

## 总量研究

## 坚定 5.5%目标，政策全面转暖

——2022年4月政治局会议精神学习体会

## 要点

## 核心观点：

近期国内外形势出现了一些超预期的变化，市场对全年实现经济增长预期目标的担忧情绪加重，国内权益市场也出现了大幅调整。在此背景下，政治局会议坚定信心，明确努力实现全年 5.5%左右预期目标，而且就房地产、平台经济、基建做出一系列积极部署，全面扩大内需，给实体经济和资本市场注入强心剂。

## 如何理解要坚持 5.5%预期目标？

在复杂严峻的形势下，实现 5.5%目标是稳就业、稳预期、稳大局的内在要求。一是，只有保持高水平的经济增速，才能更好的解决就业问题。二是，坚定执行经济增速目标，将提振居民消费意愿和企业扩产信心。三是，全球局势动荡、增长放缓，积极应对外部冲击，关键在于做好自己的事情。在此背景下，本次会议坚定信心，就房地产、平台经济、基建做出积极部署，全力扩大内需。

**扩内需举措一：更大范围放松房地产。**年初以来，多地已对房地产政策做出调整，但 4 月以来，全国商品房销售同比增速继续回落。会议强调“各地要从实际出发”，表明目前的房地产调控在城市范围和政策力度上仍有发力空间。预计二季度，更大范围的因城施策有望出现，三季度有望看到房地产销售企稳。

**扩内需举措二：平台经济健康发展。**2021 年下半年，随着改革成效逐步显现，针对平台经济监管和反垄断的工作节奏已经开始放缓。今年以来，政策就平台经济发展做出一系列积极调整，政治局会议强调要完成专项整改、出台支持政策，将进一步稳定和提振市场主体的预期。规范与发展并重是未来具体支持举措的两个方向，一方面，继续健全完善规则制度，另一方面，优化发展环境，建立有序开放的平台生态，鼓励平台企业开展模式创新。

**扩内需举措三：财政政策进一步加码。**3 月受疫情影响，财政收入受到明显冲击，而支出端需兼顾减税退税、保障民生、扩大基建投资的重任，财政支出扩张后劲不足。从会议部署来看，积极财政政策将进一步加码，包括已有政策的加快落实，以及增量政策的抓紧部署。“加大相机调控力度”，旨在确保全年财政发力的可持续性。增量工具，可能包括积极盘活财政存量资金，大力通过 PPP、REITs 等模式引入民间资本，不排除通过适当增加中央赤字、发行特别国债等方式，以补充地方财力，保障重大项目建设资金。

**货币政策以内为主，适当兼顾外部平衡。**政治局会议要求“用好各类货币政策工具”，结合当前的内外部环境来看，预计央行仍将维持适度宽松的流动性环境，持续通过数量型工具和结构性政策组合，压降银行负债成本，引导 LPR 报价利率等贷款利率下行，重点支持受疫情影响严重的中小企业及科技创新企业，从而有效降低实体经济融资成本。

**两个重点：制造业要确保关键企业运转、消费重在稳定市场主体。**面对国内疫情出现的新问题新情况，此次政治局会议强调，要确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转，继续帮扶受到较大冲击的市场主体。

## 风险提示：

全球疫情反复、国际局势动荡。

## 作者

## 分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002  
010-56513108  
gaoruidong@ebsecn.com

## 分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001  
0755-23946159  
zhaogegge@ebsecn.com

## 分析师：刘文豪

执业证书编号：S0930521070004  
021-52523802  
liuwah@ebsecn.com

## 分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930121040088  
021-52523880  
liuxc@ebsecn.com

## 联系人：杨康

021-5252 3780  
yangkang6@ebsecn.com

## 相关研报

盈利回暖不改企业压力，政策仍需发力——2022 年 3 月企业盈利数据点评（2022-04-27）

从海外视角，看国内消费修复的路径和高度——《见微知著》第六篇（2022-04-25）

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报（2022-04-23）

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力——2022 年 3 月财政数据点评（2022-04-21）

