

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152627

王蔚然

联系人

wangweiran@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152672

相关研究

- 俄乌大战之后，股市如何抄底？
- 稳增长逐步落地，预期有所改善
- 1月物价数据点评：疫情冲击，物价仍弱

- 今年两会整体延续了去年年底中央经济工作会议的定调，在“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力下，继续强调维稳，把稳增长放在更加重要的位置上，其中 GDP 目标设定为 5.5%，基本处于市场预期区间的上沿，因此中央对于 2022 年经济增长的信心超出市场预期。根据历史经验，中央年初设定的经济目标大概率是能够完成的，那么关键点在于稳增长的抓手是什么？哪些领域有望发力，实现 5.5% 这个看起来并不容易的目标。
- 市场目前关注的焦点在于财政政策，为了增强财政可持续性，2022 年赤字率拟按 2.8% 安排，低于市场预期，但实际上财政发力强度并不低。一般预算财政支出同比增长 8.4%，比去年增加 2 万亿以上；通过将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，中央本级跨年度调入一般预算的调节资金 1.27 万亿，相当于赤字率提高了 1%；专项债 3.65 万亿，叠加去年结转未使用部分，第二本账支出发力空间也有显著增加。
- 财政政策发力的方向在哪？其一是基建领域，通过拓宽专项债资金使用范围，将有力化解项目不足的问题，专项债审批速度显著提升，新旧基建均有发力空间。其二，减税降费，激发市场主体活力，2022 全年将减税退税 2.5 万亿，其中留抵税额退税规模约 1.5 万亿；为解决地方财政收支缺口，中央对地方转移支付增长 18% 约 1.5 万亿，为近年来最大增速。企业现金流将得到显著改善，有望提振制造业投资规模。
- 货币政策方面，2022 年我国将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。年初社融及信贷已经显著放量，宽信用预期正在得到印证；央行为配合财政发力维稳经济，预计上半年仍有宽松的空间，下半年随着美国紧缩货币政策落地，中美利差收窄，货币政策空间将变小。另外，金融稳定的重要性仍然不可忽视，政府工作报告提到要设立“金融稳定保障基金”，将进一步化解重点领域的金融风险。
- 房住不炒基调延续，但要因城施策满足合理住房需求。地产销售目前仍未见显著改善，近期地方层面确实出现了实际性的政策放松，调降房贷利率，降低首付比例，个别城市甚至进一步全面放松，年内销售及投资有望出现企稳。消费方面，疫情仍有较大的不确定性，将继续推动居民增收，完善收入分配制度，促进生活服务，发展消费新业态新模式；碳中和方面，能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，增强了今年双碳工作的弹性；创新方面，实施创新驱动发展战略，加大企业创新激励，在资金、人才、孵化平台搭建等领域进一步支持“专精特新”企业

发展；农业方面，加强粮食等重要农产品稳产保供，全面巩固脱贫攻坚成果；开放领域，扩大高水平对外开放，多措施稳定外贸，积极利用外资。民生方面，促进教育公平与质量提升，提高卫生医疗服务能力。

风险提示：疫情超预期，政策落地不及预期，地缘政治风险超预期

目录

1	5.5%经济增长目标体现政府稳增长决心.....	1
2	财政政策积极，注重效能提升.....	3
2.1	2.8%的赤字率设定是否偏低？	3
2.2	减税降费力度有多大？	4
2.3	财政扩张以何为抓手？	6
2.4	财政如何下沉？	7
3	货币政策灵活适度，宽松仍有空间.....	7
3.1	货币政策基调不变，新提法值得关注.....	7
3.2	“发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”的内涵.....	8
4	房地产政策基调不改，需求侧边际放松.....	9
5	推动消费持续恢复，增强内需拉动力.....	10
6	有序推动双碳工作，但并未定量限制能耗目标.....	11
7	创新驱动发展，政策扶持“专精特新”企业.....	12
8	对内改革提活力，对外开放促贸易.....	12
9	切实推进民生建设，提升人民幸福感.....	13

插图目录

图 1	我国经济增速基本实现政府目标（%）	1
图 2	我国城镇调查失业率及新增就业人口稳步恢复	2
图 3	2022 年政府预期目标财政赤字率有所下调	3
图 4	2022 年公共财政支出有所加强（亿元）	4
图 5	2021 年地方政府新增专项债发行后置（亿元）	4
图 6	政府预期目标:减税降费（亿元）	5
图 8	新增专项债累计发行（亿元）	7
图 9	社融存量同比.....	8
图 10	短期利率还有下降空间.....	9
图 11	小型企业 PMI 连续处于收缩区间.....	9
图 12	大中城市:商品房成交面积:当月值（万平方米）	10
图 13	我国居民人均可支配收入逐步回升	11
图 14	社会消费零售品总额增速及消费者信心指数仍不及疫情前水平	11
图 15	企业出厂价格和原材料购进价格 PMI.....	12
图 16	公共财政支出年度增加量（亿元）	13
图 17	房地产行业增长情况.....	14

