

稳增长政策密集出台有望重塑 市场信心

2022年4月27日

今年前2月经济数据表现较好，总体超出市场预期。但3月经济数据显示，消费、出口、制造业投资、房地产投资全面走弱，仅基建投资较1-2月改善。我们测算，要实现+5.5%的全年GDP增长目标，Q2到Q4平均每个季度的GDP环比平均至少要达到+1.54%，对应Q2到Q4的GDP同比分别至少为+5.13%、+6.01%和+6.05%。国内本轮疫情对经济造成明显冲击，叠加海外地缘政治冲突仍存在不确定性，我国经济面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然沉重，经济增长目标实现起来难度不小。4月数据显示，消费、房地产投资或继续承压，实现全年5.5%经济增长目标的难度进一步加大，近期A股连续下跌也体现了市场信心不足。

在这种情况下，近期包含基建、房地产、消费和外贸的全方位的稳增长政策密集出台，稳增长持续加码，有望重塑市场信心，助力国内疫情缓和之后尽快形成市场经济预期的底部。

(1) 基建：中央财经委会议进一步明确基建在稳增长中的核心作用

4月26日，习近平主持召开中央财经委员会第十一次会议，研究全面加强基础设施建设问题，研究党的十九大以来中央财经委员会会议决策部署落实情况。会议强调，当前和今后一个时期，要立足长远，强化基础设施发展对国土空间开发保护、生产力布局和国家重大战略的支撑，**加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平。要适度超前，布局有利于引领产业发展和维护国家安全的基础设施，同时把握好超前建设的度。**

大的基建领域上，会议提出了加强五大方面的建设，包含：1，**加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设**。具体涵盖：沿海和内河港口航道规划建设；分布式智能电网、新型绿色低碳能源基地；油气管网；重点水源、灌区、蓄滞洪区建设和现代化改造等。2，**加强信息、科技、物流等产业升级基础设施建设**。具体涵盖：新一代超算、云计算、人工智能平台、宽带基础网络等设施；布局建设一批支线机场、通用机场和货运机场等。3，**加强城市基础设施建设**。具体涵盖：城际铁路网、市域（郊）铁路和城市轨道交通建设；城市防洪排涝、污水和垃圾收集处理体系、防灾减灾基础设施建设；公共卫生应急设施建设；智能道路、智能电源、智能公交等智慧基础设施建设等。4，**加强农业农村基础设施建设**。具体涵盖：高标准农田建设；城乡冷链物流设施建设；实施规模化供水工程；农村污水和垃圾收集处理设施建设。要加强国家安全基础设施建设，加快提升应对极端情况的能力。5，**要加强国家安全基础设施建设，加快提升应对极端情况的能力。**

习总书记的表态进一步明确了面对宏观经济下行压力加大、内外不确定性加剧的客观经济环境，**基建投资将在稳增长中发挥核心作用，基建投资有望进一步加速。**

今年以来，按照靠前发力的部署，基建投资明显发力：项目审批方面，据发改委4月15日新闻发布会介绍，年初以来，国家发改委共审批核准固定资产投资项目32个，总投资5200亿元，主要集中在交通、水

股市有风险入市须谨慎

利、能源、高技术等行业。去年 Q1，国家发展改革委共审批核准固定资产投资项 16 个，总投资 454 亿元。去年 H1，发改委共审批核准固定资产投资项 40 个，总投资 2464 亿元。年初至今发改委审批项目投资额已达去年上半年的 2 倍以上。项目资金方面，2022Q1，全国发行新增专项债规模 12981 亿元，约占 1.46 万亿元提前批额度的 89%，占全年发行计划 3.65 万亿元的 36%。今年专项债发行显著提速，叠加去年年末发行的 1.2 万亿元专项债的有效衔接，上半年基建资金较为充足。全年看，财政部国库司司长王小龙表示，财政部将持续加大对地方的指导力度，确保 9 月底前完成今年下达的专项债券额度发行工作。与去年相比，今年基建靠前发力、加速发力的态势较为明显，预计后续重大项目有望继续不断推出，基建增速仍有上行空间，基建将成为今年财政发力稳增长的主要抓手。

(2) 消费：20 条措施着力稳消费

4 月 25 日，国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，以释放消费潜力，促进消费持续恢复，意见涵盖 5 大方面，包含 20 条政策措施，具体为：1、**应对疫情影响，促进消费有序恢复发展**。包括围绕保市场主体加大助企纾困力度、做好基本消费品保供稳价、创新消费业态和模式 3 条政策措施。2、**全面创新提质，着力稳住消费基本盘**。包括积极推进实物消费提质升级、加力促进健康养老托育等服务消费、持续拓展文化和旅游消费、大力发展绿色消费、充分挖掘县乡消费潜力 5 条政策措施。3、**完善支撑体系，不断增强消费发展综合能力**。包括推进消费平台健康持续发展、加快健全消费品流通体系、增加就业收入提高消费能力、合理增加公共消费 4 条政策措施。4、**持续深化改革，全力营造安全放心诚信消费环境**。包括破除限制消费障碍壁垒、健全消费标准体系、加强消费领域执法监管、全面加强消费者权益保护 4 条政策措施。5、**强化保障措施，进一步夯实消费高质量发展基础**。包括加强财税支持、优化金融服务、强化用地用房保障、压实各方责任 4 条政策措施。

