

事件点评

报告日期：2022年3月8日

稳增长托底宏观经济大盘 政策呵护市场流动性充裕

——政府工作报告点评

华龙证券研究所

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 电话：0931-4635761

北京

地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦B座6层

上海

地址：上海市普陀区大渡河路168弄31号703室

宏观研究员：曹明
执业证书编号：S0230517110001
邮箱：caom@hlzq.com

免责声明：

分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。**投资有风险，入市须谨慎。**

要点：

2022年3月5日李克强总理作《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。本报告对《政府工作报告》中提及的经济工作预期目标及政策取向做相关阐释与解读。

核心观点：

(1) 对2022年政府工作报告提出的经济工作目标，GDP增长5.5%左右，彰显稳字当头的决心，进一步增强市场信心；CPI涨幅3%左右，为货币政策发挥腾挪空间；失业率控制在5.5%以内，就业目标有所增强。

(2) 2022年的宏观调控政策继续保持连续性，增强有效性。财政政策在赤字率目标下调的前提下名“收”实“放”，从而激发市场主体活力；货币政策继续保持稳健并体现灵活适度，在保证不发生系统性风险的前提下对市场流动性充裕给予了强烈的支持。

(3) 经济高质量发展离不开积极有效的产业政策的推进。政府工作报告规划的新老基建、新能源汽车、绿色低碳技术、数字经济等一系列产业政策，将引领经济结构进一步优化调整，经济增长逐步迈向高质量发展台阶。

风险提示：

经济下行压力超预期，地缘政治影响超预期。

事件概述：

2022年3月5日上午,李克强总理向十三届全国人大五次会议作了《政府工作报告》。《报告》坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻落实党的十九大和十九届历次全会精神以及去年中央经济工作会议精神,对过去一年我国经济社会发展取得的重大成就和主要工作进行了回顾,提出了今年经济社会发展的主要预期目标、宏观政策取向和政府工作的重点任务。

表：2022年政府工作报告主要目标

国内生产总值增速	5.5%左右	财政赤字率	2.8%
城镇新增就业	1100万人以上	地方政府专项债	3.65万亿元
城镇调查失业率	5.5%以内	居民消费价格增速	3%

数据来源：华龙证券研究所依据公开资料整理

1. 经济增长目标：稳增长托底宏观经济大盘

针对2022年政府工作报告提出的经济工作目标,我们认为:

GDP增长5.5%左右,进一步增强市场信心。从外部环境看,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。与此同时,国内经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。2021年GDP同比增长8.1%,在高基数的前提下,叠加地缘政治冲突影响以及国内疫情反复扰动,今年定调**5.5%**的增长目标实属不易,稳字当头、稳中求进的决心进一步彰显,有助于增强市场信心。

图 1: GDP 同比 (年)

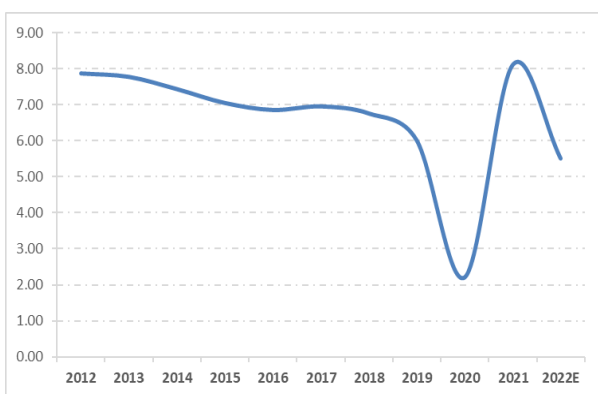
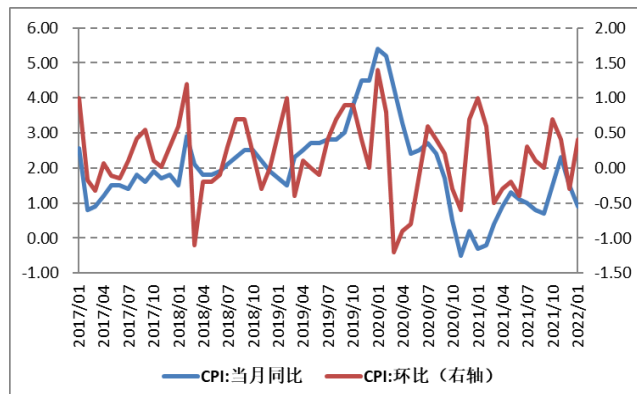


