

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

发力供需两端 着重政策落地

—— 稳住经济大盘会议点评

2022年5月26日

分析师:

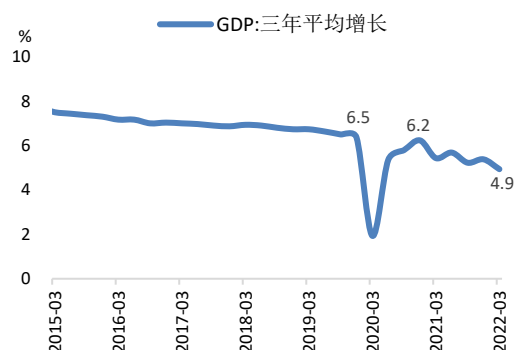
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

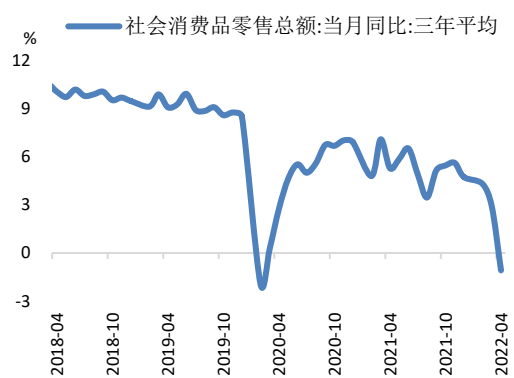
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

GDP



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

消费



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

1. 《疫情冲击叠加内需偏弱拖累 PMI 逆季节性回落—3月PMI数据点评》
2. 《疫情冲击供需和就业 政策助力二季度筑底—3月及一季度经济数据点评》

内容提要:

5月25日,国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议,李克强作重要讲话。

会议凸显决策层对稳增长的急切以及向市场释放稳经济基本盘的决心,提出要纾困市场主体,稳企业保就业,加快恢复产业链与物流,推动复工复产等措施,同时强调加大政策落实力度,加快政策落地。

现实情况是经济下行压力较大,供需两端均弱,稳就业难度增大。预计二季度GDP将继续寻底,大概率会跌破3%,如果全年要实现5%的增长,下半年GDP必须要超过6%,当前稳增长的迫切性加大。

未来,稳增长的关键在于几个方面:一是优化疫情防控,保证产业供应链与物流畅通;二是强化基建稳增长作用,加快推动重大项目建设;三是在因城施策、房住不炒背景下,进一步放松地产,尤其是二三线城市,改善民营房企融资困境;四是加大金融财政提振消费,一方面是加大稳就业力度,从收入端稳定消费,另一方面需要加大补贴力度,提振餐饮、购物等需求。从金融工具方面看,降准降息以及结构工具或将继续实施;从财政工具看,扩大专项债规模以及发行特别国债亦有可能。更为重要的是要加快政策落地,此前市场信心不稳部分来源于预期差,即市场预期较满,政策工具实施较多,但实际效果一般,未来若政策加速落地,则有助于稳信心、稳预期,达到事半功倍的效果。

风险提示: 央行超预期调控,通胀超预期,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,中美关系全面恶化风险,国际经济形势急剧恶化,海外黑天鹅事件等。

事件：5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议（以下简称会议），李克强作重要讲话。

点评：会议确认经济冲击增大，但稳增长仍是硬要求，凸显决策层对稳增长的急切以及向市场释放稳经济基本盘的决心。年初以来，多部委出台多项政策稳增长，但疫情冲击下现实情况是经济下行压力较大，供需两端均弱，稳就业难度增大。未来，稳增长的关键在于优化疫情防控，强化基建稳增长作用，在房住不炒背景下进一步放松地产，加大金融财政提振消费等。更为重要的是要加快政策落地，有助于稳信心、稳预期。

1、会议确认经济冲击增大，但稳增长仍是硬要求，未来着重于政策适度加码及既往政策落实。

由于本次会议是直通区县，预计参会人数超十万人，而且是在5月23日国常会之后仅2天，凸显决策层对稳增长的急切以及向市场释放稳经济基本盘的决心。

当前经济复苏遇到较大困难，稳增长压力增大。会议指出，“3月份尤其是4月份以来，就业、工业生产、用电货运等指标明显走低，困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大”。

稳增长仍是硬要求，政策将适度加码。会议指出，“努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间”，“宏观政策仍有空间，要继续做好政策储备”。

发力供需两端多措并举稳增长。一是要纾困市场主体，稳企业保就业；二是要对不同性质企业一视同仁，坚持用市场化办法、改革举措解决问题；三是要加快恢复产业链与物流，推动复工复产；四是要切实保障民生。

加大政策落实力度，加快政策落地。会议罕见的提出，“国务院26日向12个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查。对各地二季度经济主要指标，将由国家统计局部门依法依规实事求是分省公布，国务院对相关工作情况予以通报。”