2022Q1 最终消费拉动 GDP 上行+3.3PCTS，去年 Q4 为+3.4PCTS，消费对经济的拉动力边际下降。2022 年 3 月，社零同比-3.5%，2020 年 8 月以来首次为负，较 1-2 月-10.2PCTS，走弱明显。从 4 月高频数据看，疫情影响之下，4 月消费数据依然不乐观。在消费严重承压的情况下，“消费 20 条”的出台有利于稳消费、进而稳经济预期，尤其合理增加公共消费、加强财税支持和优化金融服务等措施，有望在短期内为消费提供一定支撑。但总体上看，消费的真正回暖还取决于疫情防控的进展，疫情情况缓解、严格封控措施的逐步放松，是稳消费政策充分发挥作用的重要前提。

(3) 出口：加大出口退税力度，着力稳外贸

4 月 20 日，税务总局等十部门下发了《关于进一步加大出口退税支持力度 促进外贸平稳发展的通知》(以下简称《通知》)。包括从进一步加大助企政策支持力度、进一步提升退税办理便利程度、进一步优化出口企业营商环境三大方面，涵盖了 15 条措施。具体为：1、**进一步加大助企政策支持力度**。涵盖强化出口信用保险与出口退税政策衔接、完善加工贸易出口退税政策、挖掘离境退税政策潜力 3 条措施。2、**进一步提升退税办理便利程度**。涵盖大力推广出口业务“非接触”办理、持续精简出口退税环节报送资料、积极推行出口退税备案单证电子化、大幅提升出口退税智能申报水平、不断提高出口退税办理质效、进一步提高出口货物退运通关效率、优化简化出口退税事项办理流程 7 条措施。3、**进一步优化**

出口企业营商环境。涵盖帮助企业提高出口业务办理效率、支持跨境电商健康持续创新发展、引导外贸综合服务企业健康成长、加强信息共享引导企业诚信经营、积极营造公平公正的营商环境 5 条措施。

2022Q1, 货物和服务净出口拉动 GDP 上行+0.2PCTS, 去年 Q4 为+1.06PCTS, 净出口对经济的拉动作用走弱。单独出口来看, 3 月人民币计价出口同比+12.9%, 1-2 月为+13.7%, 出口增速有所放缓。今年, 外部面临着全球流动性紧缩下的需求走弱以及国外“疫情共存”策略下的产业链持续恢复, 内部面临着疫情不确定性带来的产业链和物流堵塞, 出口面临着较大的下行压力。加大出口退税力度的政策举措, 有利于稳定外贸企业的预期, 起到一定的稳定出口增速的作用。

(4) 房地产：金融支持实体经济座谈会强调保持房地产融资平稳有序

4 月 19 日, 人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会。关于房地产, 会议再次强调“房住不炒”的同时, 也表示要: 1、因城施策落实好差别化住房信贷政策, 更好满足购房者合理住房需求。2、执行好房地产金融宏观审慎管理制度, 区分项目风险与企业集团风险, 不盲目抽贷、断贷、压贷, 保持房地产融资平稳有序。3、要按照市场化、法治化原则, 做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。4、要及时优化信贷政策, 灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。会议的表态, 结合媒体关于 4 月 25 日, 央行召集 6 家国有银行、12 家股份制银行及 5 家 AMC 机构召开专题会议, 商讨为问题房企进行纾困的相关报道, 预示着房地产政策的进一步放松的, 监管机构对房地产企业的监管正从“控杠杆”向“稳预期”方向转变。

尽管今年已有超 60 个城市出台楼市松绑政策(政策内容主要涉及取消/放松限购及限售、降首付比例、降低房贷利率、公积金贷款优惠、购房补贴、房企资金支持等), 但房地产行业仍在持续筑底。1-2 月房地产开发投资同比+3.7%, 3 月房地产开发投资同比-2.4%, 增速持续下行。高频数据看, 4 月初至今, 30 大中城市商品房成交面积、100 大中城市土地成交面积和 100 大中城市成交土地溢价率较去年同期有较大差距。其中, 30 大城市商品房成交面积同比-56.8%(截止 4 月第三周数据, 3 月为-46%), 100 大中城市土地成交面积同比-54.0%(截止 4 月第二周数据, 3 月为-32.7%)。目前政策面对房地产的态度已经明显由紧转松, 部分城市甚至转向大力支持, 我们一直强调稳增长离不开稳地产, 其含义一方面是房地产要“稳”, 不能出现大规模的债务风险爆发, 另一方面则是, 在“稳”的基础上, 在不触发房价大幅上涨风险的范围内, 尽量发挥房地产销售和投资对经济的带动作用, 这对政策调控能力提出了较高要求。目前房地产政策“松”的趋势已经较为明确, 只是“松”的程度上有待进一步观察。近期相关政策的出台有利于持续为房企提供合理金融支持, 稳房企的预期, 进而稳房地产投资。我们认为在房地产销售与投资企稳回升之前, 进一步的利好政策出台都值得期待。

风险提示：疫情变化超预期，经济基本面变化超预期，货币政策变化超预期。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

符畅（证券执业证书号：S0640514070001），经济学硕士，中航证券首席宏观分析师。

刘庆东（证券执业证书号：S0640520030001），经济学硕士，中航证券宏观分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。