

2022 年政府工作报告点评

增长目标 5.5%，政策仍需发力

■ 3 月 5 日，十三届全国人大五次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。

■ 国内生产总值增长目标为 5.5% 左右，符合我们预期。从需求端三驾马车的角度看，2021 年净出口对 GDP 增长贡献仍明显强于历史水平，贡献率达 20.9%，这一数值在 2022 年或难以维持，但考虑到海外疫情及我国产能优势等因素，2022 年净出口仍将对增长维持正贡献。

消费方面，报告指出，居民收入增长要与经济增长基本同步，年内居民消费有望温和回升。但从疫情后消费的相关数据看，消费恢复或仍缓慢。

投资端将是 2022 年“稳增长”的发力重点。2021 年基建、地产投资均较弱势，将是 2022 年发力的重点。在“稳增长”和“宽信用”的双重助推下，我们预计 2022 年基建投资将实现 6.5%—7% 的增速。在地产方面，报告提出，在坚持“房住不炒”的前提下，“探索新的发展模式”，并增加了“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”的表述，年内地产政策有望继续松动以促进房地产开发投资修复。

■ 财政支出力度加强。报告提出，2022 年财政赤字率拟按 2.8% 左右安排，较去年 3.2% 的水平有所下调，主要是基于财政可持续发展的考虑，但并不影响财政支出力度，报告显示 2022 年支出规模比去年扩大 2 万亿元以上。具体来看，一方面，2022 年财政收入有望继续增长，为财政支出相应发力创造了条件；另一方面，国有资本收入对预算内财政支出的支持力度提升，“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”，扩大了财政支出来源，财政可用财力明显增加。

■ 财政对投资的撬动作用有望加强。报告提出，“用好政府投资资金，带动扩大有效投资”，2022 年地方政府专项债券额度为 3.65 万亿元，与去年持平，2020、2021 年专项债投向基建的比例均在 50% 以上，专项债对年内基建的支撑、撬动作用有望进一步提升。在资金投向方面，报告要求要“支持在建项目后续融资，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”，较去年“优先支持在建项目”的表述有所改变，在支持“在建项目”的同时，强调“新开工”，进一步加固了今年投资发力的确定性。

■ 在货币政策的表述上，报告对货币、信用的“量”与“价”均作出强调。在总量层面，报告首先提出，“稳健的货币政策要灵活适度”，并提出“加大稳健的货币政策实施力度，扩大新增贷款规模”，政策对年内流动性的总量支持有望继续加强。

在“价”方面，报告明确为实体融资“降成本”，提出降低金融机构实际贷款利率，让市场主体切身感受到“综合融资成本实实在在下降”，中央经济工作会议以来，央行先后使用降准、降息等方式，加强对实体企业的流动性支持，1 月社融、金融数据口径下贷款增速均已回升，2022 年“宽信用”将持续发力。

风险提示：宏观政策不及预期；全球通胀持续超预期；新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

3月5日，十三届全国人大五次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理李克强作政府工作报告（以下称“报告”）。

增长目标 5.5%，投资是主要抓手

在对当前宏观形势的预判上，报告再度强调我国经济发展面临的三重压力，强调 2022 年作为“二十大”开局之年，要着力稳定宏观经济的大盘，“爬坡过坎”，年内“稳增长”的政策基调再度被确认。

在具体目标的制定上，报告提出，国内生产总值增长 5.5% 左右，符合我们预期，此前各省市政府工作报告多数将 GDP 增长目标确定在 5.5% 以上；此外，考虑到 2035 年“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”的远景目标的要求，当前经济增速仍应维持一定水平。

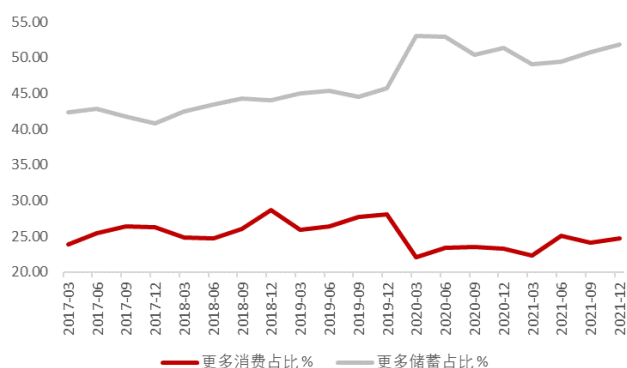
不过，从需求端三驾马车的角度看，实现 5.5% 的增长目标依然有一定压力。2021 年净出口对 GDP 增长贡献仍明显强于历史水平，贡献率达 20.9%，考虑到疫情缓和背景下服务贸易的逐步恢复，这一贡献率在 2022 年或难以维持，但考虑到海外疫情及我国产能优势等因素，预计 2022 净出口仍将对增长维持正贡献。

消费方面，报告指出，居民收入增长要与经济增长基本同步，年内居民消费有望温和回升。但从疫情后消费的相关数据看，消费恢复或仍缓慢。首先，尽管 2021 年社零增速实现 12.5% 的正增长，但其两年平均增速仅为 3.48%，较 2019 年 8% 的水平仍有差距，2022 年或难以恢复至 2019 年水平。此外，截至 2021 年四季度，央行调查问卷数据中，倾向于“更多消费”的城镇储户占比仅为 24.70%，较 2019 年四季度仍有较大差距，消费恢复动力也相对较弱。

因此，投资端将是 2022 年“稳增长”的重心。2021 年我国固定资产投资增长 4.9%，制造业投资亮眼，年增速实现 13.50%，在固定投资总额中占比已超过 40%。但当年基建、地产均较弱势，是 2022 年发力的重点。在“稳增长”和“宽信用”的双重助推下，目前基建投资已经显示出复苏迹象，我们预计 2022 年基建投资将实现 6.5%—7% 的增速。

