

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师

执业编号: S1500521040002

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

高增长和低赤字目标组合的政策含义

2022 年 3 月 6 日

摘要:

总理在政府工作报告中提出了经济增长、赤字安排、新增就业等一系列重要目标。新的政策组合趋于明朗,释放了哪些重要信号?

- **政府工作报告确立了高增长和低赤字的目标组合。**政府工作报告将 GDP 目标定为 5.5% 左右,体现了坚定信心、主动作为的政策态度。2021 年中国经济供需两端均受到冲击,实际增长低于潜在增速,2022 年若能回到潜在增速,那么实际增长就应在 5.5% 左右。财政赤字率目标定为 2.8% 左右,比去年下调 0.4 个百分点。考虑到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,支出规模比去年扩大 2 万亿元以上,可用财力明显增加。2022 年,支出规模将达到 26.63 万亿元以上,同比增长 8.1% 以上,积极财政政策力度较去年明显增大。但为了实现 5.5% 的 GDP 增速(名义增速可能为 9% 左右),还需要其他政策协同发力。
- **宽信用、降税费、稳地产共同发力稳增长。**明确提出“扩大新增贷款规模”,我们预计全年新增信贷可能较去年多增 2.5 万亿元左右,社融增速将达到 11% 以上,高点可能出现在今年 10 月份,今年前三季度都有望处于信用扩张期。提出“发挥好政策性、开发性金融作用”,这一表述是近年来首次提出,表明今年政策性和开发性金融机构可能成为信贷发力的重要抓手。实施新的组合式税费支持政策,减税和退税并举,预计全年退税减税约 2.5 万亿元,其中留抵退税约 1.5 万亿元。提出“多措并举稳定外贸加快出口退税进度,帮助外贸企业稳订单稳生产”,有利于为出口提供更多支持,延续出口景气。实现 5.5% 的 GDP 增速目标,稳地产是前提,报告对房地产政策突出一个“稳”字,强调稳地价、稳房价、稳预期,房地产可能成为最大的超预期所在。
- **其他重要看点:**取消了单年度的能耗强度目标,“能耗双控”下的限电限产成为历史。关注“设立金融稳定保障基金”和“完善民营企业债券融资机制”。
- **风险因素:**新冠病毒变异导致疫苗失效;国内政策超预期等。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

目录



一、高增长和低赤字目标组合

GDP 目标定为 5.5% 左右，体现了坚定信心、主动作为的政策态度。去年 11-12 月，我们在年度展望中预测 2022 年中国经济增速为 5.5% 左右，当时跟市场交流下来，认同者寥寥。不少人认为增速到 5% 已经很难了，到 5.5% 就更难，这一悲观情绪后来被中央精准捕捉，表述为三重压力中的“预期转弱”。实际上，5.5% 并非空穴来风，而是有着扎实的依据，2021 年中国经济供需两端均受到冲击，实际增长低于潜在增速，2022 年若能回到潜在增速，那么实际增长就应在 5.5% 左右。这次政府工作报告中提出“越是困难越要坚定信心、越要真抓实干”“中国经济一定能顶住下行压力，必将行稳致远”“把稳增长放在更加突出的位置”等表述，无一不体现了中央对于稳增长的坚定态度。对于 5.5% 的 GDP 目标，要客观看待，一方面，如总理在报告中提到的，这是高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力；另一方面，总理和国家发改委主任何立峰都提到了，这一目标经过努力是可以实现的。

城镇新增就业目标定为 1100 万人以上，强化就业优先政策。剔除疫情爆发的 2020 年，我国已连续五年把城镇新增就业目标定为 1100 万人以上，这一目标看似变化不大，其实面临的挑战并不小。由于受教培行业治理和房地产调控的影响，去年下半年以来城镇新增就业压力已经明显加大，每月新增就业人数已经低于 2020 年和 2019 年同期水平。以北京市为例，截至 2021 年底房地产业法人单位从业人员为 46.4 万人，较年初减少 2.3 万人；教育业法人单位从业人员为 52.6 万人，较年初减少 2.1 万人。GDP 增长目标和就业目标是一体两面、紧密结合的。报告中明确提出，经济增速预期目标的设定，主要考虑稳就业保民生防风险的需要。现在 GDP 每新增一个百分点，带来的新增就业是 180 万左右，稳就业和中高速增长是相互对应的。