图 2: CPI 同比及环比



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

CPI 涨幅 3%左右，为货币政策发挥腾挪空间。2022 年全年 CPI 涨幅 3%左右，与 2021 年目标一致。去年 CPI 同比增长 0.9%，但 PPI 同比增长 8.1%，PPI 的高位运行逐步抬升通胀压力。尽管 PPI 向 CPI 传导不明显，考虑到目前俄乌冲突影响带来的大宗商品价格暴涨将推升 PPI 上涨空间，国内疫情反复带来的服务业及人工成本的上升，新一轮猪周期对食品价格的拉动，以上种种因素均会提高 CPI 年度反弹的预期，将 CPI 控制在 3%左右为年内货币政策的较好发挥腾挪了一定的空间。

图 3：城镇调查失业率

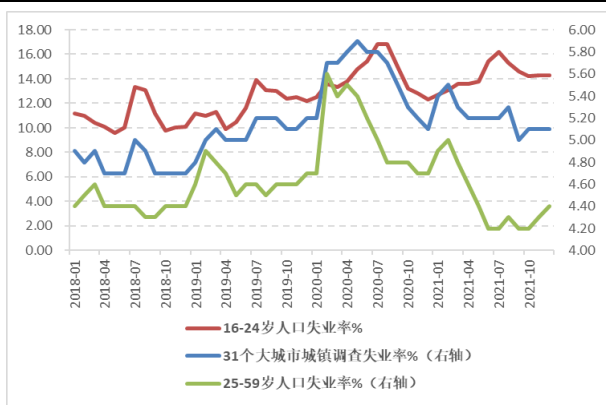
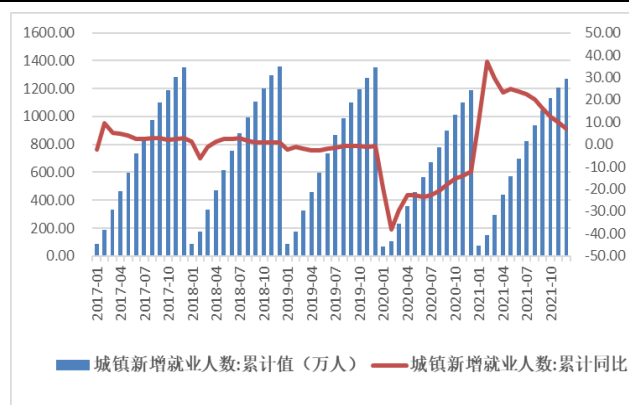


图 4：城镇新增就业



数据来源：Wind，华龙证券研究所

失业率控制在 5.5%以内，就业目标有所增强。2022 年城镇调查失业率下调至“5.5%以内”，城镇新增就业继续维持在 1100 万人以上。与去年的“5.5%左右”表述相比，今年换成了“5.5%以内”，就业目标增强突出重视与保障民生的程度愈加强烈。

2. 宏观调控政策：财政政策积极、货币政策灵活

政府工作报告对 2022 年宏观调控政策定调如下：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。**整体来看，2022 年宏观调控政策整体偏向积极。**

2.1 财政政策名“收”实“放”

2022 年财政赤字率 2.8%左右，比去年 3.2%有所下调，有利于增强财政

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。

从赤字率看，财政政策与去年相比表现为“收缩”，从支出规模看，实则表现“放松”。此外今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，平衡预算与跨期调节相结合，叠加今年减税降费 2.5 万亿目标，积极的财政政策有助于减轻企业负担，激发市场主体活力。

图 5：公共财政支出与收入

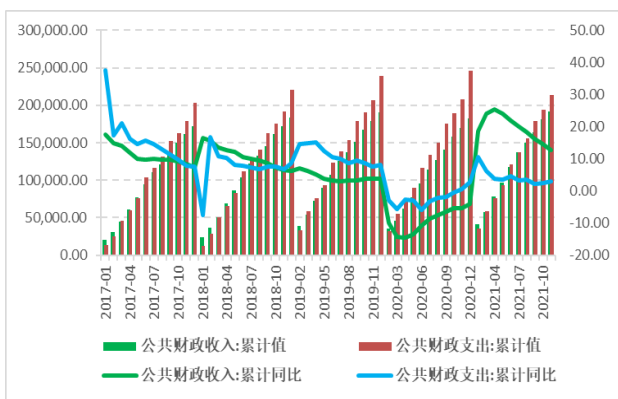
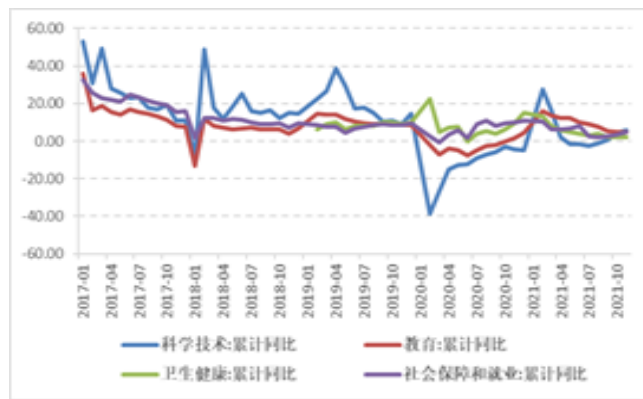


