

2022 政府工作报告解读——如何实现 5.5 目标

博士后工作站

事件：

3 月 5 日，李克强总理在十三届全国人大五次会议上做了《2022 年政府工作报告》(以下简称《报告》)。《报告》回顾了 2021 年工作，提出了 2022 年经济社会发展预期目标、总体要求和政策基调，部署了 2022 年政府工作任务。

图表 1：近 3 年政府工作报告内容对比

	2022 政府工作报告	2021 政府工作报告	2020 政府工作报告
GDP 增速	5.50%	6.00%	/
财政赤字	赤字率：2.8% 财政赤字：33700 亿元 中央财政赤字：26500 亿元 地产财政赤字：7200 亿元	赤字率：3.2% 财政赤字：35700 亿元 中央财政赤字：27500 亿元 地产财政赤字：8200 亿元	赤字率：3.6% 财政赤字：37600 亿元 中央财政赤字：27800 亿元 地产财政赤字：9800 亿元
地方专项债	3.65 万亿元	3.65 万亿元	3.75 万亿元
利率	降低实际贷款利率 CPI：3.00%	推动实际贷款利率进一步降低 CPI：3.00%	推动利率持续下行 CPI：3.50%
社融与 M2	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配	显著高于去年
就业	城镇新增就业 1100 万人以上 城镇调查失业率 5.5% 城镇登记失业率/	城镇新增就业 1100 万人以上 城镇调查失业率 5.5% 城镇登记失业率/	城镇新增就业 900 万人以上 城镇调查失业率 6.0% 城镇登记失业率 5.5%
投资	积极扩大有效投资	完善支持社会资本参与政策	优化项目、不留后遗症
消费	推动消费持续恢复、增强消费意愿	稳定和扩大消费	推动消费回升
进出口	进出口量稳质升，国际收支基本平衡	进出口保稳提质，国际收支基本平衡	进出口保稳提质，国际收支基本平衡
政策目标	就业优先政策要提质加力	就业优先政策要继续强化	优先稳就业保民生
政策基调	保持宏观政策连续性，增强有效性	保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行再合理区间	/
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，加大稳健的货币政策实施力度	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	稳健的货币政策要更加灵活适度

财政政策	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续、提升积极的财政政策效能	积极的财政政策要提升增效、更可持续	积极的财政政策要更加积极有为
产业政策	减税降费：2.5 万亿 能源：推动能源低碳转型 碳中和：有序推动碳达峰 碳中和落实行动方案 数字经济：促进数字经济发展、完善数字经济治理、释放数据要素潜力	减税降费：实施新的结构性减税举措 能源：优化结构、大力发展新能源 碳中和：扎实做好碳达峰、碳中和 数字经济：推动数字化智能化改造	减税降费：2.5 万亿 能源：保障能源安全，发展可再生能源 碳中和：/ 数字经济：全面推动互联网+，打造数字经济新形态
地产政策	坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，探索新的发展模式...稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展	坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期	坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，因城施策促进房地产市场平稳健康发展

注：未披露的财政赤字按如下公式计算： T 年财政赤字= T 年赤字率目标* ($T-1$) GDP 总值* T 年 GDP 增速目标；财政赤字=中央财政赤字+地方财政赤字

解读：

相比于往年，今年《报告》提出 GDP 目标在 5.5%左右。考虑到 2021 年 GDP 两年平均增速为 5.1%，这一目标预示着后续还需要跟多的稳增长措施出台。但我们也注意到，2022 年政府赤字率目标下调至 2.8%（2021 年为 3.2%），在财政赤字缩减后，如何完成 5.5%的经济增长目标？

《报告》指出：“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，消费和投资恢复迟缓，稳出口难度增大”。

所以我们也用支出法来看，大致认为：固定资产投资（制造业投资+基建投资）是较确定性的抓手；而促消费、扩内需将成为今年稳增长的重要抓手，但实际情况有待检验；出口方面，短期内多少会有所拉动，但韧性的持续性存疑，使之不能成为主要抓手。

