

地方两会透露了什么稳增长信号？

2022 年 01 月 09 日

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaoh@dwzq.com.cn

■ **2022 年的经济增目标如何达成，可能是市场最关注的问题之一。**核心内容在于地产大幅降温、严肃财政纪律的背景下，如何有效托底经济、避免再下台阶。出口具有较大的不可控性，而消费又受到疫情反复和防疫政策的制约，投资被寄予厚望。如何去追踪投资和政策发力的动向？**2022 年 1 月地方两会的陆续召开是重要的时间窗口（表 1）**，截至本周末（2022 年 1 月 7 日）已有 3 个省市（西藏、北京、河南）顺利召开了两会，我们主要从增长和投资两个角度去捕捉一些重要信号。

■ **2021 年经济增长和投资目标完成得如何？**根据已公布的地方政府工作报告内容，除了北京增长超预期外，河南和西藏 2021 年实际 GDP 增速均不及目标，这从侧面反映了在疫情的冲击下，东中西部地区的经济出现了分化，相较而言，东部尤其是沿海地区治理水平更好、经济韧性更强（图 1）。固定资产投资方面，从两年复合平均增速来看，截至 2021 年 11 月，公布了目标数据的省市中有 19 个不达标（如果按当年同比增速则是 13 个不达标）。除了基建发力不足外，地产投资的降温是拖累固定资产投资的重要因素（图 2 和 3）。

■ **2022 年经济增长和投资目标定多少？稳增长压力较大可能已经成为共识，下调经济增速，同时明显上调固定资产投资增速目标成为政府工作的一大特点。**已经公布数据的三个省市，北京和西藏均下调了 GDP 增速目标 1 个百分点，河南省则由 2021 年的“7%以上”修改为“7%”。从 2021 年全国和地方增速目标的排序来看，2022 年全国 GDP 增速目标很可能还是定在 5% 以上（排序在北京之前）。投资方面，地方发力的意愿比较明显，相较 2021 年，西藏和河南均大幅上调了增速目标：西藏由 5% 上调至 12%，河南则有 6% 上调至 10%（图 4 和 5）。投资发力方向上，重大项目和传统基建的着墨明显更多。西藏强调要全力推进重大项目建设，重点在建立完善综合交通体系；北京市除了继续支持数字新基建外，也增加了不少市政设施、城市更新和保障性住房的内容（表 2 至 3）。

■ **除了投资，还有什么值得关注？**从拉动经济的效果来看，消费的可能是效率最高的，但无论从 2021 年 12 月的中央经济工作会议还是已公布的地方政府两会内容来看，对于消费的支持并没有更积极，河南省甚至下调了 2022 年社会零售消费的增长目标。另外，值得关注的是对于环保、能耗方面的措辞显得谨慎了，例如河南省 2021 年“万元生产总值能耗降低 3% 左右”的提法未出现，而“生态环境质量、能源、水资源等指标按国家要求落实”的说法可能更加符合中央经济工作会议统一思想、减碳纠偏的思路（表 2 至 4）。

■ **投资相关的高频数据表现如何？**实体经济方面的数据尚未出现改善，这可能与地产继续降温的拖累有关。2021 年 12 月建筑 PMI 虽然保持在 50 以上，但是相较而言处于历史同期的较低水平，其中值得注意的是新订单数据已经滑落到枯荣线（50）；作为建筑工程的重要原材料，水泥价格继续自高点回落（其中有季节性因素），2021 年 12 月底水泥的库容比依旧处于同期历史高位。不过，地方发债出现了加速的苗头，根据 wind 的数据，下周（2022 年 1 月 10 日至 14 日）地方政府计划发行 566 亿元债券，其中 382 亿为专项债，184 亿为一般债，相较而言 2021 年同期仅录得零发行。此外，股市方面市场对于基建的信心可能更足，2022 年开年以来，A 股工程机械指数、基建工程指数相较大盘均出现明显的反弹或是加速上行，累计收益率分别达 6.1% 和 4.1%（图 10 和 11）。

