

宏观点评报告

2022年3月6日

## 稳增长继续推进，货币财政持续积极

### 2022年两会政府工作报告点评

#### 核心内容：

- **经济增长目标在预期上线，稳增长继续推进** 经济目标定在了市场预期的上线，政策工作报告以较为务实的态度积极推进经济恢复，财政政策明显宽松，货币政策用词较少，但是货币政策已经在宽松的路上，政府主要任务是推动经济向高质量发展迈进。
- **2022年经济稳定措施更加积极** 2022年政府工作报告明确提出及时动用储备政策，这种储备政策是财政政策和货币政策相结合。**提高消费和投资、保护出口** 2022年5.5%左右的经济目标实现起来压力仍然较大，我们预计消费增速在4.5%，固定资产投资增速在4.2%才可能完成5.5%左右的增速。**就业需要保住市场主体** 2022年就业的主要实现目标是需要保护现有市场主体。
- **2022年财政发力，货币积极** 2022年我国财政赤字率2.8%，财政赤字与去年规模相近。地方政府专项债3.65万亿。**减税降费规模超出预期** 财政减税降费超出市场预期，预计全年退税减税约2.5万亿，这超过了市场预期的1.0-1.5万亿，其中留抵退税约1.5万亿。**中央政府转移明显增加** 对地方转移支付增加1.50万亿，规模近9.80万亿，同比大幅增加18%，这是历史的高水平。地方政府因为减税降费、卖地收入减少、债务问题、隐形杠杆财政压力较大，中央财政给与支持，尤其是对县级财政支持。**货币政策继续保持积极** 扩大新增贷款规模，推动金融机构降低实际贷款利率，未来降准降息仍然可以期待。
- **基建投资略有上行，但只是节奏的变化** 在专项债的使用和投资的范围来看，政策层并未全面大幅放松基建投资，只是基建投资的节奏出现了前移。**对于先进制造业支持上行** 对于制造业在减税、退税上继续给与优惠。**房地产在需求端发力** 房地产的总纲领依然是房住不炒，各地因城施策，所以房地产总体来说希望保持平稳。**推动消费保持常态** 提升消费中并没有多少亮点，对于消费仍然是保持常态。随着新冠疫情控制的逐步缓解，消费会自然回升。
- **碳中和节奏放缓** 2022年工作报告中没有提及具体的能耗减排目标，而是强调能耗强度目标在“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。
- **会议更加关注市场主体** 2022年政府工作报告上明确主要完成9大任务，着重阐述了稳定经济运行、稳定实体经济的目标。从第一到第五条分别是稳定经济、保障就业、深化改革激发市场活力和内生动力、创新壮大实体经济根基、扩大内需。最后四条关于农业、对外开放、生态低碳和保障民生是固定任务目标。可以说本次会议较为务实，也重视对市场主体和实体经济的呵护，一定程度上是对过去政策的纠偏。

#### 分析师

许冬石  
☎：(8610) 8357 4134  
✉：xudongshi@chinastock.com  
分析师登记编码：S0130515030003

2021年3月6日，国务院总理李克强在第十三届全国人民代表大会上作2021年度政府工作报告。政府对2022年的主要经济工作目标在两会给与阐述。

总体来说，经济目标定在了市场预期的上线，政策工作报告以较为务实的态度积极推进经济恢复，财政政策明显宽松，货币政策用词较少，但是货币政策已经在宽松的路上，政府主要任务是推动经济向高质量发展迈进。对中小企业的支持一如既往，尊重各个市场主体，对科技企业的研发投入给与了重点支持。

## 一、经济增长目标在预期上线 稳增长继续推进

### (一) 2022年经济稳定措施更加积极

**经济增长在预期上线。**新冠疫情仍然在影响经济，我国经济仍然面临着供给冲击、需求下滑的影响，保证经济增长的难度较大。2022年经济增长目标定在5.5%左右，这主要考虑了2020-2021年的两年平均增速(5.10%)和十四五规划目标(即年平均增速应在5%左右)，可以说这个目标仍然稍高。从实际情况来看，稳定消费和投资有难度，而今年的出口也需要提高重视。

2021年底的中央经济工作会议已经为2022年的宏观政策定调。2022年政府工作报告明确提出及时动用储备政策，这种储备政策是财政政策和货币政策相结合，3-4月降息降准仍然可以期待，管理层会更加积极推动宽信用尽快落地。