1、投资端

1) 制造业投资

我们认为制造业投资为固投中自身韧性最强的一项。主要原因有二：一是**税费支持政策**，除 2020 年外，今年的“减税降费”力度最大，《报告》指出：“重点支持制造业，全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题。增值税留抵退税力度显著加大，以有力提振市场信心。预

计全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元，退税资金全部直达企业”。二是**工业企业利润转化投资**，一般来说，工业企业利润通常在 1 年左右转换为投资，在去年出口的拉动下，工业企业利润增速较高，截至 2021 年底累计工业企业利润为 8.71 万亿元，将刺激制造业投资进一步向好。

2) 基建投资

基建投资为宽信用政策的加码项。从资金端来看，今年要提升积极的财政政策效能，尽管赤字率 2.8% 左右相对保守，但实际财政支出强度还是比去年要大的。主要原因有三：**一是财政支出规模将进一步扩大**，通过跨年度调节，今年中央本级财政调入一般预算资金 1.267 万亿元，增加特定国有金融机构和专营机构上缴利润 1.65 万亿元，这增强了可用财力的保障力度。今年安排全国一般公共预算财政支出 26.7 万亿元，比 2021 年增加 2 万亿元以上；**二是专项债与去年持平，但结转资金规模较大**，今年拟安排地方政府债 3.65 万亿元，但去年专项债发行后置，约有 1.4 万亿元资金结转到今年；**三是对地方转移支付力度加大**，中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元，增长 18%，为多年来最大增幅，同时“中央财政将更多资金纳入直达范围，省级财政也要加大对市县的支持”。

从项目端来看，既包括重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施等重大项目，也包括城市管网更新改造、防洪排涝设施等短板项目。

综上，预计 2022 年基建投资增速将较上年有明显提升。

3) 房地产投资

在地产这块，《报告》指出“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，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。

我们认为“因城施策”的表态已经反映房地产政策**边际放松**，类似郑州出台的**改变首套房认定标准**（对已经还清贷款的居民新购住房认定为**首套房**）等地产需求端调控政策有望推向更多市场。尽管 2 月地产销售数据仍在冰点，但 3-4 月或是按揭贷款利率加速下降和政策密集出台的高峰期，有望推动地产销售**边际好转**，所以**预计二季度销售底有望看到**，而以“销售-拿地-投资”的地产周期来看，年内地产投资回升还有待时间考验。

2、消费端

消费部分，《报告》这次着墨较重，比如：“增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求”。同时指出：“推动消费持续恢复。多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。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，在规划、用地、用房等方面给予更多支持。促进家政服务业提质扩容。加强县域商业体系建设，发展农村电商和快递物流配送。提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿”。因此，促消费、扩内需将成为今年稳增长的重要抓手。

但实际情况依然有待检验。主要原因有二：**一是消费疲软在疫情前便已有体现**，从2011年到2019年，社零增速从18.8%下降到8.0%，究其原因主要是经济增速、收入增速的下滑，加之地产的挤出效应所导致，而这些原因的改善并非一朝一夕的事情；**二是社零结构中大头消费依然疲软**，汽车消费方面，受缺芯问题的影响，除新能源汽车销量受补贴增长较快外，其他类型汽车销量均在负增长，而受地产销售回落影响，建筑建材、家具家电地产后周期消费持续走低。

所以我们认为今年消费改善，主要还是需要看缺芯问题是否缓解，以及地产销售是否能见底反弹。

3、出口端

我们认为上半年出口将依然表现强劲，但下半年出口高增速将有所存疑。主要原因有三：**一是东南亚国家生产力在恢复，并挤出我国劳动密集型产品的出口**，年初以来我国劳动密集型产品出口金额同比增长仅为9.3%；**二是美国制造业库存较高**，美国制造业库存同比与中国出口保持较一致的态势，但2021Q4美国加速补库存后，其总库存水平已触及疫情前的位置，后续美国补库存需求将逐步降低，从而减弱对我国出口的拉动；**三是全球新增确诊人数增速下降**，海外多地逐步放开防疫措施后，海外对防疫物资的需求有所降低，从而拉低出口增速。