■ **风险提示：**疫情扩散超预期，国内外政策超预期

相关研究

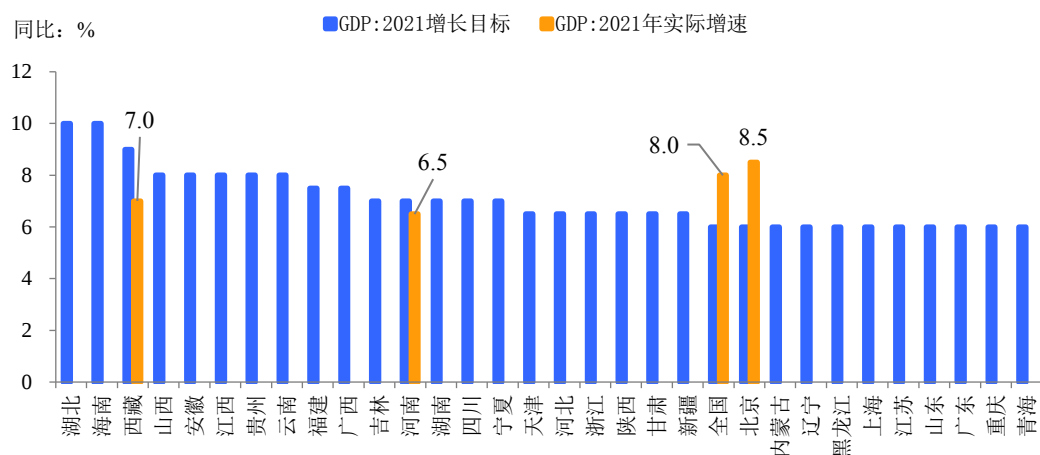
- 1、《宏观月报 20211230：拜登基建不及市场预期如何影响全球碳中和？》2021-12-30
- 2、《宏观周报 20211228：2022 年财政和货币将如何配合？》2021-12-28
- 3、《宏观月报 20211227：基建股会在 2022 年一季度跑赢大盘吗？》2021-12-27
- 4、《宏观周报 20211223：2022 年美股面临的两大风险》2021-12-23
- 5、《宏观月报 20211221：中国农村消费潜力几何？》2021-12-22

表 1: 2022 年 1 月地方两会召开的时间

省市	召开时间	省市	召开时间
西藏	1 月 4 日	福建	1 月中旬
河南	1 月 6 日	江西	1 月中旬
北京	1 月 6 日	甘肃	1 月中旬
河北	1 月 17 日	内蒙古	1 月中旬
安徽	1 月 17 日	广西	1 月中旬
湖南	1 月 17 日	宁夏	1 月中旬
天津	1 月 17 日	浙江	1 月中下旬
重庆	1 月 17 日	江苏	1 月中下旬
山西	1 月 18 日	湖北	1 月中下旬
广东	1 月 18 日	辽宁	1 月下旬
四川	1 月 18 日	吉林	1 月下旬
陕西	1 月 19 日	山东	1 月下旬
黑龙江	1 月 20 日	青海	1 月下旬
贵州	1 月 20 日		
云南	1 月 20 日		
上海	1 月 20 日		
新疆	1 月 20 日		
海南	1 月 21 日		