表 1: 2022 年两会目标总体目标

		2020年	2021年	2022年
经济发展总体要求	GDP增速目标	未提出全年经济增速具体目标	6%以上	5.5%左右
	CPI同比	3.5%左右	3%左右	3%左右
	人民币汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
	居民收入	居民收入增长与经济增长基本同步	居民收入稳步增长	居民收入增长与经济增长基本同步
就业	就业政策方向	今年要优先稳就业保民生。就业政策要全面强化。完善职业技术教育体系，今明两年职业技能培训3500万人次以上，高职院校扩招200万人	就业优先政策要继续强化、聚力增效，着力稳定现有岗位；拓宽市场化就业渠道；推动降低就业门槛；推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制；完成职业技能提升和高职扩招三年行动目标	强化就业优先政策，大力拓宽就业渠道，注重通过稳市场主体来稳就业，增强创业带动就业作用。财税、金融等政策都要围绕就业优先实施，加大对企业稳岗扩岗的支持力度。各类专项促就业政策要强化优化，对就业创业的不合理限制要坚决清理取消。各地都要千方百计稳定和扩大就业。
	城镇新增就业	900万人以上	1100万人以上	1100万人以上
	城镇登记失业率	5.5% (城镇调查失业率6%左右)	城镇调查失业率5.5%以内	城镇调查失业率5.5%以内
	农村减贫人口	全部脱贫		确保不发生规模性返贫

资料来源：中国银河证券研究院整理

### (二) 提高消费和投资、保护出口

2022年5.5%左右的经济目标实现起来压力仍然较大，我们预计消费增速在4.5%，固定资产投资增速在4.2%才可能完成5.5%左右的增速。投资中房地产投资保持微弱增长，基建投资需要在6%，制造业投资保持在5%以上。同时出口增速下滑较为平缓，但是由于2022年预期全球大宗商品价格的上行，使得净出口可能下滑，外贸稳定也较为重要。

### (三) 就业需要保住市场主体

2022 年我国需要实现 1100 万以上的就业，就业的形势较为严峻。2022 年就业的主要实现目标是需保护现有市场主体。自新冠疫情开始，我国服务业经营较为困难，同时 2021 年进行产业结构调整下，增速较高的教培、互联网等行业受到打击，就业形势较为严峻。

## 二、2022 年财政发力，货币积极

### (一) 减税降费规模超出预期

2022 年我国财政赤字率下滑，仅有 2.8%，预计财政赤字与往年规模相近。地方政府专项债规模保持不变，仍然是 3.65 万亿。财政减税降费超出市场预期，预计全年退税减税约 2.5 万亿，这超过了市场预期的 1.0-1.5 万亿，其中留抵退税约 1.5 万亿。综合考虑为企业提供现金流支持、促进消费投资、大力改进增值税留抵退税制度，今年对留抵税额实行大规模退税。减税降费对小企业的支持一如既往，小规模纳税人阶段性免征增值税，优先安排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。

另外，对于科技企业技术支持力度加大。科技企业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。

表 2: 2022 年财政政策

		2020年	2021年	2022年
财政政策	总基调	积极的财政政策要更加积极有为	积极的财政政策要 <b>提质增效、更可持续</b>	积极财政政策提升效能,更加注重精准、可持续
	财政赤字	3.76 万亿	3.46 万亿	3.5 万亿+2 万亿国企利润和稳定基金
	赤字率	3.6% 以上	3.2% 左右	2.8% 左右
	专项债	3.75 万亿+ <b>提高项目资本金比例</b>	3.65 万亿	3.65 万亿
	增值税	继续执行下调增值税税率制度	延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限。将 <b>小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元</b>	对 <b>小规模纳税人阶段性免征增值税</b> 。综合考虑为企业提供现金流支持、促进消费投资、大力改进增值税留抵退税制度,今年对留抵税额实行大规模退税。
	减税降费	新增减税降费约 5000 亿元, 预计全年为企业新增或减负超过 2.5 万亿	继续执行制度性减税政策, 实施新的结构性减税举措, 对冲部分政策调整带来的影响。对小微企业和个体工商户年应纳税所得额 <b>不到 100 万元的部分</b> , 在现行优惠政策基础上, <b>再减半征收所得税</b>	实施新的组合式税费支持政策, 坚持阶段性措施和制度性安排相结合, 减税与退税并举。对小微企业年应纳税所得额 <b>100 万元至 300 万元部分</b> , <b>再减半征收企业所得税</b> 。计全年退税减税约 <b>2.5 万亿元</b> , 其中留抵退税约 <b>1.5 万亿元</b> , 退税资金全部直达企业。
政府支出	一般性支出要坚决压减; 中央本级支出安排 <b>负增长</b> , 其中非急需非刚性支出压减 <b>50% 以上</b>	中央本级支出 <b>继续安排负增长</b> , 进一步大幅压减非急需非刚性支出, 对地方 <b>一般性转移支付增长 7.8%、增幅明显高于去年</b> , 其中均衡性转移支付、县级基本财力保障机制奖补资金等增幅均超过 10%。建立常态化财政资金直达机制并扩大范围, 将 <b>2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制</b> 、规模明显大于去年	今年安排中央本级支出增长 3.9%, 其中中央部门支出继续负增长, 中央对地方转移支付增加约 <b>1.5 万亿元</b> 、规模近 <b>9.8 万亿元</b> , 增长 18%、为多年来最大增幅。中央财政将更多资金纳入直达范围, 省级财政也要加大对市县的支持, 务必使基层落实惠企利民政策更有能力、更有动力。	