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评（2022-04-18）

## 目 录

一、坚定 5.5%目标，政策全面转暖 .....	3
二、如何理解要坚持 5.5%预期目标? .....	3
三、扩内需举措一：更大范围放松房地产 .....	4
四、扩内需举措二：平台经济健康发展 .....	6
五、扩内需举措三：财政政策进一步加码 .....	7
六、货币政策以内为主，适当兼顾外部平衡 .....	9
七、两个重点：制造业要确保关键企业运转 .....	10
八、两个重点：消费重在稳定市场主体 .....	11
九、用改革的办法解决发展中的问题 .....	13
9.1 能源：保供稳价，保障安全稳定供应 .....	13
9.2 资本市场：积极引入长期投资者，保持平稳运行 .....	13
十、风险提示 .....	13

## 图目录

图 1：近期政治局会议及中央经济工作会议重点内容 .....	3
图 2：央行调查问卷显示，居民消费意愿疲弱、储蓄意愿较高 .....	4
图 3：近期小企业与大企业景气度出现较大分化 .....	4
图 4：4 月，30 大中城市商品房销售面积增速进一步回落 .....	5
图 5：开发商到位资金持续回落，各方积极性尚完全调动 .....	5
图 6：有关平台经济规范与发展的政策/讲话梳理 .....	7
图 7：3 月广义财政支出增速加快，步入扩张期 .....	8
图 8：1-4 月新增专项债累计发行进度高于往年 .....	9
图 9：1-4 月专项债投向基建比例为 65%，高于上年的 59% .....	9
图 10：内外平衡压力增大期间的货币政策操作 .....	10
图 11：4 月全国货运整车物流指数回落至去年同期的 75%左右 .....	11
图 12：工业企业利润增速开始回落 .....	11
图 13：2022 年一季度，第三产业增速受疫情较大冲击 .....	12
图 14：除了必选消费外，其他品类增速均出现回落 .....	12
图 15：今年一季度，农民工月均收入增速明显回落 .....	12
图 16：今年一季度 16-24 岁人口调查失业率处在历年高位 .....	12

## 一、坚定 5.5%目标，政策全面转暖

开年以来，国内外形势出现了一些超预期的变化，给经济平稳运行带来了更大的挑战。4月以来，国际局势动荡不安，美联储多位官员发表鹰派言论，国内疫情呈现多点散发趋势，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升。因此，市场一度对全年能否实现经济增速预期目标，出现担忧情绪。

在此背景下，本次政治局会议定调坚决，强调要努力实现全年 5.5%左右经济预期目标，并就房地产、平台经济、基建做一系列积极部署，给实体经济和资本市场注入强心剂。4月29日中午会议通稿发出后，下午市场暖意盎然，上证指数、创业板、恒生科技分别收涨 2.41%、4.11%、9.96%。热门中概股盘前也集体大涨，哔哩哔哩、京东涨超 16%，阿里巴巴、拼多多涨超 14%。