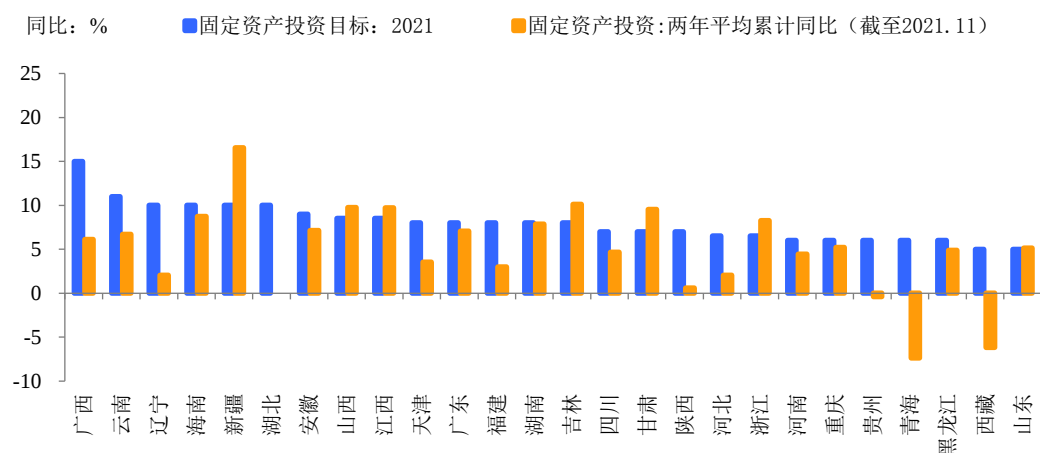
数据来源：各地方政府网站，东吴证券研究所

图 1: 全国和地方 2021 年 GDP 增长目标和实际增速情况



数据来源：Wind，地方政府网站，东吴证券研究所预测

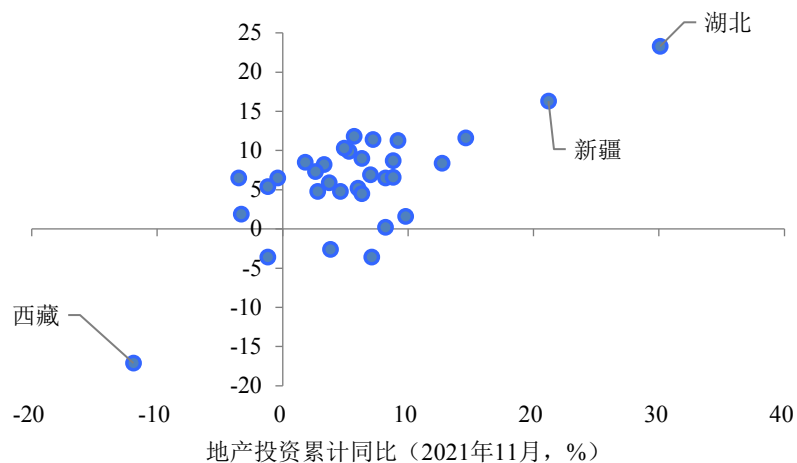
图 2：全国和地方 2021 年投资增速目标和实际增速情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

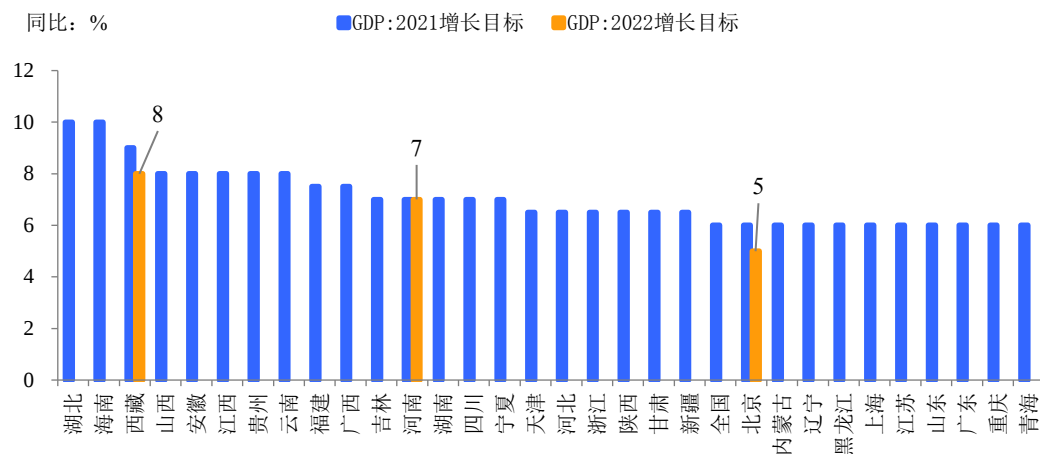
图 3：2021 年地产是影响和拖累固定资产投资的重要因素

固定资产投资累计同比（2021年11月，%）



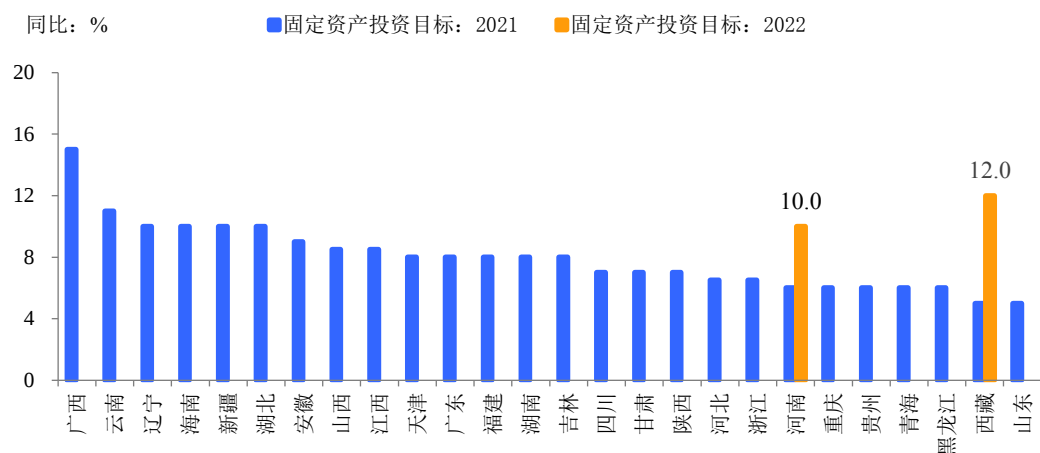
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: 全国和地方 2021 年和 2022 年 GDP 增速目标