资料来源: 中国银河证券研究院整理

### (二) 中央政府转移明显增加

2022年政府工作报告明确中央对地方转移支付增加1.50万亿，规模近9.80万亿，同比大幅增加18%，远高于2021年的7.80%，这是历史的较高水平。

地方政府财政压力较大，主要是因为：(1) 2022年减税降费的幅度大幅增长，使得地方政府财政收入减少；(2) 房地产下滑的同时，地方政府的卖地收入大幅减少，部分地方政府财政陷入困难；(3) 债务问题仍然进展缓慢，部分县级政府的财政出现问题；(4) 中央仍然在严控地方政府的隐形杠杆。现阶段给与地方财政更多的转移支付来缓解地方财政的严厉。同时中央财政直达县级的力度要加大，省级财政也要加大对对市县的支持。

### (三) 货币政策继续保持积极

2022年政府工作报告对于货币政策表述是灵活适度，实际操作可能增加积极。自2021年12月其货币政策已经出现积极的变化，央行连续的降准降息以为企业减轻负担，2022年央行继续扩大新增贷款规模，推动金融机构降低实际贷款利率。

鉴于工作报告提出要动用储备政策，未来降准降息仍然可以期待。2022年上半年信贷和社融的宽松力度会持续，政策引导明显，全年新增信贷规模预计可能达到25万亿。同时，降低实际贷款利率的意味着2021年的利率持续上行态势扭转，实体经济会继续受益。

表3: 2022年货币政策

		2020年	2021年	2022年
货币政策	总基调	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要 <b>灵活精准、合理适度</b>	要 <b>灵活适度，保持流动性合理充裕</b>
	重心		把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系	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
	M2	引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年	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	保持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
	流动性		合理充裕	合理充裕
	杠杆率		基本稳定	基本稳定
	利率	推动利率持续下行	实际贷款利率进一步降低	降低实际贷款利率、减少收费
	银行贷款	综合运用降准降息、再贷款等手段；创新直达实体经济的货币政策工具；务必推动企业便利获得贷款	引导银行扩大信用贷款，持续增加首贷户；推广随借随还贷款，使 <b>资金更多流向科技创新、绿色发展、小微企业、个体工商户、新型农业经营主体</b> ；对受疫情持续影响行业企业定向支持；继续引导金融系统向实体经济让利	扩大新增贷款规模
	中小微企业金融支持	中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底； <b>大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%；鼓励银行合理让利</b>	大型银行普惠小微企业贷款增长 <b>30%以上</b> ；适当降低小微企业支付手续费； <b>延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度</b>	进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面
化风险	加强金融等领域重大风险防控，坚决守住不发生系统性风险底线	完善金融风险处置工作机制，压实各方责任；坚决守住不发生系统性风险的底线	继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的基本方针，做好经济金融领域风险处置工作	

资料来源：中国银河证券研究院整理

## 三、基建投资和制造业关注度更高

### (一) 基建投资略有上行，但只是节奏的变化

2022年我国地方政府专项债仍然保持3.65万亿的规模，中央预算内投资规模较2021年增长300亿元至6400亿元，相对来说比较积极。2022年围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展

基础设施投资。政府工作报告提出要合理扩大专项债使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新基建、老旧公用设施改造等建设项目。

