

分析师：周建华
登记编码：S0730518120001
zhoujh-yjs@ccnew.cm 021-50586758
研究助理：钮若洋
niury@ccnew.com 021-50586356

稳中求进，稳定宏观经济大盘

——2022 政府工作报告目标与政策主线

证券研究报告-宏观专题

发布日期：2022 年 03 月 06 日

相关报告

《宏观专题：春节长假国内外财经要闻及市场概况》 2022-02-06

《宏观专题：中原证券—“双碳”月报：碳中和板块“降温”，全国碳排放权交易市场稳步发展-20220110》 2022-01-10

《宏观专题：2022：复苏与风险的交织》
2021-12-03

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

报告要点：

● 高度肯定 2021 工作，2022 形势判断趋于严峻

政府工作报告对于 2021 年的工作充分肯定，指出“过去一年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年”，但对 2022 年“我们也清醒看到面临的问题和挑战”：（1）世界经济复苏动力不足，外部环境更趋复杂严峻。（2）我国经济面临三重压力，消费投资恢复迟缓，稳出口、稳就业难度增大。（3）创新不足、金融风险、民生短板仍然存在，政府工作部分脱离实际。（4）2022 风险挑战增多，长期向好基本面不变。

● 2022 主要宏观经济指标目标基本延续

（1）国内生产总值增长 5.5% 左右，属中高速增长目标。同近两年平均经济增速以及“十四五”规划目标要求相衔接。当前宏观背景下投资与消费的迟缓恢复，2022 年稳定出口增速，加强基建力度，提振自主投资与消费，是实现全年 GDP 增速的关键。（2）稳就业力度延续，通胀压力集中在 PPI 传导：城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右。（3）减碳目标更加务实，留有弹性。

● 2022 宏观政策：稳中求进，稳定宏观经济大盘

1、货币政策：加大稳健的货币政策实施力度，发挥总量结构双功能。基调与政治局会议和货币政策执行报告保持一致：（1）总量上，稳定信用增速，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，保持宏观杠杆率基本稳定，推动实际贷款利率降低。（2）结构上，引导资金流向重点与薄弱领域，加强对实体经济有效支持，用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，优化监管考核，推动普惠小微贷款明显增长。

2、财政政策：赤字率下调至 2.8%，但财力不减；减税力度超预期。（1）尽管 2022 年赤字率有所下滑，但专项债部署与上年持平，加之 2021 年财政留下较多盈余财力结转至 2022 年，整个 2022 年财政支出力度较 2021 年扩大 2 万亿左右规模。（2）实施新的组合式税费支持政策，预计全年减退税 2.5 万亿，完善减负纾困等政策，夯实经济稳定运行的基础。

3、其他重点结构性政策：（1）改善营商环境，加强反垄断和防止资本无序扩张。（2）坚定实施扩大内需战略，推动消费恢复，扩大有效投资。（3）推进区域协调发展和新型城镇化，深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，有序推进城市更新。（4）扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。（5）切实保障和改善民生，加强和创新社会治理：继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位

风险提示：俄乌局势等外部环境变动对我国经济或存在扰动

内容目录

1. 事件	3
2. 高度肯定 2021 工作，2022 形势判断趋于严峻	3
3. 2022 主要宏观经济指标目标基本延续	3
4. 2022 宏观政策：稳中求进，稳定宏观经济大盘	4
4.1. 总基调：稳中求进，稳定宏观经济大盘	4
4.2. 货币政策：加大稳健的货币政策实施力度，发挥总量结构双功能	5
4.3. 财政政策：赤字率下调至 2.8%，但财力不减；减税力度超预期	6
4.4. 其他重点结构性经济政策	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1：我国 GDP 与三驾马车增速走势	4
图 2：我国近五年三驾马车对 GDP 拉动分解	4
图 3：我国货币增速与 GDP 增速对比	5
图 4：我国人民币贷款加权平均利率走势	5
图 5：我国普惠小微企业贷款余额合计走势	6
图 6：我国小微企业贷款余额机构占比	6
图 7：我国历年赤字率目标与当年实际完成情况	7
图 8：我国近一年地方政府债净融资情况	7
表 2：我国 2021 财政预算执行情况	6

