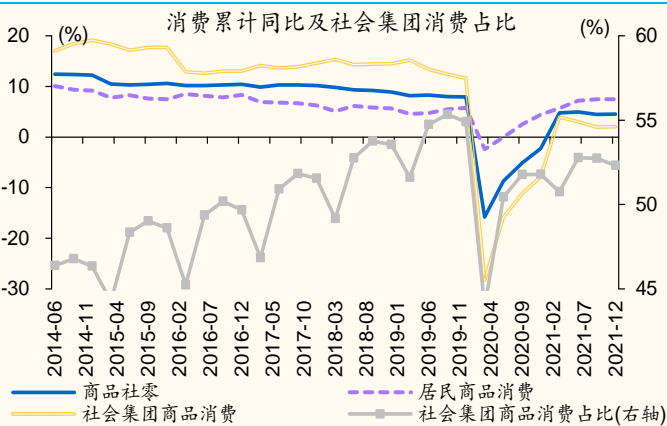
来源: Wind、财政部、国金证券研究所

图表 9: 重大项目以产业项目为主



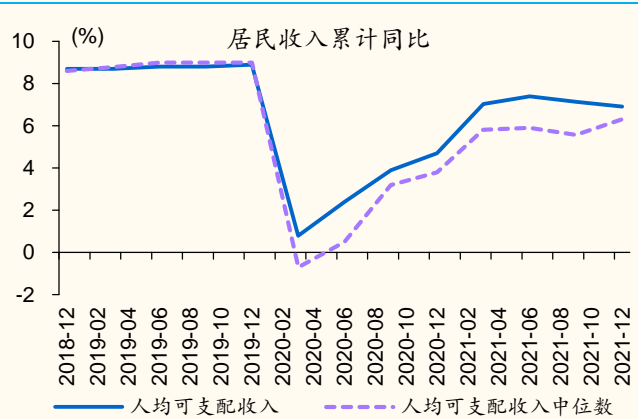
来源: Wind、各地发改委、国金证券研究所

图表 10: 消费低迷或与场景缺失紧密相关



来源: Wind、国家统计局、国金证券研究所

图表 11: 疫后居民收入分化



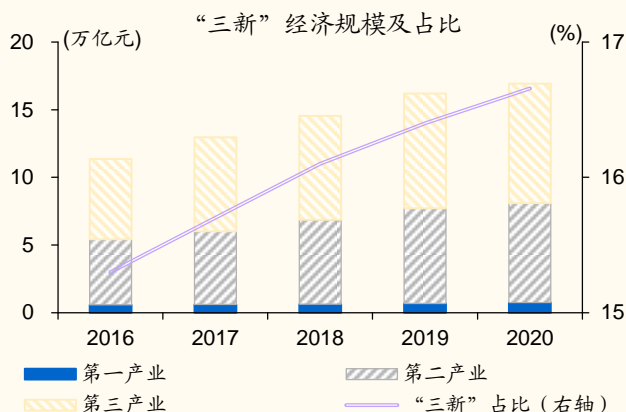
来源: Wind、国金证券研究所

图表 12：政府工作报告产业关键词



来源：中国政府网、国金证券研究所

图表 13：“三新”经济占比逐年抬升



来源：Wind、国家统计局、国金证券研究所

风险提示：

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情反复超预期，进一步抑制项目开工、生产经营活动等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复，对项目开工、线下消费等抑制加强；海外疫情反复，导致全球经济活动、尤其是新兴经济体压制延续，出口替代衰减慢。

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_39102

