

如果世上无超人： 国常会一揽子稳经济政策印象

报告要点：

● 国常会 6 方面 33 条措施更大的作用是纾困：

- 1) 留抵退税、缓缴养老税、留工培训补助让财富向困难企业及居民倾斜；
- 2) 普惠小微贷款的额度增加也是一个针对纾困的定向政策，其中，对中小微企业个体工商户贷款、货车车贷、遇困个人房贷消费贷的延期还本付息，也是在银行和实体之间做了利润的再分配；
- 3) 国家融资担保基金再担保合作业务也是保护小微及三农企业融资的措施之一；
- 4) 阶段性减征部分乘用车购置税是针对当前特别困难的汽车产量而实行的定向兜底政策；
- 5) 对失业人群，政策也在以更大力度扶持：做好失业保障、低保和困难群众救助等工作。

● 这些政策的意图非常明显，即把当前困难的企业的壳保住，把困难民众的心态保住，防止整个经济出现负向循环，减少增长问题的自我扩散。

● 但这些政策不可简单理解为稳增长政策：

- 1) 众所周知的是：政府的开支率明显高于企业的投资率及居民的消费率，退税相当于把财富从政府向居民或企业转移，这对于总财富并非那么有利；
- 2) 金融政策同样如此，货币政策是总盘子，银行即使不贷给小微企业，也可以把这笔钱贷给国企央企，如果小微企业的资金回报率偏低，财富向中小企业倾斜对经济总盘也并不有利。

● 但通过这些政策，我们可以避开菲利普斯曲线，以达到稳就业的目的：

- 1) 私营企业及个体的就业人数占就业市场的近 60%，财富向私营企业及个体倾斜的话，至少在一定程度上，能够遏制失业率的增长；
- 2) 在经济遇到困境时，能够做大整个经济盘子是个最优解，而当盘子无法做大时，即使牺牲一小部分增长，把财富往弱势企业或群体转移一部分，以达到化解就业矛盾的目的是次优解；
- 3) 现在我们应该已经在执行次优解。

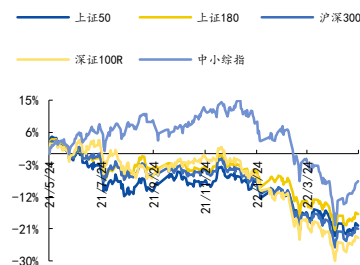
● 如果我们期待这一揽子政策能够对经济增长产生明显拉动，那这个期待可能最终落空：

- 1) 这些政策里提到的地产、煤炭、水利、交通、地下管廊等行业，悉数已经走过了生命周期的顶点；
- 2) 比起宏观周期来说，当前更为关键的问题是：疫情的不稳定性在增加经济

主要数据：

上证综指：	3146.86
深圳成指：	11447.95
沪深 300：	4053.98
中小盘指：	4027.17
创业板指：	2410.12

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《兵临城下的预期》2022.05.13
- 《流动性是一只薛定谔的猫：2022Q1 货币政策执行报告印象》2022.05.10

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	
分析师	孟子君
执业证书编	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

波动的标准差，不稳定的预期正在带来消费及投资意愿的下降，这个端倪其实已经出现，我们不能再把疫情看作一个波动项。

3) 如果这个波动项不被消除的话，那我们必须找到一个逆行而上的超级英雄，以一己之力撑住经济下降的中枢，但当前来看，被疫情影响的消费及持续下行的地产已经占到 GDP 的近 80%，找到新的支撑已并非易事。

● 在资产配置上，近两年资金也出现了异常的 risk-off 情绪，原因也同样如此：在波动加剧且难以琢磨的环境之下，利率债变成了一个占优资产，不稳定的政策和预期使得利率债看似泡沫化的价格有了坚实的基本面根基。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_42252

