

## 信义山证 汇通天下

证券研究报告

## 宏观研究

报告原因：政策跟踪

## 千方百计稳经济，调结构

——2022 年政府工作报告解读

2022 年 3 月 6 日

宏观研究/政策解读

## 主要观点

➤ **GDP 增速目标 5.5%，保持宏观经济大盘稳定。**从年初市场对 2022 年 GDP 增速预期看，5.5% 的目标处在接近上限的位置。在通胀压力较大、经济结构复苏冷热不均的情况下，政策支撑和经济内生动力的合力还不够强。尽管 1 月社融超预期，但存在企业短期经营活力不够，住户贷款增速反映的终端需求不佳等结构问题。2 月 PMI 数据也显示在制造业景气度持续恢复的情况下，存在价差恢复动力不足，小型企业经营活力持续下降等现象。因此，要实现 5.5% 的增速目标，一方面要求宏观政策更加积极，保持经济恢复的大方向。另一方面微观政策也要切实有效，延长经济循环链条，补足经济动能。

➤ **宏观政策更加主动作为，提升效能。**报告提出宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。此外，提出从七大政策细化实化具体举措，形成推动发展的合力。当前经济问题不仅仅是总量问题，更是结构问题、制度问题。结构不均衡反过来制约总量增长。更加强调宏观政策、微观政策、结构政策、科技政策、改革开放政策、区域政策、社会政策七大政策的系统性是去年以来政策调控的一大特点。

➤ **重申两个“正确认识”，统筹短期和长期。**一是有序推进碳达峰碳中和工作。今年总体目标中对能耗强度的表述也有重大变化，提出能耗强度目标在“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。二是，正确认识和把握防范化解重大风险，设立金融稳定保障基金。当前采取的稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的基本方针也是在长期控杠杆防风险和短期经济之间的权衡。其中“设立金融稳定保障基金”为首次提出。

## 分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：[guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：[lishufang@sxzq.com](mailto:lishufang@sxzq.com)太原市府西街 69 号国贸中心 A 座  
28 层北京市西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

## 目录

1. 经济发展环境更趋严峻.....	3
2. 重申“两个正确认识”，统筹短期和长期.....	3
3. GDP 增速目标 5.5%，保持宏观经济大盘稳定.....	4
4. 宏观政策更加主动作为，提升效能.....	4
5. 内需政策总量和结构并举.....	5
6. 两年政府工作报告对比.....	5
7. 风险提示.....	9

## 1. 经济发展环境更趋严峻

世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动。这是 2022 年政府工作报告对国际环境的研判。全球经济快速复苏后逐步放缓。一是，受主要经济体政策刺激效应衰减以及政策退出预期的影响。二是物价高位运行对需求不利。供给瓶颈叠加地缘政治导致的能源、大宗商品价格高位运行，同时劳动力成本上升推升主要经济体 CPI。目前通胀维持较长时期已成为普遍预期。国际货币基金组织（IMF）在 1 月 25 日发布的《世界经济展望》中将 2022 年全球经济实际增长率预测值下调至 4.4%，较去年 10 月的预测值下调了 0.5 个百分点。继美联储货币政策 1 月趋鹰后，欧洲央行 2 月货币政策会议纪要中，委员们认为中期内通胀不太可能降至目标以下。主要风险不再是过早收紧货币政策，而是太迟。

**国内面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。**需求端看，今年稳出口难度增大已成为普遍预期。供给端看，能源原材料供应依然偏紧。除受国际大环境影响的大宗商品外，政府工作报告指出的国内存在的“一刀切”、运动式减碳也是主因。2 月 25 日，国常务会议再次提出做好大宗商品保供稳价工作。在国际能源供需形势错综复杂背景下，针对近期煤炭价格不断上涨，国家发改委再次通过多种方式要求煤炭要发挥兜底保障作用。预计我国通胀整体可控。

## 2. 重申“两个正确认识”，统筹短期和长期

**有序推进碳达峰碳中和工作。**2021 年中央经济工作会议提出“要正确认识和把握碳达峰碳中和”，此次政府工作报告要求“有序推进碳达峰碳中和工作”。今年总体目标中对能耗强度的表述也有重大变化，提出能耗强度目标在“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。这与 2021 年出台的碳达峰等文件相衔接。2021 年 10 月，《中共中央 国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（下文称意见）就明确统筹减碳和防风险，坚持安全降碳。《意见》充分考虑了碳达峰、碳中和实现过程中面临的长短期目标兼容、区域协调发展等问题，指出要处理好减污降碳和能源安全、产业链供应链安全、粮食安全、群众正常生活的关系，有效应对绿色低碳转型可能伴随的经济、金融、社会风险，防止过度反应，确保能源安全稳定供应和平稳过渡。当前，在国内碳中和相关制度和基础设施逐渐健全的情况下，2022 年政府工作报告聚焦能源供给、绿色使用、低碳技术等方面进一步推进碳中和目标。报告延续中央经济工作会议表述，提出完善减污降碳激励约束政策，加快形成绿色生产生活方式。

