



2022年3月7日

Experts of financial  
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱: yaoxinghang@jinxinqh.com



## 政府工作报告彰显稳增长决心，政策仍需靠前发力

### 内容提要

2022年3月5日，第十三届全国人民代表大会第五次会议在北京召开，国务院总理李克强作2022年政府工作报告，我们分析要点如下：

1. 《政府工作报告》凸显稳增长重要性，政策主基调延续稳字当头，经济三重压力应对仍是主线。
2. GDP预期目标5.5%左右，彰显政策稳增长决心，GDP目标增速锚定经济潜在增速，并匹配稳就业优先要求，政策把稳就业、保民生、防风险放在重要位置。
3. 加大稳健的货币政策实施力度，稳中偏松仍是主基调，货币政策进入保驾护航阶段，降准降息窗口仍未关闭。“扩大新增贷款规模”下政策对杠杆率容忍度或有提高，社融增速有望延续温和回升，降成本继续推进。
4. 积极财政提升效能，财政继续向正常化回归，赤字下调不改支出加力，财政盈余和特定主体利润上缴助力实际赤字率“明降实升”。
5. 5.5%左右的增长目标仍需要稳增长政策的靠前发力，地产需求侧政策仍有博弈空间，因城施策框架下促进房地产良性循环是政策重点。上半年仍处政策发力期，3-4月经济数据表现仍将是货币政策重要的观察窗口。

### 风险提示

房地产政策超预期，美联储收紧货币超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、事件

2022年3月5日，第十三届全国人民代表大会第五次会议在北京召开，国务院总理李克强作2022年政府工作报告（简称《报告》），我们分析要点如下：

## 二、点评

### 1. 《政府工作报告》凸显稳增长重要性

政策主基调延续稳字当头，经济三重压力应对仍是主线。《政府工作报告》延续了去年底中央经济工作会议的提法，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，稳字当头、稳中求进依然是政策主基调，把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。

《报告》指出，“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。综合研判国内外形势，今年我国发展面临的风险挑战明显增多，必须爬坡过坎。越是困难越要坚定信心、越要真抓实干。中国经济一定能顶住下行压力，必将行稳致远。各地区各部门要切实担负起稳定经济的责任，积极推出有利于经济稳定的政策。”

### 2. GDP 预期目标 5.5%左右，彰显政策稳增长决心

今年GDP目标设定为5.5%左右，符合节前地方两会增长目标形成的市场预期，但在节后国内疫情反复以及俄乌冲突对经济增长带来扰动的宏观环境下，“5.5%左右”的目标设定落在市场预期上沿，体现了政策把稳就业、保民生、防风险放在重要位置，彰显了政策稳增长的决心，并起到提振信心、稳定预期、调动各方积极性的作用。

GDP 目标增速锚定经济潜在增速，并匹配稳就业优先要求。去年人民银行工作论文中测算“十四五”期间我国潜在产出增速在 5%-5.7%、2022 年为 5.5%，5.5%左右的目标设定引导疫后经济稳步恢复并回到潜在增速水平。同时，在 1100 万人的新增城镇就业人口和 5.5%以内的失业率目标下，稳就业要求有所提高，预期上沿的经济增速更能匹配稳就业优先的要求。

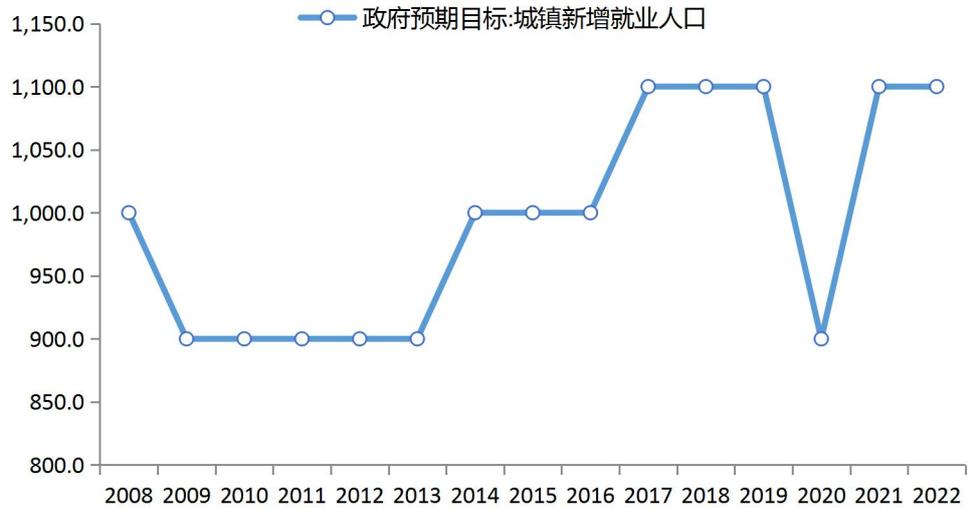
《报告》指出，“经济增速预期目标的设定，主要考虑稳就业保民生防风险的需要，并同近两年平均经济增速以及‘十四五’规划目标要求相衔接，这是高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现。”“就业优先政策要提质加力，注重通过稳市场主体来稳就业，增强创业带动就业作用。财税、金融等政策都要围绕就业优先实施，加大对企业稳岗扩岗的支持力度。”

