

76个“稳”字释放了怎样的政策新信号？

2022年03月05日

- 2022年的政府工作报告中的76个“稳”字为近十年来的新高。我们在此前的报告所述，2022年在5.5%左右的增速目标下，一季度以来政策发力效果的不及预期意味着稳增长须进一步加码。正如总理在报告中所述“面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置”。
- 为了“确保经济平稳运行”，稳投资依旧摆在首位，而制造业将发挥更大的作用。从关键词频的统计上能看出在“稳”的基调下，投资的重要性被反复强调，其次才是外贸和消费（表2）。但在布局2022年工作的内容中制造业被提及10次，甚至多于基建，这表明今年稳投资的抓手可能发生变化。
- “民间投资在投资中占大头”，制造业投资将成为又一重要抓手。回顾2021年，值得注意的是制造业的重要性明显上升：一方面制造业比重触底回升，较2020年上升超过1个百分点；另一方面，在外需旺盛、地产基建面临监管的情况下，制造业投资是固定资产投资增长的主要动力（图2）。
- 2022年制造业投资的稳健表现具备了两个条件。一方面，制造业整体的产能利用率处于历史偏高的位置，在外需不弱、稳增长政策发力的情况下，制造业企业存在扩张的内部需求；另一方面，“十四五”期间“能耗强度目标……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”，可能使得2021年被约束的部分制造业投资（包括绿色升级投资）需求被陆续释放。我们预计2022年制造业投资增速将在6%以上。
- 房住不炒下，地产以稳为主，实质性放松已经开始。本次报告在强调满足购房者的合理需求的基础上，明确提出要提高首贷户比重，同时还探索新的发展模式、加快长租房市场的发展。自春节假期结束以来，我国已有32个城市出现房地产政策松绑的情况，涉及包括降房贷利率、降首付比例在内的6类政策，信贷的支持加上地方政策松绑，地产的实质性放松已经开启。
- 基建方面，资金不用愁，更加重民生。尽管今年财政赤字目标下调至2.8%，3.65万亿美元的专项债额度保持不变，但考虑到2021年财政多收少支、第四季度所发行的1.2万亿专项债大部分将在2022年投入使用，财政支出规模反而会扩大2万亿元以上。政府投资的投向上传统基建依旧是主力，水利、交通、能源基础设施、电网改造、管廊建设依旧是适度超前的方向。不过，更加注重民生意味着政府基建投资的持续性也会更差，这可能是高层更加强调民间投资的重要原因。
- 2022年政府工作报告对于消费的内容并未有太多亮眼之处，制约消费的核心变量仍为疫情防控政策。中国首席防疫科学家曾光在2022年3月初表示，中国将在合适时间展示与病毒共存路线图，暗示我国目前严格的“动态清零”政策或在年内面临转变。届时封锁政策的松动有望助力消费的复苏。
- 货币政策更加积极，着力帮助实现稳投资。与2021年12月的中央经济工作会议相比，货币政策定调更加积极，将“重点强调扩大新增贷款规模”提在“保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配”之前，突出了信贷投放对稳定宏观经济大盘的重要性。继续用好已出台的各项普惠政策，并加强对金融机构的引导。
- 此外设立金融稳定保障基金以守住不发生系统性风险的底线，这表明高层对于风险的态度和措施出现明显缓和。继续强调引导金融向实体让利，推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，使综合融资成本下降。我们认为两会后降息、降准的窗口将再度打开，2022年3月将降息以推动LPR利率的下行的概率较高。
- 风险提示：疫情扩散超预期，政策对冲经济下行的效果不及预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证号：S0600522010001

lisq@dzwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaox@dzwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dzwzq.com.cn

- 1、《宏观月报 20220211：信贷超预期，央行还会继续宽松吗？》2022-02-11
- 2、《宏观月报 20220210：美国1月通胀六问六答》2022-02-10
- 3、《宏观周报 20220209：基建发力后谁接棒？》2022-02-09
- 4、《宏观周报 20220207：三组数据透视虎年春节“成色”》2022-02-07
- 5、《宏观周报 20220205：春节海外金融市场的两个预期差》2022-02-05