数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

图 5: 全国和地方 2021 年和 2022 年投资增速目标



数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

表 2: 西藏自治区两会政府工作报告: 2022 VS 2021

方面	2022 年	2021 年
经济增长	地区生产总值增长 8%左右, 城乡居民人均可支配收入增长 8%和 10%以上, 城镇调查失业率控制在 5%以内, 居民消费价格涨幅控制在 3%以内。	地区生产总值增长 9%以上。城乡居民人均可支配收入增长 10%、13%以上, 城镇调查失业率 5.5%左右、城镇新增就业 5 万人, 居民消费价格涨幅控制在 3%左右。粮食产量稳定在 100 万吨以上。
投资	抓宝贵机遇, 全力推进重大项目建设。加强综合立体交通体系。加强能源供应保障能力。加强水利工程建设。加强市政设施建设。	加强互联互通。确保全年落实中央投资 500 亿元以上, 全社会固定资产投资增长 5%以上。
消费	—	加强消费拉动。推动商贸流通体系向偏远乡村延伸, 扩大新型供销社覆盖面, 继续开展消费券发放、大宗消费品促销, 支持鼓励夜间经济、共享经济发展, 保护消费者合法权益。加强物流体系建设, 推进“藏货出藏”。保供给、畅流通、稳物价, 力争社会消费品零售总额增长 10%左右。

注: 2022 年地方政府报告原文尚未公布, 我们主要根据精简版内容总结, 上表中缺失的内容不代表原文中没有。

数据来源: 西藏自治区人民政府, 东吴证券研究所

表 3: 北京市两会政府工作报告: 2022 VS 2021

方面	2022 年	2021 年
经济增长	地区生产总值增长 5% 以上, 一般公共预算收入增长 4%, 城镇调查失业率控制在 5% 以内, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 居民收入稳定增长, 努力在实际工作中争取更好结果。生态环境质量、能源、水资源等指标按国家要求落实。	地区生产总值增长 6% 以上, 一般公共预算收入增长 3% 以上, 城镇调查失业率低于 5%, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 居民收入稳步增长, 生态环境质量进一步改善。
投资	● 高质量发展城市副中心。继续保持千亿投资强度。 ● 加强算力算法平台等新型基础设施建设。推出 20 个重大应用场景。开展高级别自动驾驶示范区 3.0 建设。 ● 落实城市更新行动计划。完成老楼加装电梯 200 部以上。加快韧性城市建设。推进城市老化管道更新改造。 ● 筹集建设保障性租赁住房 15 万套, 竣工各类保障房 8 万套。	● 高质量建设城市副中心。保持每年千亿以上投资强度。推出一批“两新一重”投资项目, 实施“3 个 100”重点工程。 ● 加快数字基础设施建设。推广应用千兆固网、IPv6, 新增 5G 基站 6000 个, 建设基于区块链的可信数字基础设施, 加快人工智能算力算法数据一体化开放服务平台建设, 统筹谋划卫星互联网、工业互联网、边缘计算节点建设。 ● 加大农业产业基础设施建设力度, 实施种业三年行动计划, 加快平谷农业科技创新示范区建设。
消费	● 有效激发新供给新需求。 ● 鼓励绿色消费, 丰富数字消费。	● 以供给侧结构性改革引领和创造新需求。大力建设国际消费中心城市。

注: 2022 年地方政府报告原文尚未公布, 我们主要根据精简版内容总结, 上表中缺失的内容不代表原文中没有。

数据来源: 北京市人民政府, 东吴证券研究所

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_35825

