证券研究报告

宏观专题报告

2022年03月05日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

2022年两会十大看点：5.5%左右的底气与机遇

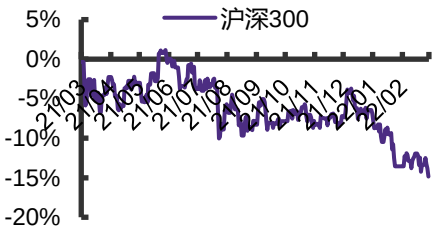
投资要点

分析师：谭倩
执业证书编号：S1050521120005
邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔
执业证书编号：S1050521110004
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹
执业证书编号：S1050121110002
邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《寻找A股企稳的支点》20220117
《A股的“脊梁”到底由谁来挺起？》20220302
《从刺激政策看稳增长主线》20220110

投资要点：

1、经济：GDP目标定在5.5%左右，是市场预期的上限，稳增长再加码。
2、货币：以我为主，加大稳健力度，畅通宽信用机制，降准降息窗口期还在。
3、财政：赤字率降至2.8%，转移支付为最大增幅，组合式退税减税约2.5万亿元。
4、基建：中央预算内投资加码，扩大有效投资，新老基建并行，关注管网更新改造等民生项目增量。
5、地产：重申房住不炒和“三稳”，未提房地产税，因城施策微调还在继续。
6、制造业：强化补链强链，培育“专精特新”，推动数字化智能化改造。
7、消费：促进居民增收，支持汽车家电消费，激发农村消费。
8、双碳经济：有序推进，先立后破，助力低碳转型。
9、数字经济：数字化进程加速深化，数字新基建、数字新产业和数字化转型协同发力。
10、其他：粮食安全、中药振兴、鼓励生育等。

风险提示

（1）宏观经济加速下行

（2）政策不及预期

（3）地缘冲突大规模爆发

正文目录

1、 经济：GDP目标定在5.5%左右，是市场预期的上限，稳增长再加码 3
2、 货币：以我为主，加大稳健力度，畅通宽信用机制，降准降息窗口期还在 3
3、 财政：赤字率降至2.8%，转移支付为最大增幅，组合式退税减税约2.5万亿元 4
4、 基建：中央预算内投资加码，扩大有效投资，新老基建并行，关注管网更新改造等民生项目增量 ... 4
5、 地产：重申房住不炒和“三稳”，未提房地产税，因城施策微调还在继续 4
6、 制造业：强化补链强链，培育“专精特新”，推动数字化智能化改造 5
7、 消费：促进居民增收，支持汽车家电消费，激发农村消费 5
8、 双碳经济：有序推进，先立后破，助力低碳转型 6
9、 数字经济：数字化进程加速深化，数字新基建、数字新产业和数字化转型协同发力 6
10、 其他：粮食安全、中药振兴、鼓励生育等 6
11、 风险提示 9

从现有的宏观政策体系来看，全国两会作为第二层，负责明确目标、细化分工、落实责任。对上落实党中央的政策部署定调，对下细化部委和地方政府的工作任务，是每年3月乃至全年最重要的会议。去年12月中央经济工作会议明确2022年稳增长的政策方向后，地缘政治风险和美联储货币紧缩等外部扰动不断，实现高基数上的中高速增长压力和难度前所未有，市场高度关注国内稳增长的政策组合、实现路径和最终成效。

今年两会将2022年GDP目标定在5.5%左右的上限，宏观政策如何定调？先立后破怎么实现？财政货币怎样配合？地产政策如何平衡？投资热点如何把握？以下是2022年两会十大看点快评：

1、 经济：GDP目标定在5.5%左右，是市场预期的上限，稳增长再加码

经济：GDP目标定在5.5%左右，是市场预期的上限，稳增长再加码。之前市场对GDP目标的设定有三种猜想：一是5%以上，较为稳健，也是底线，地方两会最低目标就是5%；二是5%-5.5%，较为灵活，兼顾稳增长与调改革，留有弹性和余地；三是5.5%左右，较为积极，需要稳增长组合拳持续发力，对执政能力提出了较高的要求。这次两会将GDP目标定在市场预期的上限5.5%左右，既有经济原因（对外，中美GDP增速差为1989年以来最小值，要保证经济增速领先优势；对内，要保就业，高校毕业生超过1000万人，后地产时代的农民工就业问题，后疫情时代中小微企业困境对就业的冲击），也有政治原因（兜住民生底线，迎接二十大），足见高层对稳增长的信心和决心。再提三重压力和六稳六保，稳增长还有发力空间，扩基建、稳地产、促消费、保民生、推改革组合拳相继出台，稳增长主线的支撑还在。

