



# 李宗光：2022 年两会前瞻 ——八大看点



意见领袖 | 李宗光、钟山（李宗光为华兴资本首席经济学家）

一年一度的两会即将开幕。作为最重要的年度会议之一，在经济领域，它负责将年度中央经济工作会议的精神具体化（图 1），形成可以执行、有明确分工负责的任务。具体包括，它将提出一系列 2022 年工作具体目标，比如 GDP 增速、财政赤字规模、地方专项债规模、新增就业目标和货币供应量增速等核心经济指标，是观测当年政策方向、力度、节奏的重要参考。

图 1、党对经济工作的领导：中短期



今年，在稳增长成为阶段性中心工作的大背景下，今年的政府工作报告有哪些值得关注？我们尝试梳理了几个“点”，供您参考：

01

## GDP 增长目标如何设定？

GDP（国内生产总值）实际增长目标，是政府工作报告每年都会设定的一个指标。过去 20 年，只有在发生疫情的 2020 年没有设定。增长目标大部分情况下是一个“点”目标，即“国内生产总值增长 xx 左右”；但近年来，由于不刻意追求增长速度，也越来越多地使用“区间”目标，即“国内生产总值增长 x%-x%”，为高质量发展留出足够的空间（图 2）。

去年下半年以来，我国经济面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，稳增长压力骤然上升。中央经济工作会议将“稳增长”放在一个“史无前例”的重要位置上。因此，今年增长目标如何设定，尤为重要。综合基数效应、潜在增速及国内外形势：

预计今年经济增长目标设在 5.0%-5.5% 之间，坚决守住 5% 底线，同时给予各方面一定弹性，兼顾增长与改革，在多重约束下取最大公约数；

如果今年增长目标设在“5.5%”或“5.5%”以上，则是一种“进取”姿态，释放对经济增长的重视程度更大的信号；

如果今年增长目标设在 5% 左右，则是一种“稳健”姿态。淡化对经济增长的要求，将更大精力放在改革上，允许经济适度下滑。特殊情景下，允许经济增速降至 5% 以下。

图 2、历年政府工作报告 GDP（实际）增长目标

年份	目标	实际值
2021	国内生产总值增长6%以上	8.1
2020	没有提出具体目标	2.2
2019	国内生产总值增长6%—6.5%	6.0
2018	国内生产总值增长6.5%左右	6.8
2017	国内生产总值增长6.5%左右	7.0
2016	国内生产总值增长6.5%—7%	6.9
2015	国内生产总值增长7%左右	7.0
2014	国内生产总值增长7.5%左右	7.4
2013	国内生产总值增长7.5%左右	7.8
2012	国内生产总值增长7.5%	7.9

