



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

目标不低，投资需加速赶上

——2022年政府工作报告解读

日期：2022年03月08日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

- 《政策积极，总量结构并重》
——2022年02月16日
- 《降低成本，改善预期》
——2022年01月21日
- 《2021年4季度央行问卷调查报告解读：融资需求偏弱，宽松预期更强》
——2022年01月14日

■ 主要观点

目标不低，投资需加速赶上

2022年政府工作报告最突出的特点就是制定了不低的经济发展目标——GDP实际增速5.5%。这个目标虽然低于疫情前2019年的增速，但高于2021年2年平均增速。需求端来看，消费约略超疫情前一半水平，投资则达到八成水平，只有外贸延续了高光时刻，好于疫情前。鉴于此，5.5其实是一个不低的目标。目前场景下，经济目标实现，需投资加速赶上，而受制于债务问题及楼市泡沫影响，投资回升唯赖结构改革推进，预计央行直购资产或开启，元宇宙应用场景生态系统建设等新产业建设，或得政策倾向性支持。

YC下移，资本市场先抑后扬

5.5%的增长目标低于疫情前，经济仍然以稳为主，财政扩张的压力减轻。而相对的下降的赤字率目标也说明了财政扩张力度的下降，也有利于宏观杠杆率的稳定，财政政策的可持续性。财政扩张下降，或带来融资需求的下降，从而带动利率曲线下移，实际融资将平稳增长，流动性政策目标将实现。利率期限结构YC下移下，资本市场估值中枢将上移，全年先抑后扬态势不变。

政策有空间有手段，靠前发力

5.5%的目标虽不高，但面临今年国外的复杂环境和国内的三重压力，仍需爬坡过坎，付出艰苦努力。政策方面全面转向积极，宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，着力稳定经济大盘。财政政策方面，要用好专项债额度，拉动基建，带动扩大有效投资；货币政策方面，总量结构双管齐下，在货币信贷总量稳定增长的基础上，结构上的支持方向依然不变，引导企业贷款利率下行。未来降息降准总量政策仍然可期，配合普惠+绿色结构性工具，推动企业融资成本稳中有降。

■ 风险提示

通胀继续上行；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：2022 年政府工作报告公布	3
2 事件解析：	3
2.1 取得的成绩：经济恢复发展，主要目标较好完成	3
2.2 问题与挑战：三重压力	4
2.3 总体发展要求与主要预期目标：并不低的增长目标	4
2.4 2022 年工作任务：稳定经济大盘	7
3 事件影响：对经济和市场	10
3.1 目标不低，投资需加速赶上	10
3.2 YC 下移，资本市场先抑后扬	11
4 事件预测：趋势判断	11
4.1 政策有空间有手段，靠前发力	11
5 风险提示：	12

图

图 1 GDP 增速（季度，%）	10
图 2 投资、消费、出口增速（月，%）	11

表

表 1 政府工作报告对比——成绩	3
表 2 政府工作报告对比——问题与挑战（经济层面）	4
表 3 政府工作报告对比——主要预期目标	5
表 4 政府工作报告——2022 年工作任务	8

1 事件：2022 年政府工作报告公布

3 月 5 日，第十三届全国人民代表大会第五次会议在北京人民大会堂开幕。国务院总理李克强作政府工作报告。

2 事件解析：

2.1 取得的成绩：经济恢复发展，主要目标较好完成

报告首先对 2021 年的工作进行了回顾。在面对复杂严峻的国内外形势和诸多风险挑战下，全年主要目标任务较好完成，“十四五”实现良好开局。

首先经济保持恢复发展。在低基数效应下，全年实现 GDP 增长 8.1%，目标为 6% 以上；在稳就业保民生方面，城镇新增就业 1269 万人，年末全国城镇调查失业率降到 5.1%，而目标分别为 1100 万人以及 5.5%；居民消费价格上涨 0.9%，而目标为 3%，在 PPI 高涨的背景下，有效保障了居民消费价格的稳定。其他方面的成绩主要集中在创新能力增强，经济结构与区域布局优化，改革开放不断深化，生态文明建设推进，人民生活水平提高，疫情防控成果巩固。