投资进一步发力或需适度放松地产投资。在地产方面，报告提出，在坚持“房住不炒”的前提下，“探索新的发展模式”，并较此去年报告新增了“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”的提法。近期地产政策已经出现边际松动，我们认为，年内地产政策有望继续松动以促进房地产开发投资修复。

图表 1. 央行对城镇储户的调查问卷数据表现



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 制造业投资增速表现



资料来源：万得，中银证券

“稳增长”政策力度较强

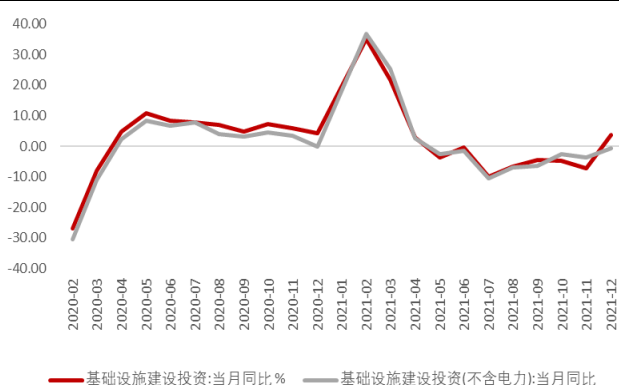
财政支出力度加强。报告提出，2022 年财政赤字率拟按 2.8% 左右安排，较去年 3.2% 的水平有所下调，主要是基于财政可持续发展的考虑，但并不影响财政支出力度，报告显示 2022 年支出规模比去年扩大 2 万亿元以上。具体来看，一方面，2022 年财政收入有望继续增长，为财政支出相应发力创造了条件；另一方面，国有资本收入对预算内财政支出的支持力度提升，“特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金”，扩大了财政支出来源，财政可用财力明显增加。

财政对投资的撬动作用有望加强。报告提出，“用好政府投资资金，带动扩大有效投资”，2022 年地方政府专项债券额度为 3.65 万亿元，与去年持平，2020、2021 年专项债投向基建的比例均在 50% 以上，专项债对年内基建的支撑、撬动作用有望进一步提升。在资金投向方面，报告要求“支持在建项目后续融资，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”，较去年“优先支持在建项目”的表述有所改变，在支持“在建项目”的同时，强调“新开工”，进一步加固了今年投资发力的确定性。在“稳增长”发力的背景下，2021 年 12 月基建当月同比增速转正至 3.8%，结束了 7 个月的负增长。另一方面，报告继续强调了保持宏观杠杆率基本稳定，赤字率的下调也体现了相关政策含义。从这一角度看，如何进一步发挥财政资金的效率或是 2022 年财政政策的重心。

在货币政策的表述上，报告对货币、信用的“量”与“价”均作出强调。在总量层面，报告首先提出，“稳健的货币政策要灵活适度”，并提出“加大稳健的货币政策实施力度，扩大新增贷款规模”，政策对年内流动性的总量支持有望继续加强。

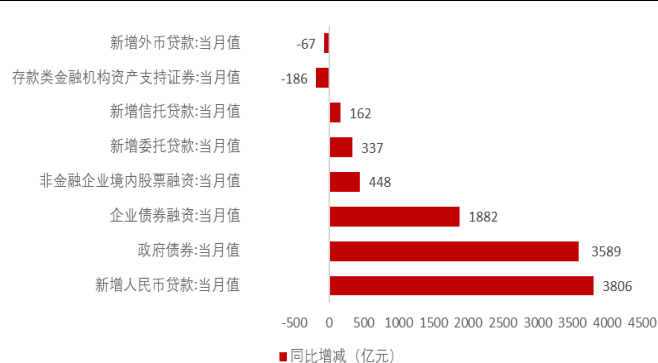
在“价”方面，报告明确为实体融资“降成本”，提出降低金融机构实际贷款利率，让市场主体切身感受到“综合融资成本实实在在下降”，中央经济工作会议以来，央行先后使用降准、降息等方式，加强对实体企业的流动性支持，1 月社融、金融数据口径下贷款增速均已回升，2022 年宽信用将持续发力。

图表 3. 基建投资增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 2022 年 1 月社融表现



资料来源：万得，中银证券

双碳方面，报告与中央经济工作会议的科学推进“能源结构转换”相呼应，将保证能源供应、“先破后立”作为落实碳达峰的前提，再度对去年部分区域“一刀切”的行为进行了纠偏。

同时，在具体目标上，政府工作报告没有给出单位 GDP 能耗下降的目标，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”，2022 年我国双碳政策推进已引入更为科学的进度管理框架，在此背景下，2021 年供给端对经济增长的约束将有明显缓和，被压制的内生增长动能有望逐步释放。

图表 5. 政府工作报告要点梳理

指标	2021	2022 年
经济发展目标	GDP	6%以上
	CPI	3%左右
	新增就业	1100 万人以上
	调查失业率	5.5%以内
	居民收入	稳步增长
	进出口	量稳质升
	国际收支	基本平衡
	单位 GDP 能耗下降	3%左右
	粮食产量	1.3 万亿斤以上
	宏观杠杆率	基本稳定
货币政策	整体方向	灵活精准、合理适度
	关键表述	与名义经济增速基本匹配
财政政策	整体方向	积极，提质增效、更可持
	赤字率	3.2%左右
	地方政府专项债	3.65 万亿
基建	关键表述	适度超前开展基建投资；支持在建项目后续融资，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
	老旧小区改造	5.3 万个
地产	整体方向	房住不炒，保障群众住房需求，房住不炒，稳地价、稳房价、稳预期
		探索新的发展模式，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

资料来源：2021-2022 全国政府工作报告，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_39220

