

## 宏观点评 20220429

### “稳”与“防”的动态平衡

2022年04月29日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书: S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书: S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书: S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

- 429 政治局会议给当前经济和市场开出的药方是6个“防”和16个“稳”。2022年以来稳增长发力不尽人意，叠加3月以来国内遭遇疫情爆发以来最严重的反弹，市场对于经济增长的疑虑和担忧越来越重，周五政治局会议少见地在中午便公布纪要，并明确表示“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。
- 我们认为接下来疫情防控工作依旧是重中之重，“以快治快”的广东模式可能成为动态清零的主流模式；稳增长方面，基建依旧是主要抓手，地产松绑将加码，而以平台经济为代表的部分行业的监管也将进入由“破”向“立”的阶段。
- “以快治快”，平衡动态清零和疫情对经济社会的影响。经过3月和4月的防疫实践，以深圳和广州为代表，“以快治快”的模式可能成为后续动态清零的模板：发现疫情后在短时间内迅速封控（通常为一周），然后视疫情状况逐步放开。以深圳为例，在短期封控结束后一个月，市内交通基本回到疫情前的水平，我们将这种模式暂且称为“广东模式”。
- 我们基于不同的封控假设对经济增长的情况做出推算，在中性条件下：5月起全封闭城市逐步清零，其他城市面临疫情蔓延均采取广东模式，由于不同封控模式经济成本不同——全封闭模式下根据整车流量推断经济增速可能同比骤降60%，广东模式下这一数字可能在30%甚至更少），我们预计第二季度GDP增速可能受拖累1.3个百分点。这就要求稳增长、保物流的政策发挥更大的作用。
- 基建靠前发力和退税减税降费依旧是2022年财政政策发力的主要抓手。今年财政节奏明显加快，一是提前下达的1.46万亿元新增专项债务额度已完成发行，预计专项债的全部发行任务将于9月底完成。二是转移支付提速，3月国常会即已敦促地方落实减税降费的转移支付及时直达市县基层。另一方面，从支出端来看，财政支出速度较快，3月一般公共预算支出增速达10.4%。此外，在收入端，财政进一步扩大减税降费规模，且在所得税优惠、留抵退税等方面对小微企业等重点领域、民生领域倾斜，全年预计将退税减税约2.5万亿元。
- “支持刚性和改善性住房需求”，地产政策将继续松绑。从2021年中央经济工作会议要求“满足购房者的合理住房需求”到4月政治局会议“支持刚性和改善性住房需求”，而且明确表示要“优化商品房预售资金监管”。在各地的政策措施方面，前期主要是集中在降低贷款利率和住房公积金贷款政策，我们预计疫情得到初步控制后更多城市会通过放松落户、放松限购限售等措施来托底地产、吸引人口。
- 平台经济发展由“破”走向“立”，这对于下一阶段防止资本无序扩张具有风向标的意义。如图6所示，自2020年12月政治局会议首提“强化反垄断和防止资本无序扩张”以来，中央对于平台经济的态度一直以“破”为主。然而，在本次政治局会上，“完成平台经济专项整改，实施常态化监管”意味着此前“破”的阶段已基本告一段落，而“出台支持平台经济规范健康发展的具体措施”表明中央的政策立场将更多以“立”为主，尤其是考虑的平台经济在这一轮抗击奥密克戎疫情中做出了突出贡献。可以期待短期内关于平台经济发展会有更多积极的定调和利好的政策出台。
- 风险提示：疫情扩散超市场预期，政策对冲经济下行力度不及市场预期

#### 相关研究

《亚洲货币战下人民币汇率破6.6》

2022-04-28

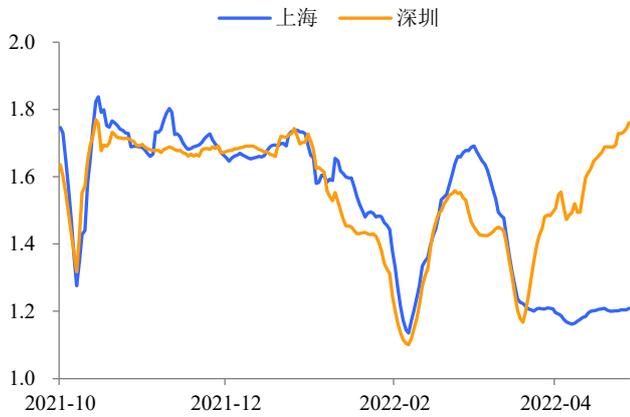
《亚洲“货币战”？》

2022-04-27

《地方换届下的稳增长演绎》

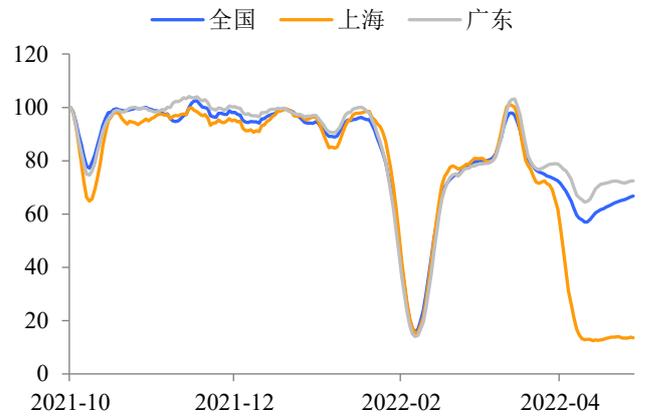
2022-04-23

图1: 拥堵延时指数: 上海 VS 深圳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 整车流量指数: 全国, 上海和广东