表格目录

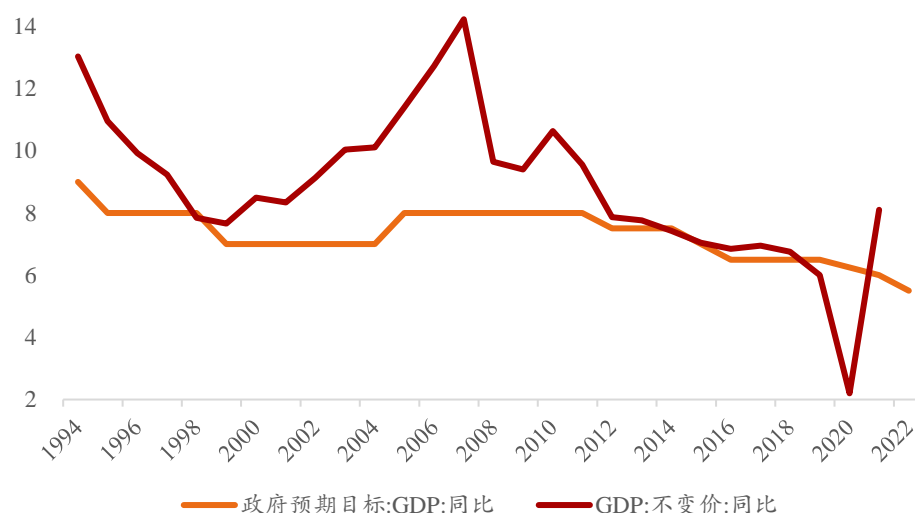
表 1	我国 2021 年目标实现情况及 2022 年目标对比	2
表 2	12 月 6 日中央政治局会议后货币政策宽松	7

1 5.5%经济增长目标体现政府稳增长决心

2022 年中国 GDP 增速目标设定为 5.5%，略高于我们在《2022 年宏观经济展望：潮平岸阔风正劲》中的预测，表明了政府对于我国今年经济增长内在动能的乐观估计。该目标是在考虑了稳就业保民生防风险的需要，以及过去两年经济增速情况和“十四五”规划目标的要求下设定的。从历史来看，仅有极少数年份的经济增长没有达到政府设定的目标，且差距都极小，表明了政府在设定目标时充分考虑了市场状况和发展需要，对市场有良好的指导意义。疫情发生之前，我国经济增速基本保持在 6% 以上，在政府稳增长政策的激励之下，各项政策不断落地，我国今年经济增速维持在 5.5% 有一定的依据。

但该目标的实现并不容易，需要各方面的支持。我国经济面临着新的下行压力，国内外均面临着严峻的考验，“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。我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。”在这种情况下，今年政府小幅下调目标设定，体现出高质量实现稳增长目标的决心。