表 1: 近五年政府工作报告主要经济发展预期目标

【东吴宏观陶川】近五年政府工作报告主要经济发展预期目标							
	2018	2019	2020	2021	2022	同比变化	
主要目标	GDP增速	6.5%左右	6.0%-6.5%	无	6%以上	5.5%左右	↓
	CPI同比	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右	→
	城镇新增就业	1100万以上	1100万以上	900万以上	1100万以上	1100万以上	→
	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	↓
财政政策	预算赤字率	2.6%	2.8%	3.6%	3.2%	2.8%	↓
	地方政府专项债(亿元)	13500	21500	37500	36500	36500	→
货币政策	M2增速	合理增长	与国内生产总值名义增速相匹配	明显高于去年	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	
	社融余额增速	合理增长	与国内生产总值名义增速相匹配	明显高于去年	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	

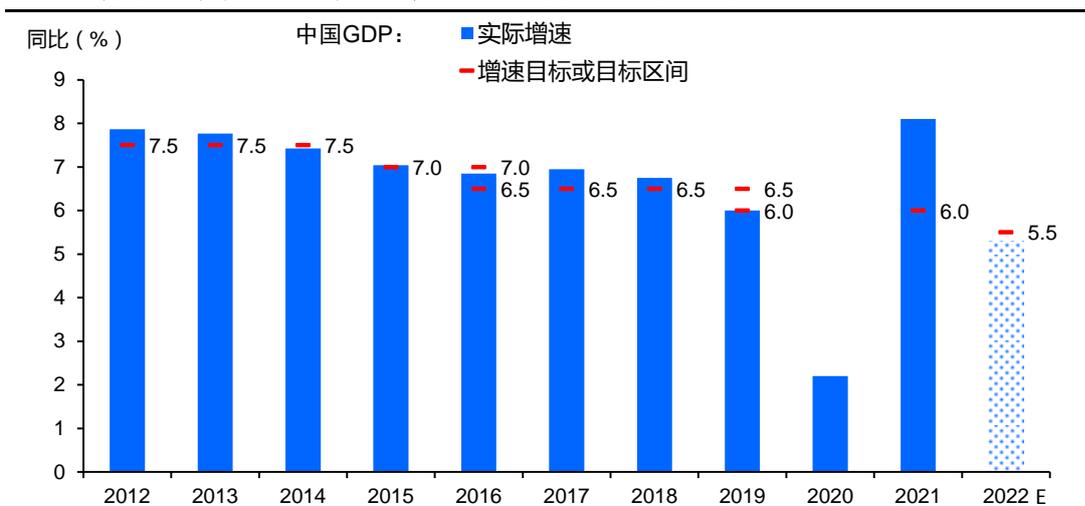
数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所

表 2: 历次政府工作报告中关于稳增长和经济关键词的提及次数

关键词	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
宏观	稳	55	36	49	41	74	41	65	76
	投资	28	24	20	27	20	12	15	21
	消费	22	18	19	18	17	15	18	15
	外贸	9	24	15	15	10	9	17	17
	就业	23	25	31	22	30	39	36	30
行业	基建	6	9	7	3	6	9	6	5
	房地产	15	17	20	15	10	6	14	11
	制造业	3	6	4	4	10	4	6	10
	服务业	8	14	4	3	5	3	5	4

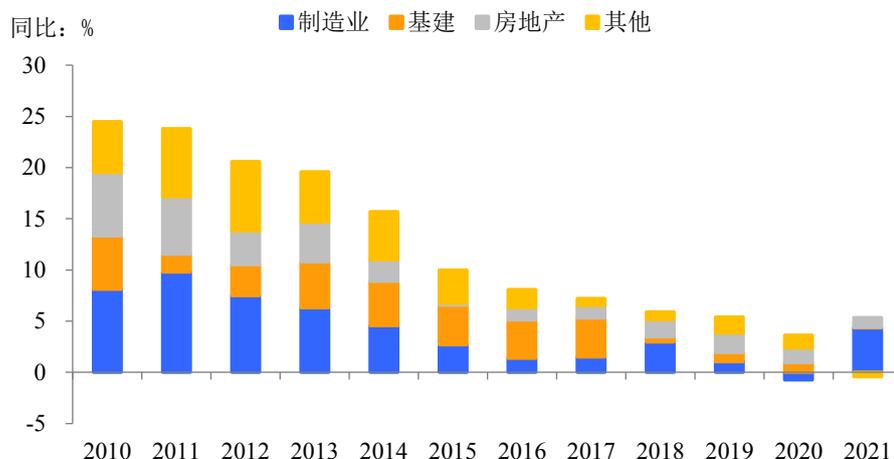
数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所