财政赤字率目标定为 2.8% 左右，比去年下调 0.4 个百分点，有利于增强财政可持续性。我国财政赤字率目标长期不高于 3%，仅在疫情爆发后的 2020-2021 年高于 3%，今年重回 3% 以下。此前市场上对赤字率预期分歧一直很大，一派认为，今年稳增长压力这么大，赤字率不应下调，仍应保持在 3.2% 以上；一派认为，财政纪律整顿成效来之不易，应以财政可持续性为重，赤字率不应高于 3%。从最后目标确定来看，后一种观点为中央所采纳。当然，这并不意味着财政支出力度减小。据财政部部长刘昆介绍，通过跨年度调节，仅中央本级财政调入一般预算的资金，就达 1.267 万亿元，相当于提高赤字率一个百分点。政府工作报告中也指出，考虑到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，支出规模比去年扩大 2 万亿元以上，可用财力明显增加。2021 年，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%，增速为历年最低。2022 年，支出规模将达到 26.63 万亿元以上，同比增长 8.1% 以上，积极财政政策力度较去年明显增大。但为了实现 5.5% 的 GDP 增速（名义增速可能为 9% 左右），还需要其他政策协同发力。

二、宽信用、降税费、稳地产共同发力稳增长

货币政策力度进一步加大，宽信用未来空间仍然广阔。稳增长压力下，财政政策独木难支，需要发挥其他政策工具，尤其是货币政策的作用。报告提出，加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。具体看点包括：其一，明确提出“扩大新增贷款规模”，我们预计全年新增信贷可能较去年多增 2.5 万亿元左右，社融增速将达到 11% 以上，高点可能出现在今年 10 月份，今年前三季度都有望处于信用扩张期；其二，提出“进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节”，意味着结构性货币政策工具将继续发挥更大作用；其三，提出“发挥好政策性、开发性金融作用”，这一表述是近年来首次提出，表明今年政策性和开发性金融机构可能成为信贷发力的重要抓手。

实施新的组合式税费支持政策，减税和退税并举。主要措施包括：一方面，对制造业、小微企业和个体工商户的减税降费力度只增不减；另一方面，大力改进增值税留抵退税制度，实行大规模退税，重点支持制造业，全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留底退税问题。预计全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元，退税资金全部直达企业。这些措施有利于为企业提供现金流支持，促进消费投资。还有一个容易被忽略的方面，报告提出，“多措并举稳定外贸加快出口退税进度，帮助外贸企业稳订单稳生产”。历史上，出口退税曾经为中国出口发展起到过重要的推动作用。过去两年，出口对中国经济增长贡献巨大，但今年面临高位回落压力，通过加快出口退税进度，有利于为出口提供更多支持，延续出口景气。

房地产政策突出一个“稳”字，强调稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。本次政府工作报告对房地产表述不多，仍然提到了“房住不炒”，大方针保持不变，但关于房地产表述的那段话，主旨句是“继续保障好群众住房需求”，政策着力点在于“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”。开年以来，已经有数十个城市相继出台了房地产调控适当放松的有关措施，事情正在沿着正确的方向演进，但尚未完全扭转当前房地产市场景气仍然较低、预期仍然较差的现状。实现 5.5% 的 GDP 增速目标，稳地产是前提，在“稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”政策思路下，预计各地还会有维稳房地产业的进一步措施出来，房地产业额势必得到有效扭转，预计全年房地产投资增速为 2%-5%，可能成为最大的超预期所在。

三、其他重要看点

取消了单年度的能耗强度目标，“能耗双控”下的限电限产成为历史。报告提出，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。相比往年，这是一个重要调整。往年，政府工作报告往往会提出当年能耗控制的量化目标，例如 2021 年的目标是当年单位国内生产总值能耗降低 3% 左右。2021 年三季度，各地为完成能耗目标，出现了大面积限电限产现象，对经济运行造成了负面影响。今年不再设立单年度能耗目标，而是在“十四五”规划期内统筹考核，管理方式更趋灵活合理，避免类似去年的大面积限电限产再次发生。

关注“设立金融稳定保障基金”和“完善民营企业债券融资机制”。报告提出，加强风险预警、防控机制和能力建设，设立金融稳定保障基金。此前，银保监会表示，2021 年我国重点领域风险持续得到控制，房地产泡沫化金融化势头也得到根本扭转。防风险工作迎来新局面，作为一项最新举措，“设立金融稳定保障基金”值得持续关注。报告还提出，完善民营企业债券融资机制，作为财税金融体制改革的重要内容，同样值得关注。

风险因素

新冠病毒变异导致疫苗失效；国内政策超预期等。

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21 世纪最佳预警研究报告”得主。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

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_39119