图 1：GDP 实际与目标增速（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：城镇新增就业人口目标（万人）



资料来源：Wind，优财研究院

### 3. 加大稳健的货币政策实施力度，稳中偏松仍是主基调

货币政策进入保驾护航阶段，降准降息窗口仍未关闭。货币政策总体延续去年中央经济工作会议以来的政策基调，强调灵活适度 and 合理充裕，在年初以来已实施一轮前置性宽松的背景下，报告罕见新增“加大稳健的货币政策实施力度”的提法，重申“发挥总量和结构双重功能”，体现了政策的宽松意图，总量宽松仍存在一定空间。在经济基本面仍处在复苏之前、信用端处在企稳回升的初期阶段，货币政策仍需要在较长时间内保驾护航，稳中偏松取向不变，降准降息窗口延续。

同时报告明确提出“扩大新增贷款规模”，对比去年重结构的提法，今年政策更侧重总量的抬升，加大信贷支持下政策对杠杆率容忍度或有提高，今年新增贷款规模或超 20 万亿，社融增速有望延续温和回升。降成本继续推进，“推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费”，除了 MLF-LPR-贷款利率的传导链条，减税降费、降低银行负债成本等都是可能手段。

#### 4. 积极财政提升效能，赤字下调不改支出加力

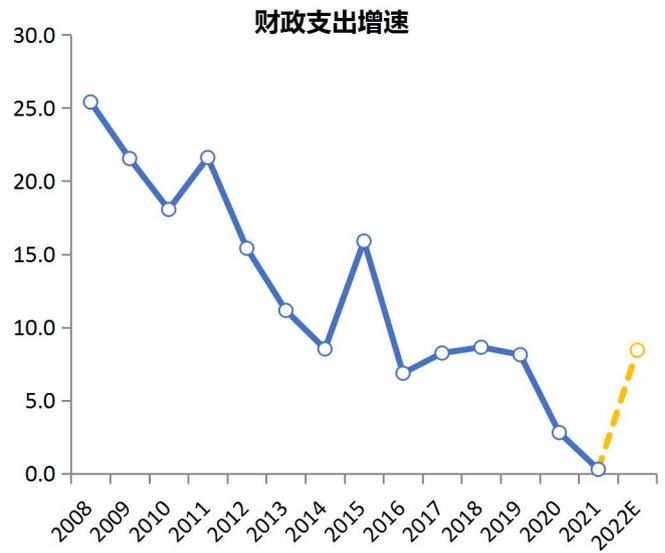
积极财政提升效能，实际赤字率“明降实升”。今年新增专项债额度 3.65 万亿，同去年保持一致，而预算赤字率相比去年下调 0.4 个百分点至 2.8% 左右，财政继续向正常化回归，财政可持续，但赤字率下调并不意味着财政收紧。一方面，去年财政支出力度偏弱下结余资金较高，上一年财政盈余对实际赤字形成补充；另一方面，特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润近万亿，“通过跨年度调节，仅中央本级财政调入一般预算的资金，就达 1.267 万亿元，相当于提高赤字率 1 个百分点”，实际赤字率“明降实升”。报告预计支出规模比去年扩大 2 万亿元以上，对应财政支出增速在 8.1% 以上，而去年为 0.3%，实际财政力度向宽。