图 1：近期政治局会议及中央经济工作会议重点内容

	中性表述	2021年7月 政治局会议	2021年12月 政治局会议	2021年12月 经济工作会议	2022年4月 政治局会议	
宏观与防疫基调	适时适度逆周期	稳中求进，政策连续、稳定、可持续，统筹做好今明两年衔接	稳字当头、稳中求进，做好“六稳”、“六保”，宏观政策稳健有效	稳字当头，稳中求进，继续做好“六稳”“六保”	加大宏观政策调节力度，努力实现全年预期目标，抓紧谋划增量	
去杠杆	适度	做好宏观政策跨周期调节，增强宏观政策自主性	财政政策更加注重可持续	跨周期和逆周期宏观调控政策有机结合；坚决遏制新增地方政府隐性债务	守住不发生系统性风险底线	
货币政策	稳健	稳健，保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复	稳健，灵活适度，保持流动性合理充裕	稳健，灵活适度，保持流动性合理充裕；引导金融机构加大对实体经济的支持，促进中小微企业融资增量、扩面、降价	用好各类货币政策工具	
财政政策	积极	积极，提升政策效能，兜牢基层“三保”底线	积极，提升效能，更加注重精准、可持续	积极，提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度；实施新的减税降费	加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度，加快落实已经确定的政策	
实体经济	供给侧结构性改革	针对性	深化供给侧结构性改革；尽快出台碳达峰方案；纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展	坚持以供给侧结构性改革为主线，要着力畅通国民经济循环	深化供给侧结构性改革。实现碳达峰碳中和不可能毕其功于一役，传统能源退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上	坚定不移深化供给侧结构性改革，做好能源资源保供稳价工作
	房地产	长效机制	房住不炒，稳地价、稳房价、稳预期；加快发展租赁住房	推进保障房建设，满足合理住房需求，促进健康发展，良性循环	房住不炒，加强预期引导，推进保障性住房建设，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展	房住不炒、各地从实际出发、支持刚性和改善型住房需求、优化预售资金监管
	制造业	优化升级	支持新能源汽车加快发展；加大技改投资，开展补链强链专项行动，发展专精特新中小企业	科技政策要加快落地，实现科技、产业、金融良性循环；增强供应链韧性	科技政策要扎实落地，实施科技体制改革三年行动方案，加快数字化改造	确保交通流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转
	基建	补短板	合理把握预算内投资和地方政府专项债发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量；加快推进“十四五”重大工程项目建设	未直接提及	适度超前开展基础设施投资；启动一批产业基础再造工程项目	发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基建
	消费	基础作用	加快贯通县乡村电商和快递物流配送体系；落实“三孩”生育政策	促进消费持续恢复；推动新的生育政策落地见效	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。推动新的生育政策落地见效	发挥牵引带动作用、组织好重要民生商品供应
	就业	稳就业	强化高校就业服务，畅通农民工就业渠道，改进灵活就业人员的劳动者权益保障	社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策	解决好青年就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策；强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动力	稳定和扩大就业
改革开放	全面开放	加大改革攻坚力度，坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展	全面深化，扩大高水平对外开放	全面深化；推动制度型开放，落实好外资企业国民待遇，推动重大外资项目加快落地。推动共建“一带一路”高质量发展	要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施	
资本市场	健康发展	落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善境外上市监管制度	抓好要素市场化配置综合改革试点	抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制	稳步推进注册制、积极引入长期投资者、保持平稳运行	

资料来源：中国政府网，光大证券研究所

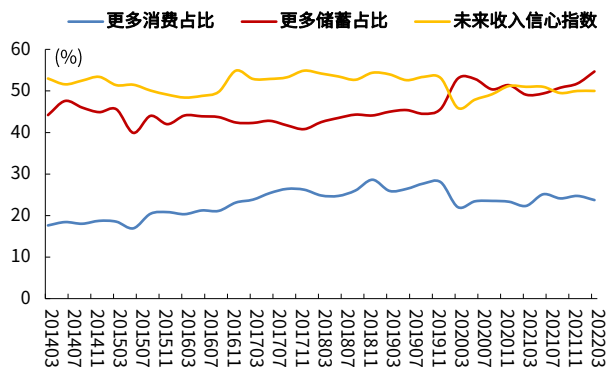
## 二、如何理解要坚持 5.5%预期目标？

一季度以来，国内外形势出现了一些超预期的变化，市场对全年能否实现 5.5%左右经济增速目标，出现担忧情绪。而本次政治局会议坚定信心，强调要努力实现全年经济社会发展预期目标。我们认为，在复杂严峻的形势下，坚持执行经济增速目标，是稳就业、稳预期、稳大局的内在要求。

一是，实现就业目标需要保持一定水平的经济增速。我们在去年 12 月对中央经济工作会议学习的报告《以更全面的稳，迈向更高质量的均衡》中就提到，即使是 5.5% 的目标增速，就业依然面临了较大压力。今年 3 月，城镇调查失业率升至 5.8%，高于去年同期的 5.3%。只有保持高水平的经济增速，才能更好的解决就业压力。

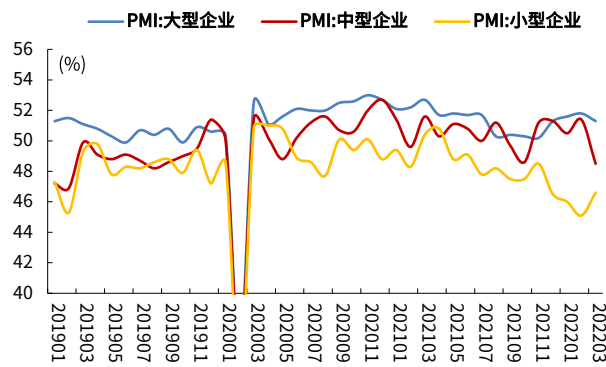
二是，经济增速承压，不仅是因为受到疫情等因素的冲击，也有市场主体预期转弱的问题。坚定执行经济增速目标，将进一步提振居民消费意愿和企业扩产信心。