2、现实情况是经济下行压力较大，供需两端均弱，稳就业难度增大

一季度GDP跌破5%，二季度继续寻底。一季度GDP同比增长4.8%，三年平均增长4.9%，比2021年四季度回落0.5个百分点；环比增长1.3%，弱于2017-2019年同期均值（1.7%）。一季度GDP表现较弱，主要受到疫

情、内需偏弱、出口景气度下降等因素影响。3月下旬起国内疫情防控压力增大，部分区域静态管理，工业生产与消费均出现不同程度下滑。如上海，4月全市规模以上工业增加值同比下降62.6%（一季度为增长3.9%，下同）；1-4月全市固定资产投资比去年同期下降11.3%（3.3%）；4月社会消费品零售总额同比下降48.3%（-3.8%）。2021年，消费对我国GDP增长的贡献率为65.4%，稳定器和压舱石作用日益显现。不过，受疫情影响，今年1-4月全国社会消费品零售总额同比下降0.2%，其中4月同比下降11.1%，连续两个月负增长，且为近一年来单月最大降幅。同时，5月高频数据显示，随着疫情逐步缓解，供需两端均有所恢复但总体仍偏弱。部分行业开工率低于往年正常水平，30个大中城市商品房成交面积跌幅仍然超过50%，汽车销售同比下滑幅度持续超过20%。综合而言，二季度GDP将继续寻底，大概率会跌破3%，如果全年要实现5%的增长，下半年GDP必须要超过6%，当前稳增长的迫切性加大。

失业率超预期上行，稳就业压力增大。当前经济下行压力增大背景下，4月城镇调查失业率升至6.1%，有数据以来仅低于2020年2月，其中31个大城市城镇调查失业率升至6.7%，16-24岁人口调查失业率高达18.2%，后两者均为有数据以来新高。此外，今年高校毕业生有1076万人，同比增加167万人，进一步加大了稳就业的难度。

3、近期多方出台政策发力稳增长

5月26日，人民银行印发《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》，着力提升金融机构服务小微企业的意愿、能力和可持续性，助力稳市场主体、稳就业创业、稳经济增长。

5月23日，国常会给出33项稳增长措施，共涉及财政、金融、供应链、消费投资、能源安全、失业保障六个方面，其中罕见要求专项债8月底基本使用到位。这已是近1个多月来高层第六次开会研究稳经济与就业。

5月23日，人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，分析研究信贷形势，部署推进当前和下一阶段信贷工作。上述会议一般为每年11月下旬召开，继2021年提前到8月召开，并在12月增开一次后，今年罕见提前至5月召开，反映出监管部门对4月信贷数据持续低迷的担忧。本次会议强调，在用好用足各种政策工具，扩增量、稳存量，以适度的信贷增长支持经济高质量发展的基础上，要聚焦重点区域、重点领域和重点行业，围绕中小微企业、绿色发展、科技创新、能源保供、水利基建等，加大金融支持力度。此外，对房地产信贷政策也做了专门

的说明，5月20日5年期以上LPR更是超预期下调了15个基点。

5月17日，国家发改委提出下更大力气抓好已出台政策落实，尽快形成实物工作量。其中，稳就业方面，一是通过保市场主体保就业；二是通过促创新创业带就业；三是通过抓重点群体稳就业；四是通过人才培养强化就业支撑。畅通产业供应链方面，一是畅通运输通道保障物资通达；二是督导地方建设和启用中转站；三是加强产业链供应链风险监测预警。

5月17日，财政部提出要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度，更好发挥财政对宏观经济的调节作用。具体而言，一是加速实施新的组合式税费支持政策，激发市场主体活力；二是加快地方政府专项债券发行使用，带动扩大有效投资；三是加大助企纾困政策力度，帮助企业渡过难关。

总的来看，国内经济二季度继续寻底，稳增长压力较大。未来，稳增长的关键在于几个方面：一是优化疫情防控，保证产业供应链与物流畅通；二是强化基建稳增长作用，加快推动重大项目建设；三是在因城施策、房住不炒背景下，进一步放松地产，尤其是二三线城市，改善民营房企融资困境；四是加大金融财政提振消费，一方面是加大稳就业力度，从收入端稳定消费，另一方面需要加大补贴力度，提振餐饮、购物等需求。从金融工具方面看，降准降息以及结构工具或将继续实施；从财政工具看，扩大专项债规模以及发行特别国债亦有可能。更为重要的是要加快政策落地，此前市场信心不稳部分来源于预期差，即市场预期较满，政策工具实施较多，但实际效果一般，未来若政策加速落地，则有助于稳信心、稳预期，达到事半功倍的效果。

风险提示：央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波

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_42944