图 6：财政支出重点领域



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 货币政策稳健灵活

2022 年货币政策将继续保持稳健。政府工作报告提出要发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实体经济提供更有力的支持。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。

从外部形势看，全球通胀环境下欧美发达经济体及部分新兴经济体已开启加息通道，市场尤为关注的美联储加息时间节点愈来愈近。从内部形势看，在稳增长的经济目标诉求下，国内的货币政策依然坚持“以我为主、灵活适度”，稳健偏松的货币政策环境，对市场流动性的充裕给予了强烈的支持。此外，防风险措施的推进，尤其是首次提出设立“金融稳定保障基金”，为市场不发生系统性风险给予了有效的保障。

图 7：M1 与 M2 同比

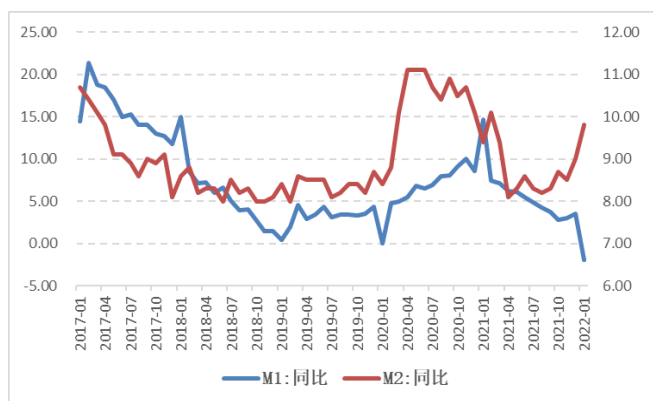
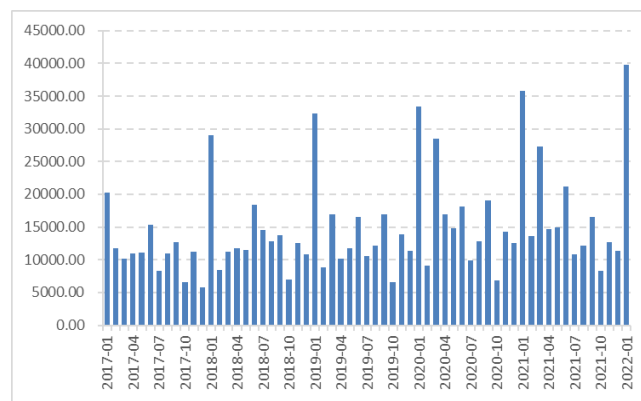


图 8：新增人民币贷款当月值（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3. 产业政策：引领经济结构优化，迈向高质量发展

在稳增长目标的确定及宏观调控政策的实施下，经济高质量发展离不开积极有效的产业政策的推进。2022 年政府工作报告对相关产业政策的规划与落实都提出了更高的要求及标准，既考虑了短期经济增长目标的实现，又兼顾了中长期发展战略格局的有效推进。政府工作报告对部分重点产业政策及规划表述如下：

扩大有效投资——“建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施”；

促进消费持续恢复——“继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。加大社区养老、托幼等配套设施建设力度”；

增强制造业核心竞争力——“促进工业经济平稳运行，加强原材料、关键零部件等供给保障，着力培育“专精特新”企业，推进质量强国建设，推动产业向中高端迈进”；

创新驱动发展——“促进数字经济发展，加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市”；

推动绿色低碳发展——“有序推进碳达峰碳中和工作，推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设，推进绿色低碳技术研发和推广应用，建设绿色制造和服务体系”；

保障和改善民生——“完善三孩生育政策配套措施，将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除，发展普惠托育服务”；

从以上表述我们能清晰得看到政府工作报告提出的产业政策主要集中在以下方面：

第一，释放内需，内循环模式下既要扩大有效投资，又要激发消费潜能；

第二，科技创新，补链强链增强核心竞争力，产业向中高端迈进；

第三，绿色低碳，加快形成绿色生产生活方式，推动经济可持续发展；

第四，改善民生，增强人民幸福感，实现人民对美好生活的向往。

我们认为，在产业变革与技术升级长期驱动力的带动下，在新老基建、新能源汽车、绿色低碳技术、数字经济等一系列政策的扶持与推进下，经济结构将进一步优化调整，经济增长逐步迈向高质量发展台阶。

4. 风险提示

经济下行压力超预期，地缘政治影响超预期。