图 2：央行调查问卷显示，居民消费意愿疲弱、储蓄意愿较高



资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：更新截至 2022 年一季度）

图 3：近期小企业与大企业景气度出现较大分化



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：截至 2022 年 3 月

三是，国际局势动荡，欧美发达国家加速货币政策转向，对全球总需求造成更大的冲击。4 月 20 日 IMF 表示，大幅调低 2022 年全球经济增长预期至 3.6%，较 1 月份预测值下调 0.8 个百分点。积极应对外部环境变化带来的冲击挑战，关键在于做好自己的事情，才能始终立于不败之地。

但也要看到，近期国内外形势出现了一些超预期的变化，不仅国内疫情散发尚未结束，疫情对于供应链和消费的影响依然在继续发酵；海外方面，国际局势动荡不安，大宗商品价格剧烈波动，美联储加速货币政策转向，这些都是国内经济恢复的掣肘。

因此，会议强调要加大宏观政策调节力度，并就房地产、平台经济、基建做出一系列积极部署，有助于全力扩大内需、稳定经济。

### 三、扩内需举措一：更大范围放松房地产

会议提出，要坚持房住不炒，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。与去年 12 月的中央经济工作会议定调“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”相比，会议强调要“各地要从实际出发”，赋予了各地房地产调控政策更大的自主性。

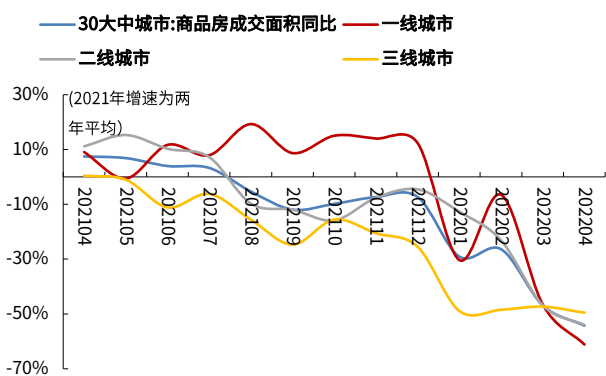
如何理解“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”？年初以来，多个地区已经就房地产政策作出调整，包括郑州在 3 月 1 日出台包括取消认房又认贷的“18 条”新政。但 4 月以来，全国商品房销售景气度依然持续回落，4 月 30 大中城市商品房销售面积同比增速进一步回落至 -54%，一线城市销售增速加速回落。居民在购房中存在“买涨不买跌”的心态，房地产销售景气度的回落，会进一步

拉长居民的购房决策时间。会议强调“各地要从实际出发”，表明目前的房地产调控在城市范围和政策力度上仍有发力空间。

目前，房地产运行情况已经不满足“三稳”调控目标。“稳地价、稳房价、稳预期”，是房地产调控的核心目标。然而，去年下半年以来，房地产行业景气度持续回落，销售、新开工、开发商到位资金等主要指标均出现回落。虽然3月房地产投资在较高土地购置费增速、施工项目滚动开工、建材价格上涨的三重支撑下，依然维持正增长；但如果房地产销售持续回落，则会进一步冲击开发商购置土地和新开工的预期，进而对之后的房地产开发投资带来冲击。