**正确认识和把握防范化解重大风险，设立金融稳定保障基金。**债务风险和宏观杠杆率攀升引起的信用收缩问题已一定程度通过融资环境制约经济，由此引发的一些中小金融机构经营风险也时有发生。当前采

取的稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的基本方针也是在长期控杠杆防风险和短期经济之间的权衡。一方面精准拆弹有利于避免系统风险发生导致的信用环境骤然收紧和经济的大幅下滑，并在经济增速放缓的情况下为逆周期政策调控腾挪空间。另一方面，长期看也有利于形成和经济发展水平相适应的债务杠杆水平。其中“设立金融稳定保障基金”为首次提出。

### 3. GDP 增速目标 5.5%，保持宏观经济大盘稳定

**5.5%的 GDP 增速目标需要“跳一跳”才能够得着。**从年初市场对 2022 年 GDP 增速预期看，5.5%的目标处在接近上限的位置。今年经济下行压力较大，至少目前看，在通胀压力较大、经济结构复苏冷热不均的情况下，政策支撑和经济内生动力的合力还不够强。尽管 1 月社融超预期，但存在企业短期活力不够，住户贷款增速反映的终端需求不佳等结构问题。2 月 PMI 数据也显示在制造业景气度持续恢复的情况下，存在价差恢复动力不足，小型企业经营活力持续下降等现象。因此，要实现 5.5% 的增速目标，一方面要求宏观政策更加积极，保持经济恢复的大方向。另一方面微观政策也要切实有效，延长经济循环链条，补足经济动能。报告也指出，5.5%的增速主要考虑稳就业保民生防风险的需要，是在高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现。

### 4. 宏观政策更加主动作为，提升效能

**宏观政策总基调积极。**报告提出宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。报告从七大政策细化实化具体举措，形成推动发展的合力。当前经济问题不仅仅是总量问题，更是结构问题、制度问题。结构不均衡反过来制约总量增长。更加强调宏观政策、微观政策、结构政策、科技政策、改革开放政策、区域政策、社会政策七大政策的系统性是去年以来政策调控的一大特点。

**货币政策中期“以内为主”，仍有空间。**报告提出稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。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。短期看，降准和关键利率下调的情况下，1 月社融超预期，且随着多地房贷利率下调，货币政策需要一段时间观察信用向实体的传导效率。中期看，我们认为货币政策“以内为主”下进一步动作不会缺席。当前经济结构性问题突出，还需要货币政策发挥实际作用和提振预期作用。报告提出“扩大新增贷款规模”，预计未来利率工具和数量工具均有空间。“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”的目标未改变。

**积极的财政政策更侧重提升效能。**2022 年支出规模要比去年扩大 2 万亿元以上，对应增速在 8.1%以上（2020 年和 2021 年分别为 2.8%、0.3%），因此从支出角度看，今年的财政政策更加积极。从收入角度看，

一是，预计今年财政收入继续增长。从实际情况看，2021 年财政收入的两年平均增速是 6.38%，而 2018 年、2019 年财政收入的平均增速是 5%。二是，出于增强财政可持续性，赤字率安排在 2.8%左右。根据 8.5%的名义 GDP 增速测算，预计今年的赤字规模可能略微低于去年的 3.57 万亿元。三是，考虑特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，可用财力明显增加。2021 年，一般公共预算从预算稳定调节基金、政府性基金预算、国有资本经营预算调入资金及使用结转结余 11713.52 亿元，同时补充中央预算稳定调节基金 3540.9 亿元、向政府性基金预算调出 90 亿元。2021 年末，中央预算稳定调节基金余额 3854.01 亿元。

**宏观政策更加向民企、小微、民生等薄弱领域倾斜。**一是，进一步疏通货币以政策传导，继续推动金融机构降低实际贷款利率，尤其是进一步推动解决实体经济特别是中小微企业融资难题。二是，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。一方面，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。另一方面，今年对留抵税额实行大规模退税。重点支持制造业，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。预计全年退税减税约 2.5 万亿元。三是，新增财力要下沉基层，纾困企业、保民生。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 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元，增长 18%、为多年来最大增幅。同时，要求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。