## 02

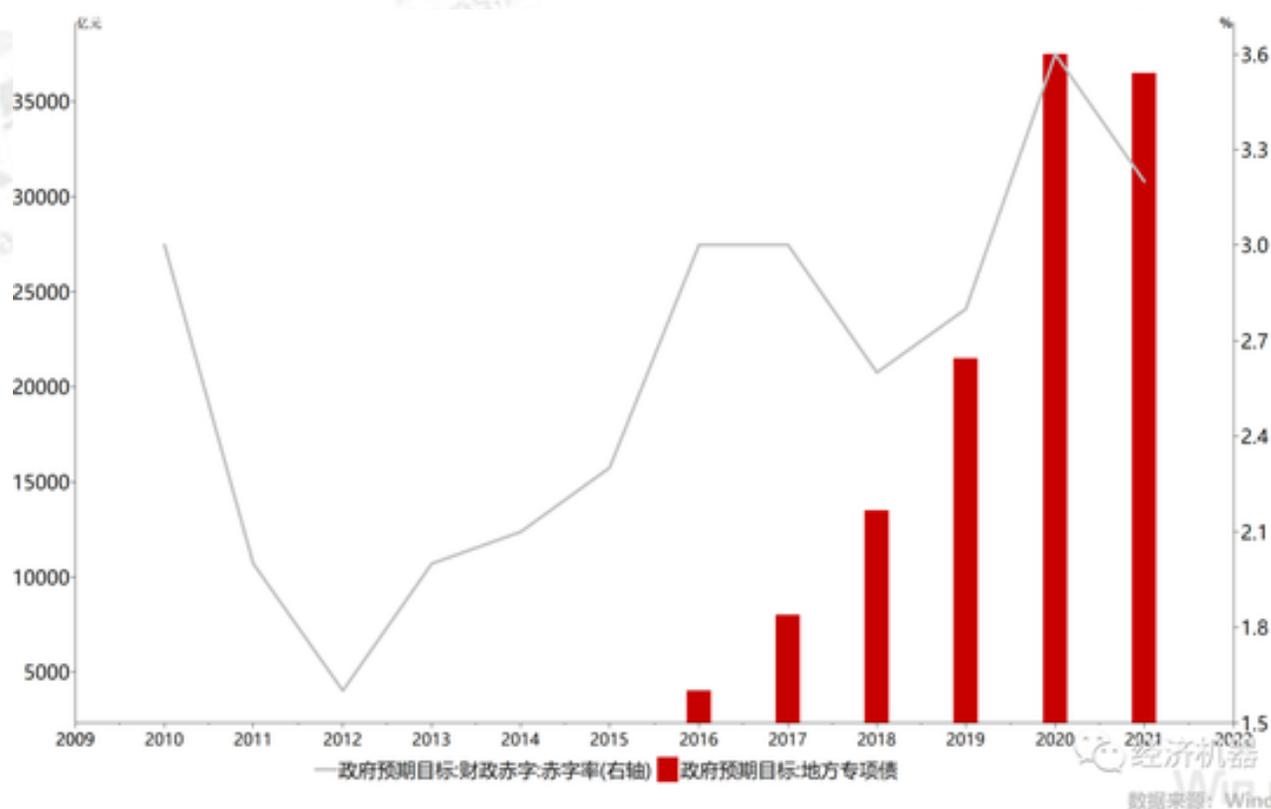
财政政策：释放何种“积极”信号？

过去十年，“积极”的财政政策和“稳健”的货币政策，是宏观政策的双支柱。财政政策在稳增长和逆周期调节方面，一直是被寄予厚望。但近几年来，受到财政收入增速趋缓、卖地收入下降、严控地方隐性债务以及合格项目匮乏等多重约束，再加上财政主要精力放在“减税降费”上，2018年以来，基建投资增速乏力，并未如预期发挥“逆周期”拉动作用。

今年的中央经济工作会议，对财政政策的表述均为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，同时“严控地方隐性债务”。因此，今年在“增支”方面不宜预期太高，更多关注放在“精准”和“可持续”方面。财政相关负责人近期也表态，围绕“提升效能”，重点在发力