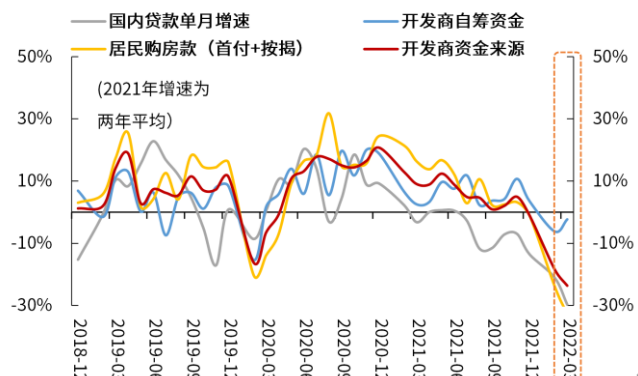
因此，会议指出，各地要进一步完善房地产政策，以“支持刚性和改善性住房需求”。3月5日，银保监会和人民银行发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》，要求支持商业银行因城施策执行好差异化住房信贷政策，合理确定符合购房条件新市民首套住房按揭贷款的标准，提升借款和还款便利度。二季度内，预计更大范围的房地产市场政策因城施策调整将会出现，房地产销售有望在三季度初企稳，进一步支撑下半年的房地产投资。

图 4：4 月，30 大中城市商品房销售面积增速进一步回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：开发商到位资金持续回落，各方积极性尚完全调动



资料来源：Wind，光大证券研究所

会议特别指出要“优化商品房预售资金监管”，既要拧上“保交付”的弦，又不能“一刀切”影响开发商正常经营。预售资金是房地产行业的天然杠杆，房企须将预售资金存入银行专用监管账户，只能用作本项目建设，不得随意支取、使用。但是过去在实际操作过程中，经常有开发商违规挪用预售资金，用于竞拍土地或者是偿还土地购置费。去年以来各地不断加强预售资金监管，但部分地区出现“一刀切”式监管，进一步加大开发商现金流压力。

因此，会议特别指出要“优化预售资金监管”，意指在房地产政策放松中既要继续拧上“保交付”的弦，避免出现“烂尾楼”风险，又要因城施策、因企施策，保障房地产项目复工、助力缓解企业现金流压力。

**表 1：近期各地就预售资金监管出台措施**

日期	省市	主要措施
4月28日	浙江	公布房地产市场专项整治违法违规行为典型案例，涉及擅自收集预付款，未将商品房预售资金纳入监管账户等行为。
4月27日	广安	为应对房地产业下行影响，监管账户预售资金可全额用于项目建设。
4月26日	西安	要求各监管银行要严格落实预售资金监管相关法律法规，确保预售资金监管到位。
4月20日	常德	房地产开发项目资本金可先以银行保函形式替代，商品房销售后再从商品房预售监管资金中划拨。适当放宽预售资金解控比例，开发企业申请使用商品房预售资金额度可在原规定基础上提高5个百分点。
4月19日	泸州	明确预售资金存入、预售资金使用、预售资金监管等，加强商品房预售资金监督管理，确保商品房预售资金专款专用。
4月12日	潍坊	明确预售资金范围和监管标准，明确预售资金监管银行，对预售资金使用和提取进行进一步规范。
4月11日	南京	房地产开发企业可凭银行出具的保函，等额替换新建商品房预售资金监管账户中的监管资金，且保函替换资金不得超过项目预售资金监管额度的60%。
4月8日	怀化	对市中心城区房地产开发项目436个商品房预售资金监管账户进行公示，进一步加强商品房预售款资金监管，防止交易风险。

资料来源：各地政府网站、WIND，光大证券研究所

## 四、扩内需举措二：平台经济健康发展

会议提出，要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。今年以来，政策就平台经济发展已经做出了一系列积极调整，陆续出台支持平台经济规范健康发展的具体举措。本次政治局会议所做出的积极部署，将进一步稳定市场预期。

2021年上半年，有关平台监管的政策持续推进。过去平台经济在高速发展的过程中，也出现了一些新情况、新问题，有的平台企业滥用市场支配地位、开展不正当竞争，有的偏重模式创新，科技创新能力不足。2020年12月，中央经济工作会议提出，要强化反垄断和防止资本无序扩张；2021年4月，政治局会议提出，要用好稳增长压力较小的窗口期，加强和改进平台经济监管。

2021年下半年以来，随着改革成效逐步显现，针对平台经济监管和反垄断的工作节奏已经开始放缓。2021年7月政治局会议新闻稿中，删去了“用好稳增长压力较小的窗口期”的表述，也没有提及平台经济和反垄断。