2、 货币：以我为主，加大稳健力度，畅通宽信用机制，降准降息窗口期还在

货币：以我为主，加大稳健力度，畅通宽信用机制，降准降息窗口期还在。货币政策的定调删掉了“合理适度”，明确“加大稳健的货币政策实施力度”“扩大新增贷款规模”，货币宽松信号十分明确。国内经济金融数据还在筑底过程中，政策引导下，总量虽有好转，结构优化依旧任重而道远，房地产行业的信用风险尚未消散，小微企业困境待解，宽货币稳增长防风险仍十分必要。同时外部制约趋于减弱，乌克兰危机导致美联储3月加息50BP预期降温，且人民币汇率相对坚挺，中美经济货币双周期背离风险相对可控。综合以上两方面因素考虑，国内货币政策有“以我为主”的底气。明确“推动金融机构降低实际贷款利率”，降准降息依旧可期，还会继续发力畅通宽货币到宽信用的传导机制。

3、 财政：赤字率降至2.8%，转移支付为最大增幅，组合式退税减税约2.5万亿元

财政：赤字率降至2.8%，转移支付为最大增幅，组合式退税减税约2.5万亿元。赤字率小幅调降至2.8%，为疫情后首次降至3%以下，主要是2021年超收缓支，财政结余多达1.5万亿元，财政存款创5万亿元的历史最高水平，存量财政资金充裕为赤字回归提供了空间。专项债约3.65万亿元左右，与去年持平，但节奏会明显前置，1-2月发行量较去年多增8775亿元，支持基建适度超前。中央对地方转移支付同比增加18%，为历史最大增幅，中央财政资金直达地方，精准助力基层项目。减税降费力度进一步加大，预计2022年退税减税约2.5万亿元，去年约1.1万亿元，大力度组合式退税减税为企业减负，助力纾困，释放活力。

4、 基建：中央预算内投资加码，扩大有效投资，新老基建并行，关注管网更新改造等民生项目增量

基建：中央预算内投资加码，扩大有效投资，新老基建并行，关注管网更新改造等民生项目增量。政策、资金、项目三者共同发力，2022年是较为明确的基建大年。政策端，12月以来，扩大基建投资的保障措施集中出台；资金端，中央预算内投资加码，安排6400亿元，较去年增加了300亿元；项目端向民生倾斜，主要发力点是两新一重（新基建、新型城镇化和重大项目），新基建主要是受益于双碳经济的能源新基建（大型风电光伏基地、特高压、储能、充电桩等能源基地和设施建设）和受益于数字经济的智能新基建（5G、工业互联网,、集成电路、人工智能等数字产业）；新型城镇化主要是城市有机更新（城市燃气管道等管网更新改造、地下综合管廊、防洪排涝设施、老旧小区改造等）和民生补短板（老旧公用设施改造）；重大项目主要是十四五规划的102项重大项目，规模优势明显，侧重于水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施等。

5、 地产：重申房住不炒和“三稳”，未提房地产税，因城施策微调还在继续

地产：重申房住不炒和“三稳”，未提房地产税，因城施策微调还在继续。这次关于房地产的着墨不多，对房地产的定位和定调并不变化，但微调纠偏信号十分明确。大方向上，房住不炒仍是底线，“稳地价、稳房价、稳预期”以及“良性循环和健康发展”，结合郭主席的最新表态，可见高层对于房地产的态度是“稳”，过去是避免暴涨，遏制地产泡沫化金融化，现在是避免大跌，不希望调整太剧烈。有三点值得关注：

1、这次罕见未提房地产税，主要是考虑到当前的地产下行压力，暂缓房地产税试点落地进程。2、长租房、保障房、旧改提速，对冲商品房下行压力。3、支持合理住房需求，包括刚需和改善需求，地产调控因城施策纠偏微调。一线城市和新一线城市，会相对谨慎一点，不会有太大松动，更多的还是限价适当放开、降低贷款利率等小招。二线城市，市场基础较好、政策敏感度较高，除了鼓励刚需的信贷支持政策外，也会逐步加大对改善型需求的支持力度，特别是在郑州取消认房认贷的先例下，预计会有更多二线城市跟进。三四线等非限购城市，由于土地财政依赖度较高，基本是全面放开，如降首付这样的大招，甚至还会有购房补贴政策。

6、 制造业：强化补链强链，培育“专精特新”，推动数字化智能化改造

制造业：强化补链强链，培育“专精特新”，推动数字化智能化改造。重点支持制造业发展主要有三大举措：一是加大科技型中小企业研发费用扣除比例，从75%提高至100%，鼓励加大研发投入，培育新动能；二是培育“专精特新”，提供资金、人才、平台等全方位支持，聚焦“补短板”“锻长板”“填空白”，推动制造强国建设；三是推动数字化智能化改造，加快传统产业转型升级，助力新兴产业高质量发展，提高竞争力，释放新动能。

7、 消费：促进居民增收，支持汽车家电消费，激发农村消费

消费：促进居民增收，支持汽车家电消费，激发农村消费。当前消费表现低迷，除了疫情导致的消费场景缺失外，根源是收入增长放缓导致消费能力不足，促进居民增收成当务之急，急需完善收入分配机制和社会保障机制。大件消费和县域农村消费是促消费的两大支点，大件消费主要是新能源汽车和绿色智能家电下乡，根据乘联会预测，2022年新能源汽车渗透率将从15%提升至25%左右，是个不小的增量；家电则是因为距离上一轮家电下乡已有12年，正处于换机周期，再加上绿色智能更新换代提速，家电需求骤增。县域农村消费是一个被忽略的沉默市场，2014年以来的乡村消费市场的平均增速快于城镇近1.2个百分点，还有潜力和空间有待挖掘，加速县域商业建设和农村电子商务发展势在必行。

