



如何理解要坚持 5.5% 预期目标



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。

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，把握好目标向下政策的前量和冗余度，加快落实已经确定的政策
实体经济	供给侧结构性改革	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	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	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	确保交通物流畅通，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	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	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	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能力	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
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

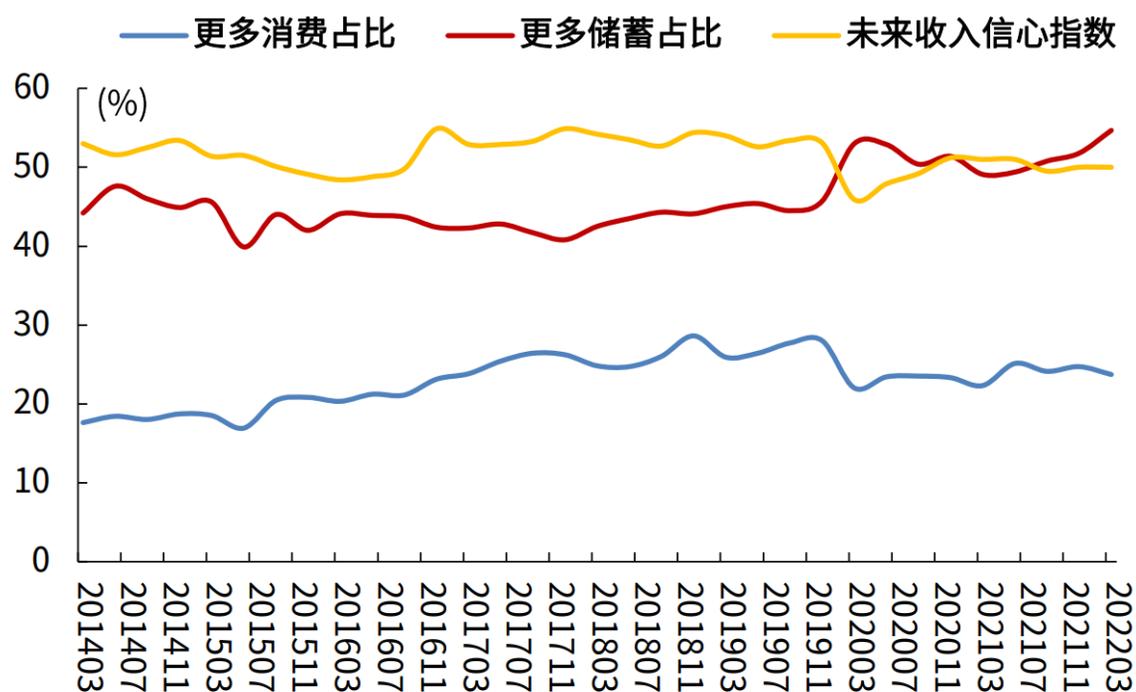
一季度以来，国内外形势出现了一些超预期的变化，市场对全年能否实现 5.5%左右经济增速目标，出现担忧情绪。而本次政治局会议坚定信心，强调要努力实现全年经济社会发展预期目标。我们认为，在复杂严峻的形势下，坚持执行经济增速目标，是稳就业、稳预期、稳大局的内在要求。