图 1: 最近 10 年来政府工作报告中的 GDP 增速目标与实际增速



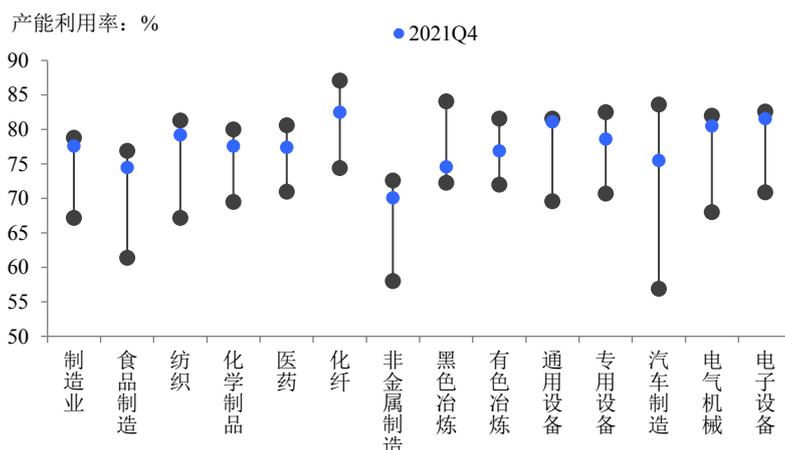
数据来源: Wind, 中国政府网, 东吴证券研究所

图 2: 固定资产投资同比增速拆解



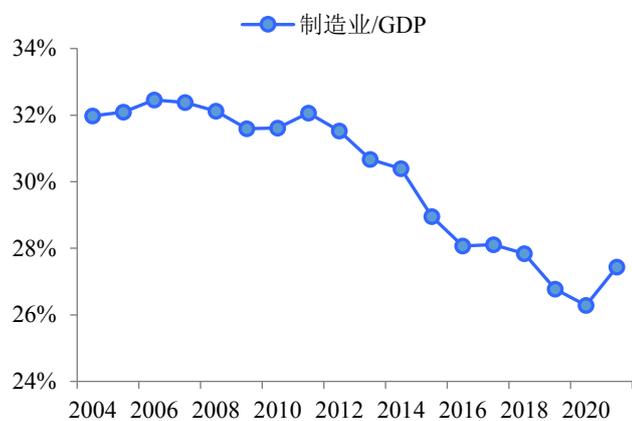
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 Q4 当季制造业的产能利用率



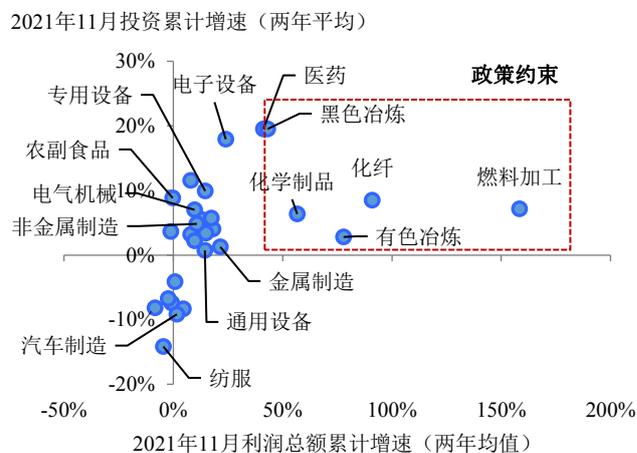
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 制造业比重在 2021 年回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2021 年制造业利润和投资情况



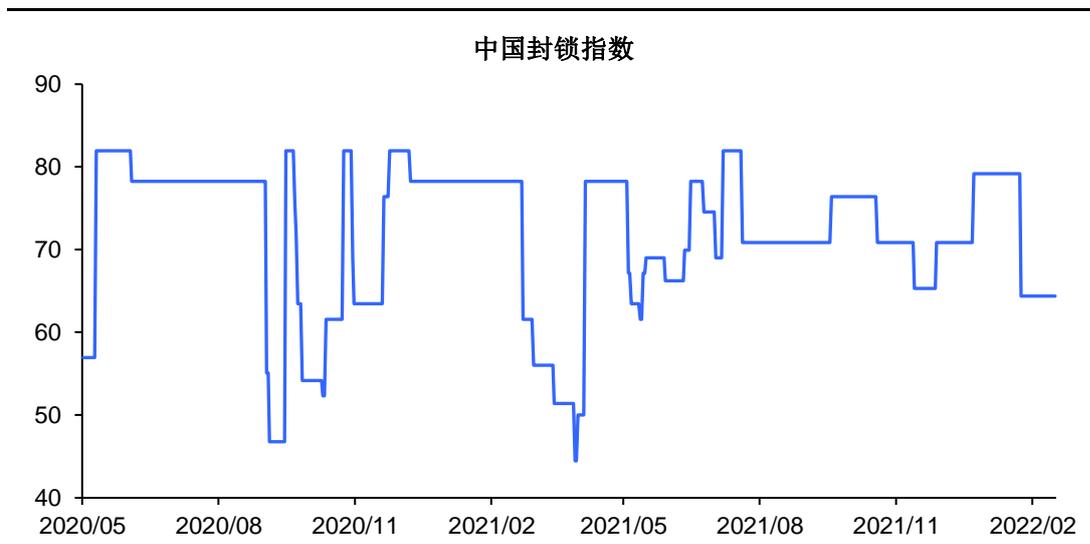
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 2020-2022 年政府工作报告对于消费的表述