1. 事件

2022 年 3 月 5 日上午，十三届全国人大五次会议开幕，李克强总理作《政府工作报告》，全面总结 2021 年工作成绩、明确 2022 年经济工作目标和具体任务。

2. 高度肯定 2021 工作，2022 形势判断趋于严峻

政府工作报告对于 2021 年的工作充分肯定，指出“过去一年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年”在经济发展、经济结构、深化改革、民生保障、生态环境等领域均获得显著成就。在肯定成绩的同时，报告指出对 2022 年“我们也清醒看到面临的问题和挑战”：

(1) 世界经济复苏动力不足，外部环境更趋复杂严峻：“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。”

(2) 我国经济面临三重压力，消费投资恢复迟缓，稳出口、稳就业难度增大：“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。”

(3) 创新不足、金融风险、民生短板仍然存在，政府工作部分脱离实际：“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。政府工作存在不足，形式主义、官僚主义仍然突出，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。”

(4) 2022 风险挑战增多，长期向好基本面不变：“综合研判国内外形势，今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎。越是困难越要坚定信心、越要真抓实干。我国经济长期向好的基本面不会改变，持续发展具有多方面有利条件。”

3. 2022 主要宏观经济指标目标基本延续

本次政府工作部署了 2022 年的经济发展目标，相较于 2021 年整体变化不大。

表 1：2022 年经济目标与历史预期目标对比

		2022 年目标	2021 年目标	2021 年完成情况
经济增长	GDP	5.5%以上	6%以上	8.1%
通胀	CPI	3%左右	3%左右	0.9%
就业	城镇登记失业率	—	—	—
	城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%以内	年均 5.1%
	新增就业	1100 万人以上	1100 万人以上	1269 万人

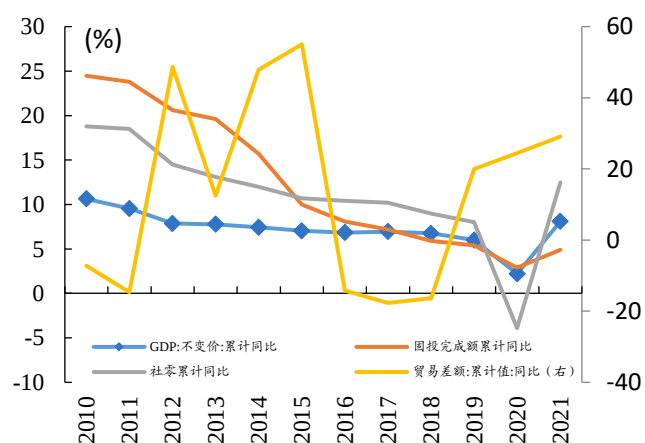
资料来源：Wind，中原证券

(1) 国内生产总值增长 5.5%左右，属于中高速增长目标。“经济增速预期目标的设定，主要考虑稳就业保民生防风险的需要，并同近两年平均经济增速以及“十四五”规划目标要求

相衔接。这是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。”