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

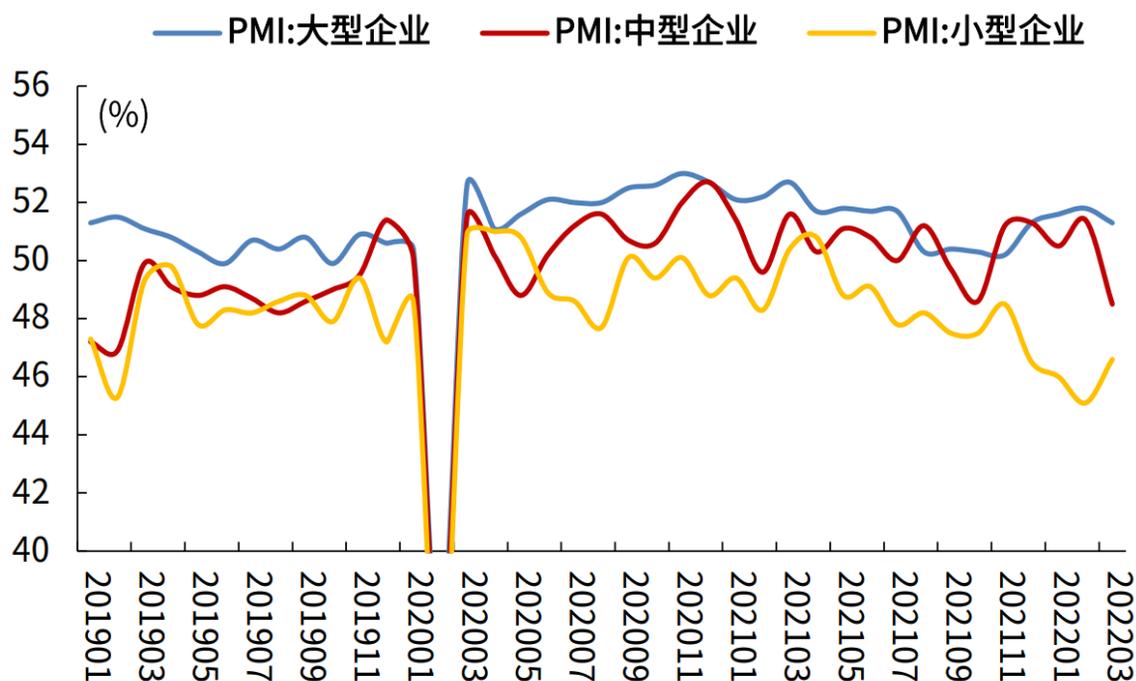
主体预期转弱的问题。坚定执行经济增速目标，将进一步提振居民消费意愿和企业扩产信心。

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。

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。

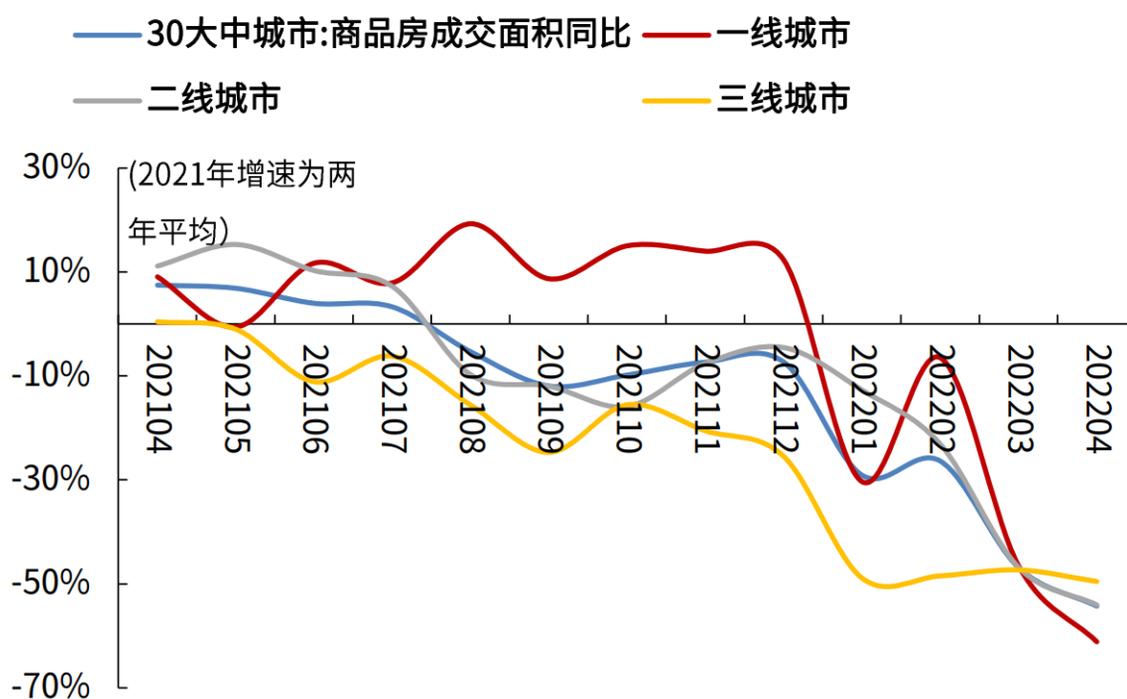
如何理解“支持各地从当地实际出发完善房地产政策”？年初以来，多个地区已经就房地产政策作出调整，包括郑州在 3 月 1 日出台包括取消认房又认贷的“18 条”新政。但 4 月以来，全国商品房销售景气度依然持续回落，4 月 30 大中城市商品房销售面积同比增速进一步回落至-54%，一线城市销售增速加速回落。居民在购房中存在“买涨不买跌”的心态，房地产销售景气度的回落，会进一步拉长居民的购房决策时间。会议强调“各地要从实际出发”，表明目前的房地产调控在城市范围和政策力度上仍有发力空间。