今年以来，政策作出积极调整，加快完成有关问题的专项整改，陆续出台支持平台经济规范健康发展的具体举措。此次政治局会议所做出的积极部署，将进一步稳定市场预期。

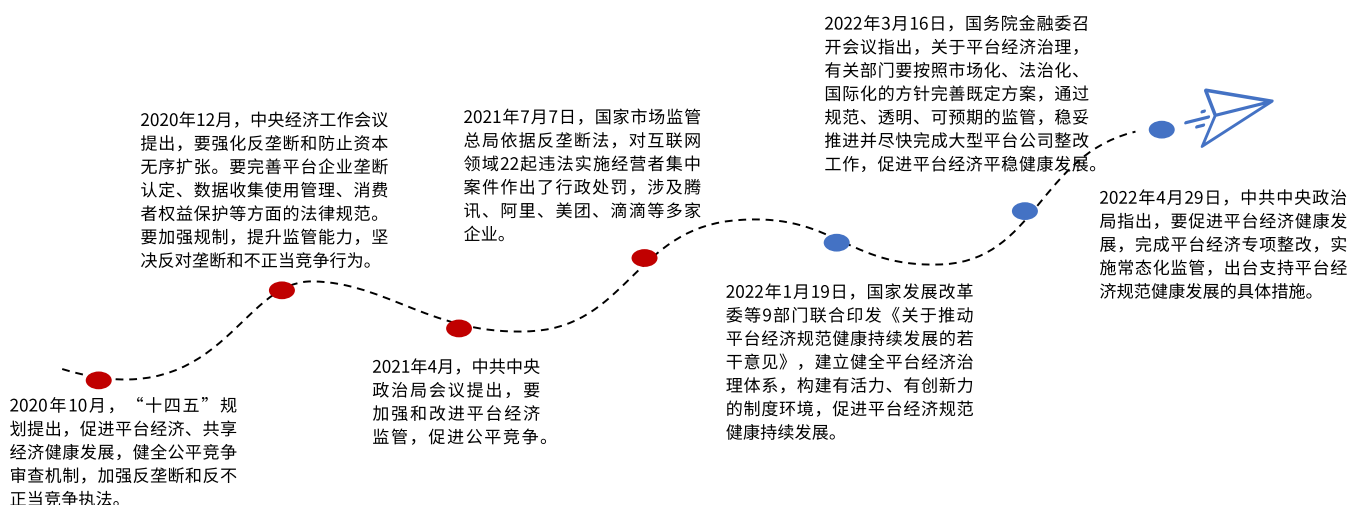
1月19日，国家发展改革委等9部门联合印发《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》，明确坚持发展和规范并重，坚持“两个毫不动摇”，促进平台经济规范健康持续发展。意见明确要优化发展环境，降低平台经济参与者经营成本，引导平台企业合理确定支付结算、平台佣金等服务费用，给予优质小微商户一定的流量扶持。建立有序开放的平台生态，加强新就业形态劳动者权益保障。

3月2日，银保监会主席郭树清在国新办新闻发布会上指出，对蚂蚁集团等14家互联网平台企业涉及金融的业务，从2020年以来一直在进行整改，总体进展情况比较顺利。在整改过程中会遇到涉及数据、个人信息、个人隐私保护、企业信息、商业秘密保护等多方面问题，非常复杂。但总体上，监管部门有充分的信心把整改做好。

3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，就中概股监管与平台经济健康发展作出了具体部署。关于中概股，会议指出，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案，中国政府继续支持各类企业到境外上市。关于平台经济治理，会议强调，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。

本次政治局会议再次做出积极定调，将进一步稳定和提振市场主体的预期。规范与发展并重是未来具体支持举措的两个方向。一方面，继续健全完善规则制度，对重点行业和领域加强全链条竞争监管执法；另一方面，优化发展环境，建立有序开放的平台生态，鼓励平台企业开展模式创新。

图 6：有关平台经济规范与发展的政策/讲话梳理



资料来源：中国政府网，国家市场监督管理总局，国家发改委，新华社，光大证券研究所

## 五、扩内需举措三：财政政策进一步加码

财政方面，从政策表态来看，积极财政政策将进一步加码，包括已有政策的加快落实，以及增量政策的抓紧部署，是实现全年经济发展目标的重中之重。会议强调，“要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向政策的提前量和冗余度。要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设”。