图 1 我国经济增速基本实现政府目标（%）



资料来源：公司官网，首创证券

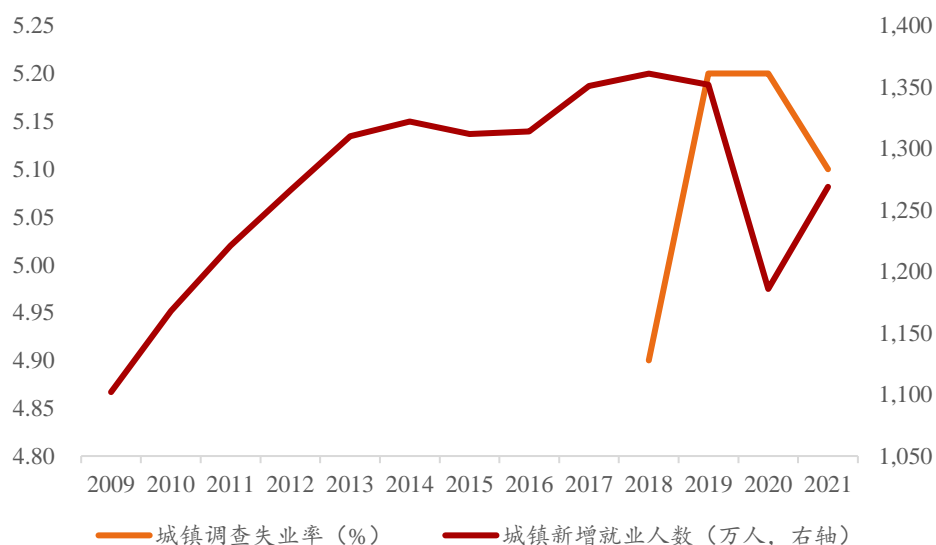
表 1 我国 2021 年目标实现情况及 2022 年目标对比

	2021 年目标	2021 年完成情况	2022 年目标
GDP 增速	6% 以上	8.1%	5.5% 左右
城镇新增就业	1100 万人以上	1269 万人	1100 万人以上
城镇调查失业率	5.5% 左右	5.1%	5.5% 以内
居民收入	稳步增长	8.1%	居民收入增长与经济 增长基本同步
CPI 涨幅	3% 左右	0.9%	3% 左右
粮食产量	1.3 万亿斤以上	1.37 万亿斤	1.3 万亿斤
赤字率	3.2% 左右	-	2.8% 左右
地方政府专项债券	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.65 万亿元
生态环境	质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3% 左右，主要污染物排放量继续下降。	污染防治攻坚战深入开展，主要污染物排放量继续下降，地级及以上城市细颗粒物平均浓度下降 9.1%。第一批国家公园正式设立。生态环境质量明显改善。	质量持续改善，主要污染物排放量继续下降。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

资料来源：wind, 首创证券

从就业来看，我国 2021 年城镇调查失业率回落至 5.1%，城镇新增就业人数回升至 1269 万人，但两项数据较疫情前仍有一定差距，2022 年政府目标与前期相差不大，城镇调查失业率从 5.5% 左右进一步严格至 5.5% 以内，稳就业任务艰巨。今年高校毕业生人数将创历史新高，达到 1076 万人，吸收高校毕业生将成为就业市场一大挑战。

图 2 我国城镇调查失业率及新增就业人口稳步恢复



资料来源：公司官网，首创证券

2 财政政策积极，注重效能提升

市场对于财政发力的预期较为一致，虽然 2022 年赤字率较去年有所下调，且专项债规模保持不变，但从支出增速、转移支付、减退税规模来看，财政政策的扩张力度整体较强，其主要空间来自去年一般公共预算超收短支结转的资金，以及去年地方政府专项债发行节奏后置尚未使用的资金，有利于政府在 2022 年兼顾财政支出强度和政府杠杆水平，实现“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”等政策目标。

2.1 2.8%的赤字率设定是否偏低？

首先，2.8%的赤字率目标设定是回归常态的过程。2022 年目标赤字率拟按 2.8% 左右安排，相较于 2020 年的 3.6% 以上和 2021 年的 3.2%，延续了下调的趋势，赤字率再次回到 2019 年的水平，“有利于增强财政可持续性”，这意味着为了应对疫情而设定的较高的赤字率在“更可持续”的政策基调下，随着疫情变化在逐步回归正常化的过程。

其次，2.8%的赤字率设定不影响财政支出强度。2.8%的赤字率安排比去年低 0.4%，相当于赤字规模减少 2000 亿元，但今年的存量财政资金相对充裕，通过跨年度调节、财政增收、利润上缴等方式，预计“支出规模比去年扩大 2 万亿元以上，可用财力明显增加”。2021 年一般公共预算支出 24.6 万亿元，同比增长 0.3%；如果今年一般公共预算支出扩大到 26.6 万亿元，增速将达到 8.1%，是近 5 年来的一个较高增速水平。

再次，2021 年的专项债发行节奏为今年预留了空间。2022 年拟安排地方政府专项债 3.65 万亿元，规模与去年持平。2021 年四季度专项债超季节性发行了 1.2 万亿元，部分额度和项目将在今年开工形成实物工作量，与一般公共预算资金跨年调节类似，今年专项债的使用空间因此具备更大的弹性。

此外，2.8%的赤字率是就预算内的狭义财政收支而言，在更广的维度上，虽然市场对实际赤字率的计算口径和大小尚存分歧，但是普遍认为 2022 年的广义实际赤字率即便低于 2020 年的水平，但仍然要比 2021 年的赤字率水平高。