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。

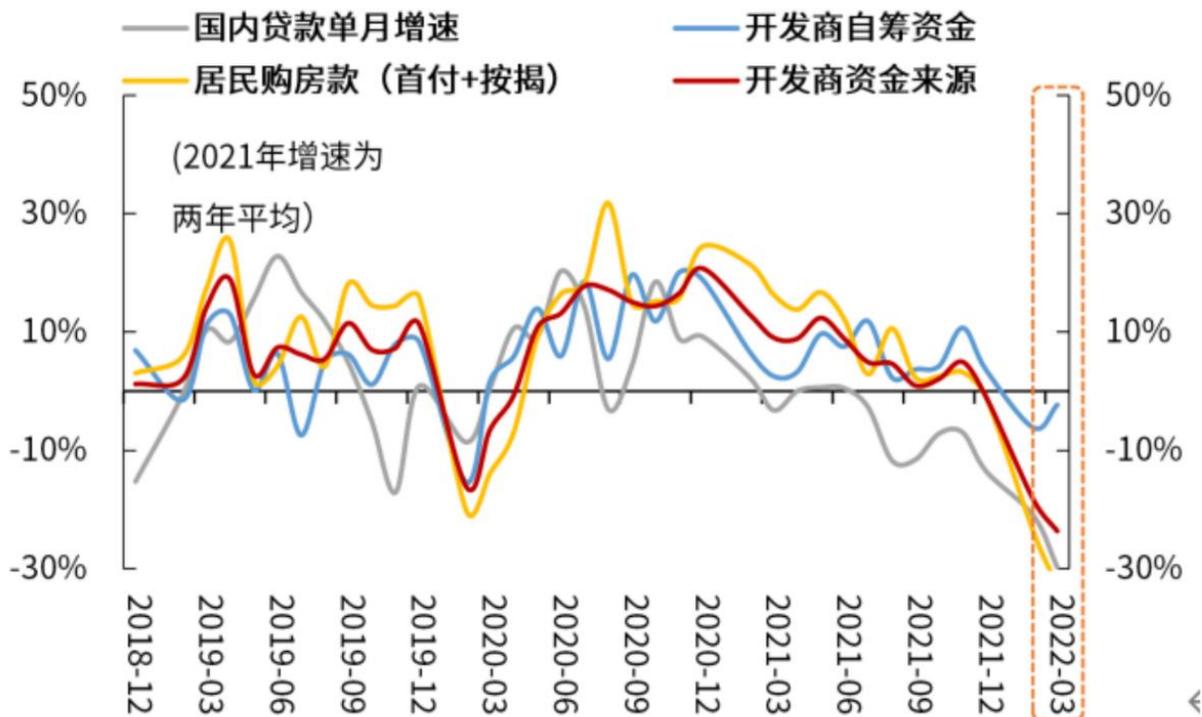
因此，会议指出，各地要进一步完善房地产政策，以“支持刚性和改善性住房需求”。3月5日，银保监会和人民银行发布《关于加强新市民金融服务工作的通知》，要求支持商业银行因城施策执行好差别化住房信贷政策，合理确定符合购房条件新市民首套住房按揭贷款的标准，提升借款和还款便利度。二季度内，预计更大范围的房地产市场政策因城施策调整将会出现，房地产销售有望在三季度初企稳，进一步支撑下半年的房地产投资。

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

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_41052