表 1 政府工作报告对比——成绩

年份	2022 年	2021 年	2020 年
成绩	<ol style="list-style-type: none"> 1. 经济保持恢复发展 2. 创新能力进一步增强 3. 经济结构和区域布局继续优化 4. 改革开放不断深化 5. 生态文明建设持续推进 6. 人民生活水平稳步提高 7. 疫情防控成果持续巩固 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 经济恢复好于预期 2. 稳就业保民生 3. 坚决打好三大攻坚战，主要目标任务如期完成 4. 坚定不移推进改革开放，发展活力和内生动力进一步增强 5. 大力促进科技创新，产业转型升级步伐加快 6. 推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 经济运行总体平稳 2. 经济结构和区域布局继续优化 3. 发展新动能不断增强 4. 改革开放迈出重要步伐 5. 三大攻坚战取得关键进展 6. 民生进一步改善

资料来源：各年度政府工作报告，上海证券研究所

2.2 问题与挑战：三重压力

政府工作报告中提出了在肯定成绩的同时，也要清醒看到面临的问题和挑战。首先在外部环境上，疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位，外部环境更趋复杂严峻和不确定。国内来看，经济发展面临三重压力，且疫情还时有发生，对经济的扰动仍然存在。三驾马车中消费和投资恢复迟缓，而出口虽强，但未来高光时刻将逐步消退，稳出口的难度也在增大。国际大宗商品价格的高位，疫情反复以及地缘政治等因素导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，国内能源原材料供应仍偏紧。中小企业生存压力和经营困难仍大，影响稳就业目标。另外创新能力存在不足、地方财政收支矛盾加大以及经济金融领域风险较多。与往年报告相比，经济层面面临的新问题就是大宗商品价格高企以及原材料供应问题，使得经济成本压力上升，对于中小微企业而言压力更大。

表 2 政府工作报告对比——问题与挑战（经济层面）

年份	2022 年	2021 年	2020 年
问题与挑战	<p>全球疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。</p> <p>我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。局部疫情时有发生。消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧，中小微企业、个体工商户生产经营困难，稳就业任务更加艰巨。关键领域创新支撑能力不强。一些地方财政收支矛盾加大，经济金融领域风险隐患较多。</p>	<p>新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻。</p> <p>国内疫情防控仍有薄弱环节，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。关键领域创新能力不强。一些地方财政收支矛盾突出，防范化解金融等领域风险任务依然艰巨。</p>	<p>受全球疫情冲击，世界经济严重衰退，产业链供应链循环受阻，国际贸易投资萎缩，大宗商品市场动荡。</p> <p>国内消费、投资、出口下滑，就业压力显著加大，企业特别是中小微企业困难凸显，金融等领域风险有所积聚，基层财政收支矛盾加剧。</p>

资料来源：各年度政府工作报告，上海证券研究所

2.3 总体发展要求与主要预期目标：并不低的增长目标

通过对国内外形势的综合研判，报告认为今年经济发展所面临的风险挑战明显增多，但我国经济长期向好的基本面没有改变。要坚持以供给侧结构性改革为主线，继续做好“六稳”、“六保”

工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定。今年经济增长对于“稳”的要求全面提升。

从今年的目标预期来看，仍然坚持了以稳为主，主要变化的是 GDP 与赤字率目标的下调。虽然 5.5% 的目标较去年有所下调，但以去年 GDP 的两年平均增速来看，只有二季度的增速达到了 5.5%，且今年的增长也面临高基数的问题，因此 5.5% 的目标可以说并不低。报告中也称是高基数上的中高速增长，需要付出艰苦努力才能实现。其余通胀、就业的目标均与 21 年持平，也就是跟疫情前要求相同。因此为了完成今年的发展目标，宏观政策要稳健有效，政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。

财政政策方面，财政赤字率由 3.2% 下降至 2.8%，主要是考虑到财政的可持续性。今年的财政收入预计会继续增长，支出规模要扩大 2 万亿以上，可用财力增加。加大中央对地方的转移支付以及中央本级支出，将更多资金纳入直达范围，加大对地方财政支持，推动落实基层惠企利民政策。新增专项债维持在 3.65 万亿，坚持“资金跟着项目走”，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。中央预算内投资也增加至 6400 亿元。基建仍然是扩大投资的主要抓手。