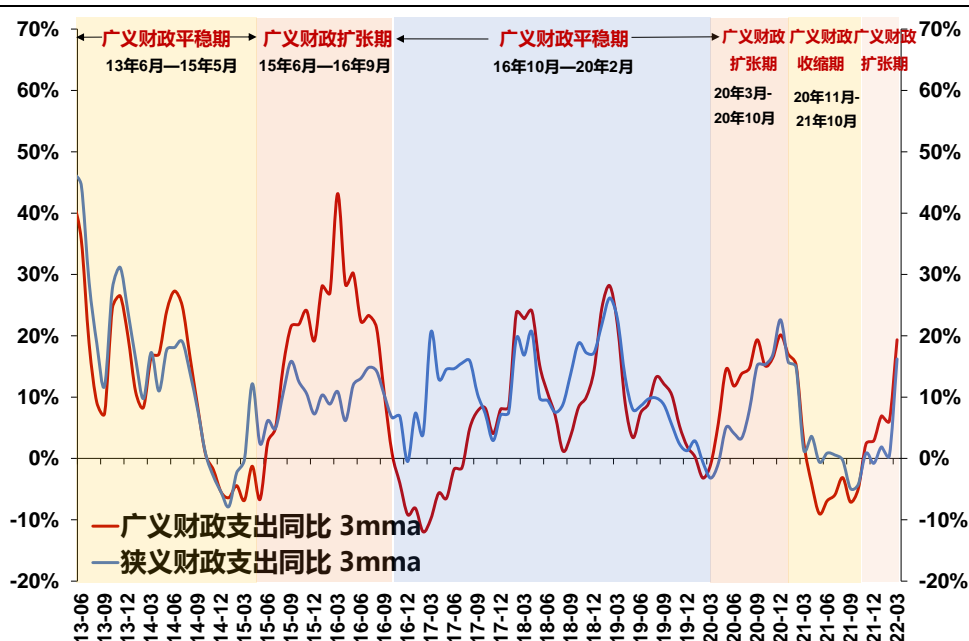
目前来看，在稳增长诉求下，已有的政策正在尽快落实、靠前发力，财政支出持续提速，广义财政支出已经步入扩张期。3月，一般公共预算支出增速为10.4%，高于1-2月累计增速7.0%；政府性基金支出增速为69.1%，同样高于1-2月累计增速27.9%。

会议提出，“加大相机调控力度”，旨在确保全年财政发力的可持续性。进入3月后，受疫情影响，经济下行压力加大，财政收入也受到明显冲击，土地市场回暖尚需时日，而财政资金兼顾减税退税、保障民生、扩大基建投资的重任，地方收支压力明显增大，财政支出扩张存在后劲不足隐患。

“要抓紧谋划增量政策工具”，可能包括积极盘活财政存量资金，大力推进 PPP、REITs 等模式引入民间资本，不排除适当增加中央赤字、发行特别国债等方式，用于补充地方财力，保障重大项目建设资金。

2015 年，“相机调控”第一次提出，当时也正处于经济承压期，土地出让收入大幅回落，当年财政政策也进一步加码，一是，适当扩大财政赤字规模，积极盘活财政存量资金，加大支出力度，并置换 3.2 万亿元地方政府到期存量债务；二是加大减税降费力度，短期内多次大幅度提高了应纳税所得额，优惠范围覆盖所有小微企业。三是大力推广政府和社会资本合作（PPP）模式，通过特许经营、投资补助、运营补贴等方式，拉动民间资本进入公共服务领域。

图 7：3 月广义财政支出增速加快，步入扩张期



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：狭义财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出；广义财政支出=狭义财政支出+（城投债、政金债、铁道债、专项建设基金、PSL）净融资规模。

“全力扩大国内需求，全面加强基础设施建设”，意味着对全年基建投资可以更加乐观，后续增速仍将维持高位。鉴于当前国内仍然存在预期不稳、就业承压的风险，基建投资无疑是短期内扩大国内需求的有效抓手，本次会议不仅对基建投资发力的持续性提出更高要求，也是对 4 月 26 日中央财经委员会首次提出“全

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\\_41293](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41293)