年份	摘要	内容
2022	(五) 坚定实施扩大内需战略, 推进区域协调发展和新型城镇化。畅通国民经济循环, 打通生产、分配、流通、消费各环节, 增强内需对经济增长的拉动力。	推动消费持续恢复。多渠道促进居民增收。完善收入分配制度, 提升消费能力。推动线上线下消费深度融合, 促进生活服务消费恢复, 发展消费新业态新模式。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。加大社区养老、托幼等配套设施建设力度, 在规划、用地、用房等方面给予更多支持。促进家政服务业提质扩容。加强县域商业体系建设, 发展农村电商和快递物流配送。提高产品和服务质量, 强化消费者权益保护, 着力适应群众需求、增强消费意愿。
2021	(四) 坚持扩大内需这个战略基点, 充分挖掘国内市场潜力。紧紧围绕改善民生拓展需求, 促进消费与投资有效结合, 实现供需更高水平动态平衡。	稳定和扩大消费。多渠道增加居民收入。健全城乡流通体系, 加快电商、快递进农村, 扩大县乡消费。稳定增加汽车、家电等大宗消费, 取消对二手车交易不合理限制, 增加停车场、充电桩、换电站等设施, 加快建设动力电池回收利用体系。发展健康、文化、旅游、体育等服务消费。鼓励企业创新产品和服务, 便利新产品市场准入, 推进内外贸产品同线同标同质。保障小店商铺等便民服务业有序运营。运用好“互联网+”, 推进线上线下更广更深融合, 发展新业态新模式, 为消费者提供更多便捷舒心的服务和产品。引导平台企业合理降低商户服务费。稳步提高消费能力, 改善消费环境, 让居民能消费、愿消费, 以促进民生改善和经济发展。
2020	五、实施扩大内需战略, 推动经济发展方式加快转变 我国内需潜力大, 要深化供给侧结构性改革, 突出民生导向, 使提振消费与扩大投资有效结合、相互促进。	推动消费回升。通过稳就业促增收保民生, 提高居民消费意愿和能力。支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展, 推动线上线下融合。促进汽车消费, 大力解决停车难问题。发展养老、托幼服务。发展大健康产业。改造提升步行街。支持电商、快递进农村, 拓展农村消费。要多措并举扩消费, 适应群众多元化需求。

数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所

图 6: 2022 年我国封锁政策有望松动



数据来源: OWID, 东吴证券研究所

表 4: 2022 年以来各地房地产政策放松情况一览

	降低房贷利率	降低首付比例	住房公积金贷款放松	人才购房补贴	放松落户限制	放松房价限制
一线城市						
北京	√					
上海	√					
广州	√					
深圳	√					
二线城市						
太原	√					
呼和浩特	√					
南京	√					
宁波			√			
福州		√	√			
济南	√		√			
郑州	√	√				
长沙	√					
重庆		√				√
三线城市						
赣州		√				
惠州	√			√		
北海		√	√			
泸州				√		
其他城市						
晋中		√				
苏州	√					
昆山	√					
嘉兴					√	
绍兴				√		
湖州				√		
南宁		√	√			
中山	√				√	
菏泽		√				
驻马店		√				
南通		√				
衢州			√			
自贡		√	√			
马鞍山			√			
玉林			√			
合计: 32	14	11	9	4	2	1

注: 一二三线城市根据统计局 70 大中城市划分, “其他城市” 为未列入 70 大中城市名单的城市。

数据来源: 住建部, 人民网, 东吴证券研究所

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_39105