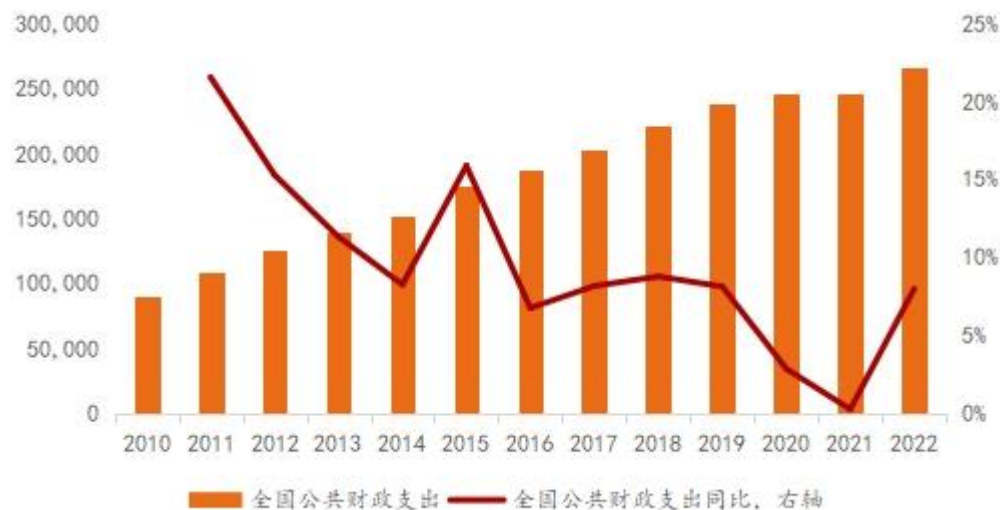
综上，2.8%的赤字率目标设定不影响 2022 年的财政扩张强度，积极的财政政策可期。

图 3 2022 年政府预期目标财政赤字率有所下调



资料来源：Wind，首创证券

图 4 2022 年公共财政支出有所加强（亿元）



资料来源：Wind，首创证券

图 5 2021 年地方政府新增专项债发行后置（亿元）



资料来源：Wind，首创证券

2.2 减税降费力度有多大？

2022 年的减税降费力度超出市场预期，亮点颇多。政府工作报告指出，今年将“实施新的组合式税费支持政策，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”。

根据往年经验，政府工作报告设定的减税降费的目标通常能实现。2021 年末设定财政新增减税降费的具体目标，但实际减税降费略超 1 万亿元，因此 2022 年的减税规模较 2021 年显著提高，并有以下亮点：

一是延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。对小规模纳税人阶段性免征增值税。对小微企业年应纳税所得额 100

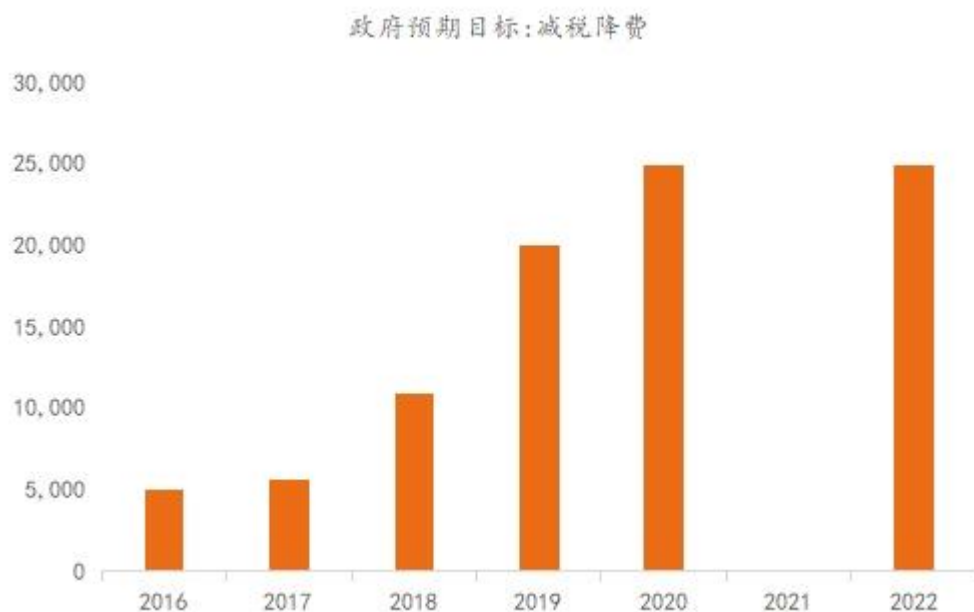
万元至 300 万元部分,再减半征收企业所得税。

二是对留抵税额实行大规模退税。优先安排小微企业,对小微企业的存量留抵税额于 6 月底前一次性全部退还,增量留抵税额足额退还。全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题。

根据我国的增值税期末留抵税额退税制度,对符合一定条件的纳税人的增量留抵税额予以部分退还,退还的部分=税额*进项构成比例*60%。这相当于帮助企业暂时收回尚未销售但已经在进货环节提前支付的商品增值税,可以起到缓解资金周转压力的效果,也有利于鼓励企业投资。

三是加大研发费用加计扣除政策实施力度,将科技型中小企业加计扣除比例从 75% 提高到 100%,对企业投入基础研究实行税收优惠,完善设备器具加速折旧、高新技术企业所得税优惠等政策。这相当于国家对企业创新给予大规模资金支持。

图 6 政府预期目标:减税降费(亿元)



资料来源: Wind, 首创证券

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_39196