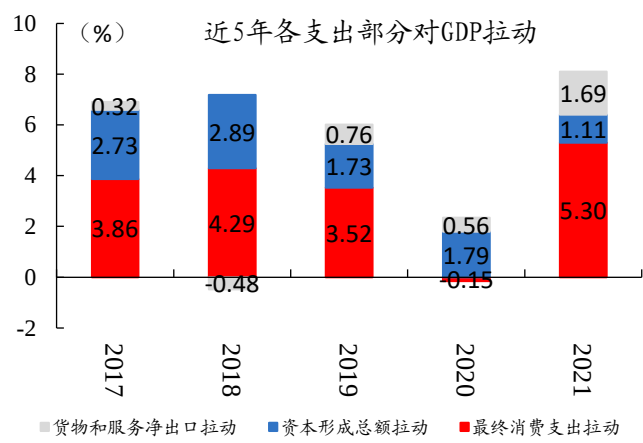
根据人民银行测算，我国潜在增速有望维持在 5%-6% 区间。本次政府工作报告设定在 5.5%，处在估测区间的中枢水平，目标相对中性。考虑到当前全球复苏动能不足，疫情尚未完全控制，国内面临三重压力的宏观背景，实现这一目标难言轻松。根据过往三驾马车的拉动情况来看，消费对于 GDP 的拉动占比较高，且消费与投资增速多数时间均处在 GDP 增速之上，而净出口增速则具有较大波动性。因此考虑到当前宏观背景下投资与消费的迟缓恢复，2022 年稳定出口增速，加强基建力度，提振自主投资与消费，是实现全年 GDP 增速的关键。

图 1：我国 GDP 与三驾马车增速走势



资料来源：Wind，中原证券

图 2：我国近五年三驾马车对 GDP 拉动分解



资料来源：Wind，中原证券

(2) 稳就业力度延续，通胀压力集中在 PPI 传导：城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内；居民消费价格涨幅 3% 左右。

今年已经是连续两年未对城镇登记失业率提出目标要求，主要由于调查失业率的结果可信度更强，且国际通用；在失业率目标上，延续了 2021 年 5.5% 以内的部署，稳就业力度较强。2021 年全年 CPI 同比增长 0.90%，远低于 3% 的目标，2022 年 CPI 增速目标保持 3% 不变，全年通胀压力或集中于 CPI 的基数效应，以及 PPI 对 CPI 的传导压力上。

(3) 减碳目标更加务实，留有弹性。“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。”

2021 年部分时期出现了“运动式减碳”的情况，限产政策加之大宗商品价格上涨一度导致缺电现象。针对这一情况，本次减碳目标相对更加务实，在能耗强度考核上留有弹性。

4. 2022 宏观政策：稳中求进，稳定宏观经济大盘

4.1. 总基调：稳中求进，稳定宏观经济大盘

(1) 总基调要求“稳中求进，稳定宏观经济大盘”：“坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，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，

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，继续做好“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。”

(2) 宏观政策要求“保持连续性，增强有效性，稳字当头，以稳为进”：

1、要保持宏观政策连续性，增强有效性。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。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。**

2、继续做好常态化疫情防控。坚持外防输入、内防反弹，不断优化完善防控措施，加强口岸城市疫情防控，加大对病毒变异的研究和防范力度，加快疫苗和特效药物研发，持续做好疫苗接种工作，科学精准处置局部疫情，保持正常生产生活秩序。

3、今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。各地区各部门要切实担负起稳定经济的责任，积极推出有利于经济稳定的政策。要统筹稳增长、调结构、推改革，加快转变发展方式，不搞粗放型发展。