货币政策方面，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。总量政策与结构政策并举，为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模，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，保持宏观杠杆率基本稳定。引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，综合融资成本实实在在下降。主要的要求与四季度货币政策报告相一致。

房地产政策方面，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，延续中央经济工作会议要求。近期部分地区的房地产政策的调整，也体现了“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的要求。房地产投资的平稳修复也有利于稳定宏观经济大盘，也是稳增长要求下的重要一环。

表 3 政府工作报告对比——主要预期目标

年份 指标	2022 年	2021 年	2020 年
GDP	5.5%	6%以上	没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形

			势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。
CPI	3%左右	3%左右	3.5%左右
城镇新增就业	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上
城镇调查失业率	5.5%	5.5%	6%
城镇登记失业率			5.5%
单位国内生产总值能耗下降	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。	3%左右	继续下降
财政政策	提升效能，更加注重精准、可持续	提质增效、更可持续	更加积极有为
赤字率	2.8%	3.2%以上	3.6%以上
财政赤字		3.57 万亿	比去年增加 1 万亿元，3.76 万亿（新增 1 万亿转给地方）
减税降费	减税与退税并举，减税与退税并举。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，退税资金全部直达企业。	继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，实施新的结构性减税举措，对冲部分政策调整带来的影响。将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元。对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税。	今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约 5000 亿元。前期出台 6 月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到今年年底。预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元
特别国债			1 万亿元抗疫特别国债（转给地方）
地方专项债	3.65 万亿	3.65 万亿	3.75 万亿
铁路投资			增加国家铁路建设资本金 1000 亿元
公路水运			
中央预算内投资	6400 亿元	6100 亿元	6000 亿元
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。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，保持流	稳健的货币政策要更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年

	速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，综合融资成本实实在在下降	动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定，推动实际贷款利率进一步降低	
就业政策	强化就业优先政策，要提质加力	就业优先政策要继续强化、聚力增效	就业优先政策要全面强化。财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业。
改造城镇老旧小区	再开工改造一批城镇老旧小区	5.3万个	3.9万个
房地产	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，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。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。

资料来源：各年度政府工作报告，上海证券研究所

2.4 2022年工作任务：稳定经济大盘

报告中安排了2022年的主要工作任务，并指出了具体的政策方向与重点细节。今年要着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，继续做好“六稳”、“六保”工作。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节。从分别对财政政策、货币政策以及就业政策、粮食能源安全、防范化解重大风险提出了响应的要求，全方位响应稳增长的要求。

在稳市场主体保就业方面，重点仍然是通过减税降费，降低企业经营成本，加大对重点领域的扶持，以实现保就业的目的。在改革方面，提到推进公平竞争政策实施，完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制。在创新方面，推进科技创新，促进产业优化升级，突破供给约束堵点，引导金融机构增加制造业中长期贷款。启动一批产业基础再造工程项目，着力培育“专精特新”企业，对创新企业实施税收优惠和研发费用加计扣除。在扩大内需战略上，主要提到了推动消费持续恢复以及扩大有效投资。针对消费，增加居民收入，提升消费潜力，发展消

费新业态，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；针对投资，适度超前开展基础设施投资，中央预算内投资安排 6400 亿元，政府投资更多向民生项目倾斜。对外开放方面，在区域全面经济伙伴关系协定生效下，支持企业用好优惠关税、原产地累积等规则，扩大贸易和投资合作，推动与更多国家和地区商签高标准自贸协定。

表 4 政府工作报告——2022 年工作任务

年份 工作任务	2022 年	
	政策方向	要点细节
稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度	实施新的税费支持	减税与退税并举
	加强金融对实体经济的有效支持	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
	推动降低企业生产经营成本	持地方对特殊困难行业用电实行阶段性优惠政策。引导大型平台企业降低收费，减轻中小商户负担。
	落实落细稳就业举措	深入开展大众创业万众创新，增强双创平台服务能力，使用 1000 亿元失业保险基金支持稳岗和培训
坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力	加快转变政府职能	抓紧完善重点领域、新兴领域、涉外领域监管规则，创新监管方法，提升监管精准性和有效性。深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，维护公平有序的市场环境。
	促进多种所有制经济共同发展	完成国企改革三年行动任务，加快国有经济布局优化和结构调整，落实支持民营经济发展的政策措施，鼓励引导民营企业改革创新

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_39160



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>