图 3：赤字率（%）



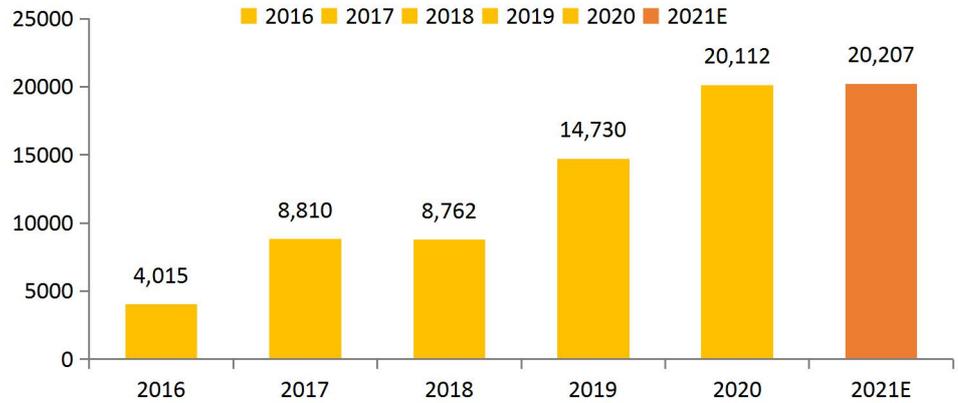
资料来源：Wind，优财研究院

图 4：财政支出增速测算（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 5：当年政府性基金结余（亿元）

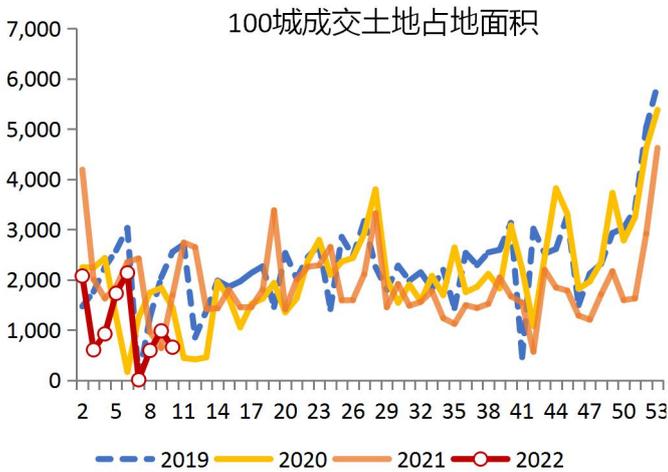


资料来源：Wind，优财研究院

### 5. 上半年仍处政策发力期，地产因城施策

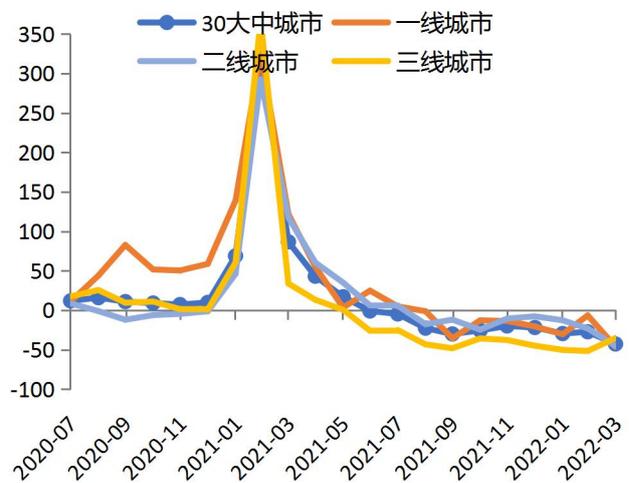
今年 5.5% 左右的增长目标彰显稳增长决心，但年初以来高频数据显示经济动能仍处复苏之前，实体融资需求仍然偏弱，房地产需求仍待改善。在外部风险增加、国内实际增长仍存担忧的当下，5.5% 左右的增长目标仍需要稳增长政策的靠前发力，房地产需求侧政策仍有博弈空间，在“继续保障好群众住房需求”的新提法下，因城施策框架下促进房地产良性循环是政策重点。上半年仍处政策发力期，3-4 月经济数据表现仍将是货币政策重要的观察窗口。

图 6：百城土地成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，优财研究院

图 7：30 城商品房成交面积同比（%）



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、风险提示

房地产政策超预期，美联储收紧货币超预期

## 重要声明

#### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证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理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

#### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>