适当靠前和减税降费，“适当确定赤字率，合理安排地方政府专项债券”。

图 3、赤字率和地方专项债规模-政府目标



加之去年赤字率和专项债规模整体处于高位（图 3）。多重约束下，我们预期，基础情景下：

财政赤字会在去年的“占 GDP 比例 3.2%”的水平附近，可能略高一点，但大概率不会超过 3.5%；

地方政府专项债券维持在去年新增 3.65 万亿元的水平不变，但节奏会提速；

去年的减税降费好政策，今年有望延续，甚至不排除会“加码”；

当然，如果出现下面几点，则表明“积极”力度会超出市场预期：

财政赤字较去年有一个明显的提升，比如 3.5%以上，甚至 4%以上；

地方政府专项债券额度较去年有一个提升，比如到 4 万亿元或以上；

适度超前开展基础设施建设方面，有一个明确的“规模”，并在配套支持方面更加具体化。

### 03

货币政策：稳健框架下，

工具箱如何“开的再大一点”？

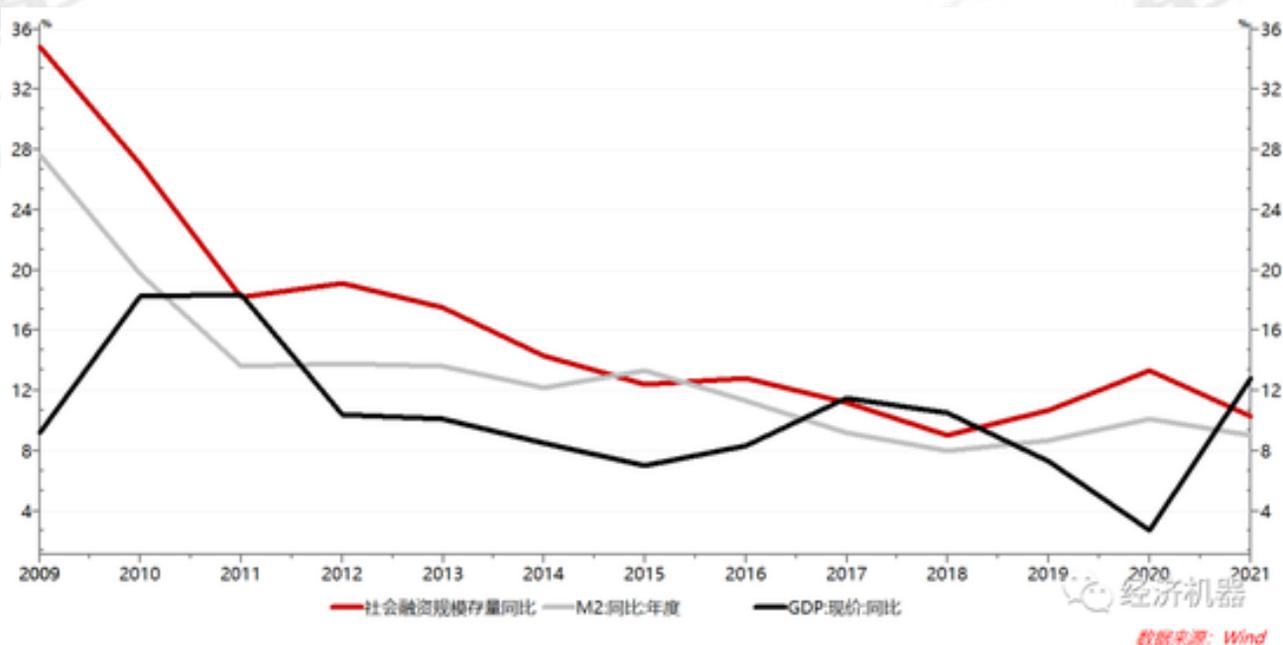
近年来，“稳健”的货币政策在稳增长中总是行动积极，每年的降准、投放流动性都不会缺席。这一方面与央行的工具箱资源较多、空间充裕有关，另一方面也与央行行动约束较少、成本较低有关。

当然，央行的“积极”并非没有边界，不能超出“稳健”的大框架，即“广义货币（M2）和社会融资规模增速要同名义经济增速基本匹配”，整体是对 GDP 增速趋势是一种“跟随”和“追加确认”的立场，而非主动改变其趋势。与之作为对比，“积极”的货币政策，则是显著提升 M2 和社会融资规模增速（俗称“放水”），通过降低基准利率等信号意义强的措施，主动扭转名义 GDP 增速下滑的态势。

过去几年，央行的降准多以“结构性”降准和“对冲性”降准为主，

精力放在“定向”和“滴灌”上，而非“总量”上。因此，过去几年，M2和社会融资总额增速，整体“跟随”名义GDP增速（下降）趋势（图4）。

图4、稳健的货币政策：M2、社融增速与名义GDP增速基本一致



与往年相比，稳增长的压力更大。房地产市场的持续放缓，严重威胁到了“货币投放”和“信用创造”的正常运转，导致M2和社融增速与名义GDP基本匹配这一“稳健”目标将难以实现。因此，央行领导新年伊始罕见出来喊话：“把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方”，“靠前发力，要抓紧做事，前瞻操作，走在市场曲线的前面”。

因此，今年两会对货币政策在稳增长表述方面，也应值得期待和关注：

在稳健大框架下，会否出现“略偏宽松”等类似的表述？

在M2和社融增速的确定上，会否出现更积极的表态？

在房地产信贷“合理需求”保护上，是否给予更大支持？

在“降准”、降低“实际利率”方面，会否给出更明确信号？

在绿色金融、小微、普惠等定向、精准方面，会否有大力度、强获得感的工具推出？

04

房地产：长短期目标如何平衡？

房地产在任何国家、任何阶段都是国民经济中最重要的行业之一。当前，房地产行业面临多重约束。短期目标——“避免市场过快下滑”和长期目标——“房住不炒，避免房进一步价暴涨”之间，存在剧烈冲突：

短期来看，去年下半年以来，房地产市场迅速入冬，严重威胁到经济大盘的稳定。新房、二手房量价均持续低迷。1-2月市场持续低迷，百强房企销售业绩同比下滑近5成（图5），继续处于冰封状态。此外，民营房地产商不断暴雷，大多处于生死边缘。最稳健的如万科，2022年目标也只是“要活下去”。

**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\\_39074](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39074)