8、 双碳经济：有序推进，先立后破，助力低碳转型

双碳经济：有序推进，先立后破，助力低碳转型。2021年是双碳目标全面实施的一年，也是发现问题的一年，出现了“碳冲锋”和“运动式”减碳。为推动双碳目标平稳有序落实，实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，先立后破助力低碳转型已成市场共识。一方面，“先立”抢占新能源转型先发优势。特别是在能源价格大幅涨价的背景下，落实好新增可再生能源投入，加快风光电基地建设，提升电网对可再生能源发电的消纳能力，抢占能源转型先机。另一方面，“后破”加快传统高碳行业改造。有序推动钢铁、有色、建材、石化、化工等重点行业绿色低碳转型，碳达峰碳中和的推进会给传统高碳行业带来历史性变革，通过技术改造升级，助力老产业焕发新生机，利好具有核心竞争优势的头部企业。

9、 数字经济：数字化进程加速深化，数字新基建、数字新产业和数字化转型协同发力

数字经济：数字化进程加速深化，数字新基建、数字新产业和数字化转型协同发力。继《十四五数字经济发展规划》和《不断做强做大做优我国数字经济》发布后，我国数字经济上升至前所未有的战略地位，数字产业化和产业数字化进程明显提速，东数西算成为数字经济的重要支点。地方两会也都对数字经济的发展目标、布局规划予以明确。主要是从三个方面进行发力：一是加快数字新基建，数字信息基础设施赋能高质量数字经济发展，如推进5G、数据中心、物联网等规模化应用；二是培育数字新产业，依托新产业激发新动能，如工业互联网、集成电路、人工智能等；三是推动数字化转型，加快数字中国建设，驱动生产、生活和治理方式变革，如智慧城市、数字乡村、数字政府、数字社会等。

10、 其他：粮食安全、中药振兴、鼓励生育等

其他：粮食安全、中药振兴、鼓励生育等。除了以上内容，还有三点超预期的地方值得关注：一是粮食安全，国外俄乌局势持续恶化推高农产品价格，国内疫情汛情影响粮食产量，粮食安全备受关注，加大农产品稳产保供力度。二是中药振兴，首次提出“支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革”，从“实施”改为“支持”，中药再迎政策利好，预计后续中医药科技投入有提升空间。三是鼓励生育，将3岁以下婴幼儿照护费用将纳入个税专项扣除，从政策支持到经济支持，三孩生育政策配套措施完善从理论走向现实，切实减轻养育成本，但具体抵扣标准未定，对核心城市生育意愿的提升效果预计也不会太理想。

图表 1： 2022 年政府工作报告宏观指标对比

	指标		2022	2021	2020	2019
宏观政策	经济目标	GDP增速	**5.5%左右**	6%以上	没有具体目标	6%-6.5%
		单位GDP能耗	在十四五规划期间统筹考核	3%左右	继续下降	3%左右
	物价	物价	3%左右	3%左右	3.5%左右	3%左右
	财政	财政政策	提升效能	提质增效，更可持续	更加积极有为	加力提效
		赤字规模			3.76万亿元	2.76万亿元
		赤字率	**2.8%左右**	3.2%左右	3.6%以上	2.8%左右
		专项债	3.65万亿元	3.65万亿元	3.75万亿元	2.15万亿元
		减税降费	**退税减税约2.5万亿元**	实施新的结构性减税	超过2.5万亿元	近2万亿元
		转移支付	中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元，增长18%，**为多年来最大增幅**。	对地方一般性转移支付增长7.8%、增幅明显高于去年。	2 万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制。	中央对地方均衡性转移支付增长10.9%。
	就业	城镇新增就业	1100万人以上	1100万人以上	900万人以上	1100万人以上
		城镇登记失业率			5.5%左右	4.5%以内
		城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%以内
	货币和社融	货币政策	**加大稳健的货币政策实施力度。**	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。	稳健的货币政策要更加灵活适度。	稳健的货币政策要松紧适度。
		M2和社融	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。	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。	引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。	广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配。
		宏观杠杆率	保持宏观杠杆率基本稳定。设立金融稳定保障基金，运用市场化、法制化方式化解风险隐患，牢牢守住不发生系统性风险的底线。	保持宏观杠杆率基本稳定。坚决守住不发生系统性金融风险的底线，金融机构要坚守服务实体经济的本分。	加强重大风险防控，坚决守住不发生系统性金融风险底线。	宏观杠杆率基本稳定，金融财政风险有效防控。坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动，稳妥处理地方债务风险，防控输入性风险。

资料来源：中国政府网，华鑫证券研究

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_39088