

国退，民进：2022年政府工作报告印象

报告要点：

● 政府工作报告提出2022年GDP目标增速5.5%，在市场预期的上限。从最近十年的历史经验来看，即使没有经受外生且未预期的冲击，只要经济进入一轮短周期意义下的下降阶段，增速水平就有可能不达目标（如2014年、2019年）。

● 但其实有信号意义的是：历史上极少会出现经济目标增速高于公布目标时经济实际增速的情况，除了今年之外，有同样情况的只有2000年和2009年，那两年的经济增长都明显加速，且完成了当年的目标任务。

● 这至少能够看到，今年的经济增长压力是很大的，这应该是最近十年以来，经济增长目标最靠近舞台中心的一年。

● 财政发力的确是一个重要的增长支撑点，如果今年的财政支出增加2万亿的话，那财政支出的增长应该会回到接近2020年的水平。

● 但这一次，支出的来源并不来自于政府加杠杆：

1) 历史上基建加速的必要条件是赤字率上升，但今年赤字率的目标比去年及前年反而还降低了；

2) 地方专项债的安排仅仅36500亿元，这个数字和去年持平，这意味着地方专项债的增长速度会从目前的29%左右回落到22%左右。

● 多举措增强经济内生增长动能，推动产业链绿色发展：

1) 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；

2) 扶持受疫情影响严重的行业：要推动降低企业生产经营成本，包括对餐饮、住宿、旅游等受疫情影响重的行业予以帮扶政策倾斜；

3) 部署“双碳”工作：推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型；将能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。

● 就政府的角度，今年可能是更加国退民进的一年：

1) 按照政府工作报告的说法，财政支出的来源会比往年更依赖于国有资本经营这本账以及预算稳定调节基金；

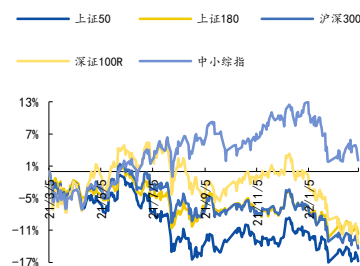
2) 减税降费的力度依然不减，今年这个目标约2.5万亿，近五年来，减税降费的力度增加了近五倍；

3) 在报告中，关于降低企业成本的笔墨尤多，其分别强调了要通过引导大型平台企业降低收费、清理转供电环节不合理加价等手段推动利润向中小企业

主要数据：

上证综指：	3447.65
深圳成指：	13020.46
沪深300：	4496.43
中小盘指：	4572.50
创业板指：	2748.64

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《一边在下调利率，一边却在上调利率：利率债无论如何应该避开了》2022.02.22
- 《经济的十字路口：当前股债市场看似矛盾的交易》2022.02.21

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

及下游企业转移。

- 当然,在此稳增长的过程中,政府给通胀的隐患留足了安全垫,3%的CPI目标一如既往地继续大幅高于实际CPI增长,即使CPI短时回升,其实也不太会影响政策的目标排序。
- 那么,最可能的情况是:今年的经济基本面会逐步变稳,且有所加快,当然,唯一的不确定性是:基建的力量可能没有那么大,经济抬升的斜率不够,导致经济未达成5.5%这个目标,毕竟工作报告对地产的措辞没有变。
- 这是一个基准情形,从短时的资本市场来说,都是在朝这个方向交易的,毋庸置疑的是:这个情形一旦实现,会利空于利率债,但如果海外定价的商品增长速度继续收敛的话,企业业绩的增长速度也会掉下来,这导致经济企稳这个事情对股票指数的提振是相对有限的。

风险提示:货币政策超预期,经济复苏超预期。

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_39111