## 5. 内需政策总量和结构并举

**坚定实施扩大内需战略，打通生产、分配、流通、消费各环节。**一是，扩大需求总量。提出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；推动消费持续恢复。今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，与上年持平。民间投资在投资中占大头，要发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用。二是持续优化内需结构。具体举措上包括开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目；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；加大社区养老、托幼等配套设施建设力度；促进家政服务业提质扩容等。三是，居民收入是扩大消费的基础，提出多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。

## 6. 两年政府工作报告对比

表 1：2019-2022 年政府工作报告主要目标对比

	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
国内生产总值增速	5.5%	6%	--	6%—6.5%
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
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
居民消费价格增速	3%	3%	3.5%	3%
居民收入增速	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	与经济增长基本同步
进出口	进出口保稳提质，国际收支基本平衡	进出口量稳质升，国际收支基本平衡	进出口促稳提质，国际收支基本平衡	国际收支基本平衡，进出口稳中提质
生态环境及能耗要求	生态环境质量持续改善，主要污染物排放量继续下降；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	生态环境质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3%左右，主要污染物排放量继续下降	单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务	生态环境进一步改善，单位国内生产总值能耗下降 3%左右，主要污染物排放量继续下降
赤字率	2.8%左右	3.2%左右	3.6%以上	2.8%
赤字规模	--	--	3.76 万亿元	2.76 万亿元
地方政府专项债	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.75 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债	2.15 万亿元
中央预算内投资安排	6400 亿元	6100 亿元	6000 亿元	5776 亿元
M2 及社融	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	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	广义货币供应量和社融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
利率	推动金融机构降低实际贷款利率；推动降低贷款利率	推动实际贷款利率进一步降低	推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行	深化利率市场化改革，降低实际利率水平
汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定	完善汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
大型商业银行普惠小微企业贷款增幅	--	30%以上	高于 40%	30%以上

数据来源：政府工作报告，山西证券研究所整理

表 2：2021 年及 2022 年政府工作报告主要内容比较

	2022 年	2021 年
国际发展环境	全球疫情仍在持续，世界经济复苏动力不足，大宗商品价格高位波动，外部环境更趋复杂严峻和不确定。	新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻。
国内发展环境	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。局部疫情时有发生。消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大，能源原材料供应仍然偏紧，中小微企业、个体工商户生产经营困难，稳就业任务更加艰巨。关键领域创新支撑能力不强。一些地方财政收支矛盾加大，经济金融领域风险隐患较多。民生领域还有不少短板。脱离实际、违背群众意愿现象屡有发生，有的在政策执行中采取“一刀切”、运动式做法。	国内疫情防控仍有薄弱环节，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。关键领域创新能力不强。一些地方财政收支矛盾突出，防范化解金融等领域风险任务依然艰巨。生态环保任重道远。民生领域还有不少短板。
总体要求	今年将召开中国共产党第二十次全国代表大会，是党和国家事业发展进程中十分重要的一年。做好政	今年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。做好政府工作，要在以习近平同志为核心的党中央

	府工作，要在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届历次全会精神，弘扬伟大建党精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念， <b>加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展</b> ，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，持续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。	中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，保持社会和谐稳定，确保“十四五”开好局起好步，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年。
政策总布局	宏观政策要稳健有效，微观政策要持续激发市场主体活力，结构政策要着力畅通国民经济循环，科技政策要扎实落地，改革开放政策要激活发展动力，区域政策要增强发展的平衡性协调性，社会政策要兜住兜牢民生底线。	—
宏观政策总基调	要保持宏观政策连续性，增强有效性。 <b>宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。</b> 就业优先政策要提质加力。政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行。	保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。在区间调控基础上加强定向调控、相机调控、精准调控。宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。
财政政策	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。今年 <b>赤字率拟按2.8%左右安排，比去年有所下调</b> 。有利于增强财政可持续性。预计今年财政收入继续增长，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等， <b>支出规模比去年扩大2万亿元以上</b> ，可用财力明显增加。新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。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1.5万亿元、规模近9.8万亿元，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。	积极的财政政策要提质增效、更可持续。今年赤字率拟按3.2%左右安排、比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。因财政收入恢复性增长，财政支出总规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。中央本级支出继续安排负增长，进一步大幅压减非急需非刚性支出，对地方一般性转移支付增长7.8%、增幅明显高于去年，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2.8万亿元中央财政资金纳入直达机制、规模明显大于去年，为市县基层惠企利民提供更加及时有力的财力支持。各级政府都要节用为民、坚持过紧日子，确保基本民生支出只增不减，助力市场主体青山常在、生机盎然。
货币政策	<b>加大稳健的货币政策实施力度。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。</b> 发挥货币政策工具的总量和结构双重功能， <b>为实体经济提供更有力的支持。扩大新增贷款规模</b> ，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，保持宏观	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。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。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，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定，保持人民币汇率在合理均

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\\_39214](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39214)