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 奥密克戎疫情冲击对我国经济增速影响测算

情景	时间	全封闭城市 GDP占比(%)	半封闭城市 GDP占比(%)	拖累GDP (%)	GDP增速 (%)
中性	4月	8.9	45	-2.2	1.7
	第二季度	3.0	28	-1.3	2.6
	第三季度	0.0	20	-1.1	4.4
	第四季度	0.0	10	-0.6	5.1
乐观	4月	8.9	45	-2.2	1.7
	第二季度	3.0	10	-0.5	3.4
	第三季度	0.0	5	-0.3	5.2
	第四季度	0.0	0	0.0	5.7
悲观	4月	8.9	45	-2.2	1.7
	第二季度	5.6	45	-2.1	1.8
	第三季度	2.5	35	-2.1	3.4
	第四季度	2.0	25	-1.6	4.1

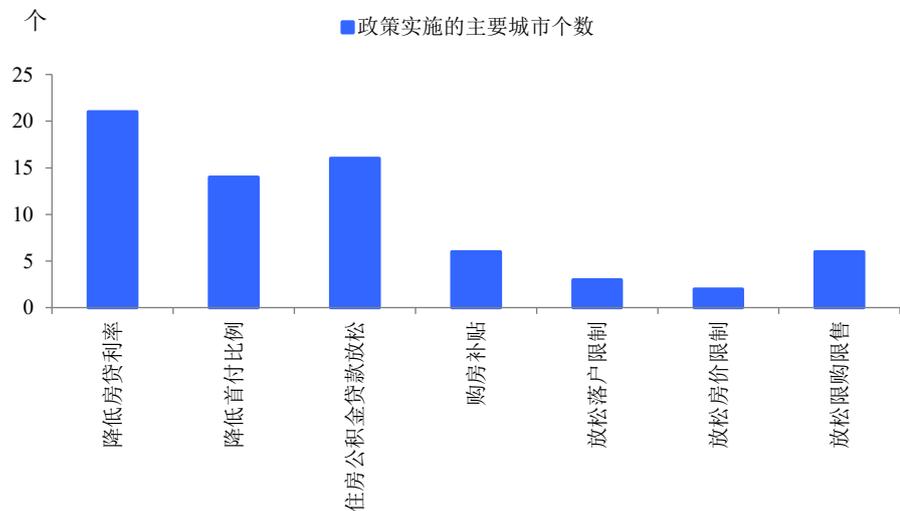
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：2012年12月以来财政和货币政策的变化

政策类别	2021/12	2022/01	2022/02	2022/03	2022/04
<b>货币政策</b>	<p><b>经济工作会议：</b>稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。</p>	<p>MLF、OMO 降息10bp。 1年期LPR下调10bp； 5年期LPR下调5bp。</p>		<p><b>政府工作报告：</b>加大稳健的货币政策实施力度。发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，扩大新增贷款规模。 向中央财政上缴结存利润1万亿元</p> <p><b>金融委员会：</b>切实振作一季度经济，货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。</p>	<p>降准0.25%+定向降准0.25%，释放长期资金约5300亿元； 鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率； 用好用足支农再贷款再贴现、碳减排支持工具，新设立科技创新和普惠养老两项专项再贷款； 鼓励银行降低存款利率上限； 降低外汇存款准备金率1个百分点至8%。</p>
<b>财政政策</b>	<p><b>经济工作会议：</b>积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。遏制新增地方政府隐性债务。</p> <p>提前下达2022年新增专项债务限额1.46万亿元。</p>	<p>提高科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例； 支持小微企业发展，实施所得税优惠政策。</p>	<p>加大工业、服务业所得税减免力度； 推进制造业强链补链和产业基础再造，加快新型基础设施建设、重点领域节能降碳技术改造等，扩大有效投资。</p>	<p><b>政府工作报告：</b>提升积极的财政政策效能，用好政府投资资金，带动扩大有效投资。赤字率拟按2.8%左右安排，支出规模比去年扩大2万亿元以上；中央对地方转移支付增加约1.5万亿元；拟安排地方政府专项债券3.65万亿元。 明确留抵退税安排，小微企业优先； 确保9月底前完成今年下达的专项债券额度发行工作，合理扩大使用范围； 安排1.2万亿元转移支付资金，支持基层落实退税减税降费和保就业保基本民生等。</p>	<p>部署用好政府债券，扩大有效投资； 提高中小微企业失业保险稳岗返还比例； 进一步加快增值税期末留抵退税政策实施进度； 加大购买公共卫生服务力度</p>

数据来源：新华社，财政部，中国人民银行，东吴证券研究所整理

图5：各地地产松绑政策统计



数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图6：中央对于资本无序扩张和平台经济发展定调的转变



数据来源：新华社，东吴证券研究所整理

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