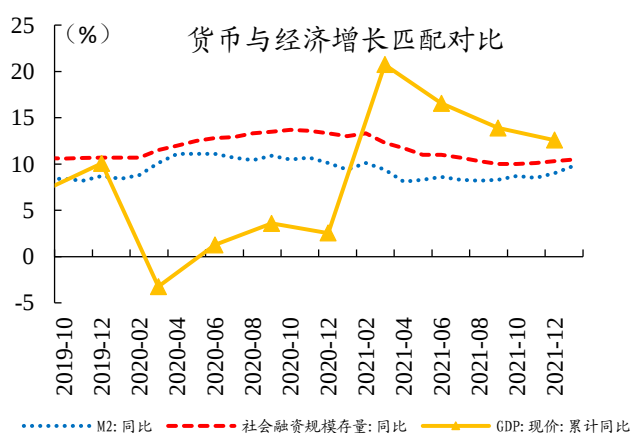
4.2. 货币政策：加大稳健的货币政策实施力度，发挥总量结构双功能

本次政府工作报告对货币政策基调的部署着重强调“加大稳健的货币政策实施力度，发挥总量结构双功能”，与2月政治局会议以及货币政策执行报告的货币基调保持一致。

(1) 总量上，稳定信用增速，推动实际贷款利率降低：

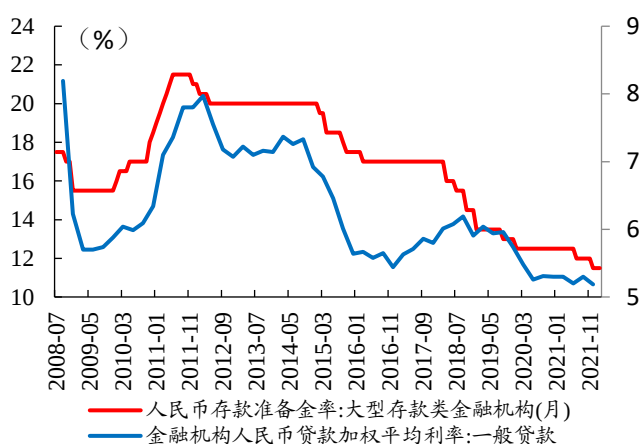
扩大新增贷款规模，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。

图 3：我国货币增速与 GDP 增速对比



资料来源：Wind，中原证券

图 4：我国人民币贷款加权平均利率走势



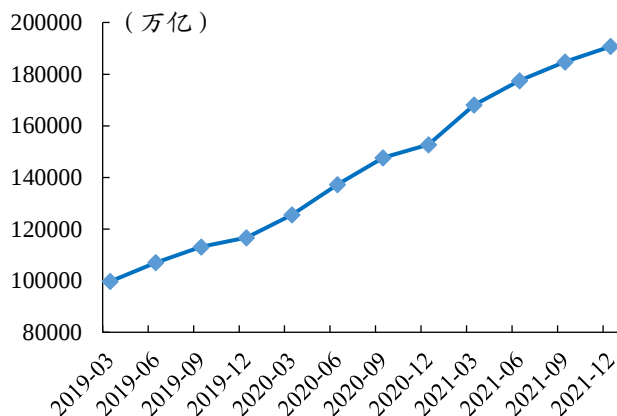
资料来源：Wind，中原证券

(2) 结构上，引导资金流向重点与薄弱领域，加强对实体经济有效支持：

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

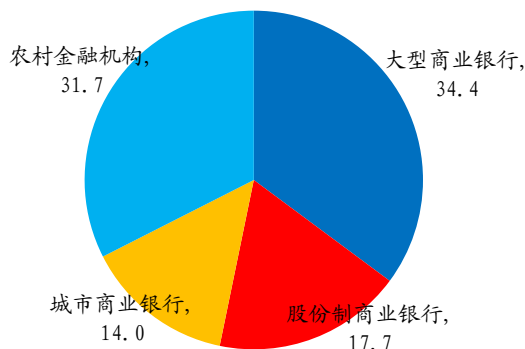
全面。加强金融对实体经济的有效支持。用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款，优化监管考核，推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重持续提升。引导金融机构准确把握信贷政策，继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。发挥好政策性、开发性金融作用。

图 5：我国普惠小微企业贷款余额合计走势



资料来源：Wind，中原证券

图 6：我国小微企业贷款余额机构占比



资料来源：Wind，中原证券

4.3. 财政政策：赤字率下调至 2.8%，但财力不减；减税力度超预期

(1) 赤字率拟按 2.8% 左右安排。赤字率有所下调，但财力不减，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，支出规模比去年扩大 2 万亿元以上，可用财力明显增加。”

表 2：我国 2021 财政预算执行情况

	全国公共财政收入	全国公共财政支出
预算情况	197,650.00	250,120.00
预算执行情况	202539	246322
实际/预算比	102.5%	98.5%
执行情况	实际多收	实际少支
转入财政余钱（多收与少支部分）	4,889.00	3,798.00
	全国政府基金收入	全国政府基金支出

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_39221