在专项债的使用和投资的范围来看，政策层并未全面大幅放松基建投资，只是基建投资的节奏出现了前移，所以基建投资可能在上半年上行，而在下半年逐步回落。基建投资可能仅仅是稳定经济增长，而下半年政策层希望房地产行业止跌，同时对制造业投资的期盼也较多。

工作报告中提出要提升新型城镇化质量，有序推进城市更新。加强市政设施和防灾减灾能力建设，开展老旧建筑和设施安全隐患排查整治，加强县城基础设施建设，严控撤县建市设区。

表 4:2022 年货币政策

		2020年	2021年	2022年
基建投资	公路水运投资	加强交通、水利等重大工程建设	推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系	建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设
	水利工程			
	新型基础设施			
	中央预算内投资安排	6000亿元	6100亿元	6400亿元
	铁路投资	增加国家铁路建设资本金1000亿元		
制造业	政策方向	推动制造业升级和新兴产业发展。发展工业互联网，推进智能制造	对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额，提高制造业贷款比重，扩大制造业设备更新和技术改造投资；增强产业链供应链自主可控能力，实施好产业基础再造工程；发展工业互联网，加大5G网络和千兆光网建设力度	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。增强制造业核心竞争力、促进数字经济发展。
房地产	房地产政策表述	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。减免国有房产租金，鼓励各类业主减免或缓收房租，并予政策支持	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项建设资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
	棚户区住房改造			
	城镇老旧小区改造	3.9万个	5.3万个	
消费	商品消费	推广新能源汽车，激发新消费需求	稳定增加汽车、家电等大宗消费	推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新
	服务消费	支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。发展养老、托幼服务	发展健康、文化、旅游、体育等服务消费	促进家政服务提质扩容，加强县域商业体系建设，发展农村电商和快递物流配送
	农村消费	支持电商、快递进农村，拓展农村消费	健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费	

资料来源：中国银河证券研究院整理

## （二）对于先进制造业支持上行

对于制造业不仅在税费上给与优惠，更指出产业优化升级、突破供给约束堵点都需要推进科技创新，从而依靠创新提高发展质量。对于先进制造业的支持分为四个方面：

第一，提升科技创新能力。实施基础研究十年规划，加强长期稳定支持。实施科技体制改革三年攻坚方案，强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室和全国重点实验室作用，推进科研院所改革，改进重大科技项目立项和管理方式。

第二，加大企业创新激励力度。强化企业创新主体地位，持续推进关键核心技术攻关，深化产学研用结合。加强知识产权保护和运用。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。

第三，增强制造业核心竞争力。促进工业经济平稳运行，加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程，维护产业链供应链安全稳定。着力培育“专精特新”企业，在资金、人才、孵化平台搭建等方面给予大力支持。

第四，促进数字经济发展。加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施，推进5G规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。

### (三) 房地产在需求端发力

房地产的总纲领依然是房住不炒，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

由于房地产的政策是在逐步放松的，各地政策也同样因城施策，所以房地产总体来说希望保持平稳。

表 5: 房地产政策变化

时间	部门	内容
20210929	央行和银保监会	房地产金融工作座谈会进一步提出“准确执行好房地产金融审慎管理制度…金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。
20211219	央行和银保监会	《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，出险企业项目的并购贷款不再计入“三道红线”和房地产贷款集中度相关指标计算口径。
20220121	全国住房和城乡建设工作会议	大力增加保障性租赁住房供给，以人口净流入的大城市为重点，全年建设筹集保障性租赁住房240万套（间）。
20220208	央行和银保监会	《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》，明确保障性租赁住房项目有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理。
20220210	新闻	全国性的商品房预售资金监督管理办法已于近日制定出台。明确“预售资金额度监管为“重点额度监管”，由市县级城乡建设部门根据工程造价合同等核定，能确保项目竣工所需的资金额度，当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由房企提取自由使用。
20220217	菏泽、重庆、赣州	“无房无贷”购房者首付比例降至20%
20220221	广州	国有六大行同步下调广州地区房贷利率，将首套房利率从5.60%下调至5.40%，将二套房利率从5.80%下调至5.60%。
20220302	郑州	取消限购限贷

资料来源：中国银河证券研究院整理

### (四) 推动消费保持常态

提升消费中并没有多少亮点，对于消费仍然是保持常态。随着新冠疫情控制的逐步缓解，消费会自然回升。

工作会议上再次阐述多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式，继续支持新能源汽车消费，

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\\_39198](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39198)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn