

## 疫情之下，如何展望财政加力？

### 摘要

- **回顾近年 5 次财政加力，不同时期成效有所分化。**2008 年 Q4、2012 年 Q3、2015 年 Q2、2019 年 Q2、2020 年 Q1 五个时间节点受内外因素的影响，经济下行压力有不同程度加大，财政政策在当季或者随后一个季度，采取了扩大财政支出、减税降费、出口退税、增发国债及地方债、盘活存量资金等政策工具，对冲经济下行。
- **财政加力可期，“免减退缓”、支出前置、信用工具三大举措齐发。**近期国内外形势超预期变化，但货币政策基调仍是不搞大水漫灌，稳增长的任务可能还将依靠财政的发力。预计二季度的财政政策相比之前将更加积极。**进一步加大组合式税费支持的力度**，减税退税的力度将加大，单季度规模可能在 8500 亿元以上，高于 2019 年 Q2 的水平；**一般公共财政支出前置和结构优化**，预计上半年财政支出的节奏将类似于 2019 年，各项支出前置以稳宏观经济增长，二季度的财政支出会有所加快，比重或较 Q1 提升 3-5 个百分点至 27-29% 左右，支出规模约 7.2-7.7 万亿，结构上可能会进一步加大对民生领域的支出，若后续疫情得到控制，三、四季度的一般公共预算支出结构可能向基建类倾斜。此外，二季度促消费相关举措也将快速出台，叠加落实减税降费等的需要，中央或加快对地方转移支付的进度以补充地方财力；**信用工具加持**，今年有 9500 亿元特别国债将到期，在今年减税降费退税力度加大、扩大政府投资以稳增长的背景下，再次发行特别国债的可能性较大且规模或超万亿，投向上或用于基建和民生领域。此外，地方政府专项债对于基建投资的支撑作用日益增强，后续有望成为二季度财政加码的重要抓手。
- **作为财政加码重要抓手，专项债节奏前置、范围扩大。**节奏上，二季度的发行节奏较此前年份更快，假设按照上半年完成全年限额的 80%-90% 计算，二季度的发行量或在 1.67 万亿元-2.04 万亿元。**地方发行计划上**，一季度大部分省份完成了发行计划，二季度各省份的计划有所减速，但实际发行量或超过计划，预计项目储备较多的省份在二季度继续加快专项债发行的节奏；**投向领域上**，专项债券使用范围后续将合理扩大，加大惠民生解民忧、增后劲上水平补短板强弱项等领域和项目投资，还将支持防风险，包括化解地方中小银行风险等；**地方项目上**，基建和产业类的项目占比较大，专项债作为项目资本金的规模较去年水平大幅提升。
- **政治局会议后的推进：已出台财政政策加快落地，增量政策工具抓紧谋划。**  
“已经确定的政策”包括：年初至今已出台的 20 余项减税降费的政策、一季度预算内支出提速且重点保障民生领域、专项债券加快发行并且大部分投向基建领域等；**增量政策工具中**，减税降费和留抵退税规模扩大，预计对全年 GDP 的拉动可能在 0.6-0.8 个百分点左右。预算内财政支出节奏前置，中央加快下达转移支付并推动财力下沉，估计拉动三、四季度 GDP 0.5-0.7 个百分点左右。特别国债发行具有可能性，地方政府专项债节奏前置范围扩大以拉动基建投资，全年基建投资增速 5% 是底线，实际或可达 8%-10%
- **风险提示：**政策落地不及预期，疫情影响超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：刘彦宏  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评 (2022-05-10)
2. 放长视角，细说人民币汇率趋势 (2022-05-06)
3. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振 (2022-05-06)
4. “宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延 (2022-05-05)
5. 春寒更盛，景气待回升——4月PMI数据点评 (2022-05-01)
6. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读 (2022-04-29)
7. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注 (2022-04-29)
8. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词 (2022-04-22)
9. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评 (2022-04-19)
10. 芳林新叶催陈叶，REITs的天时地利 (2022-04-18)

## 目录

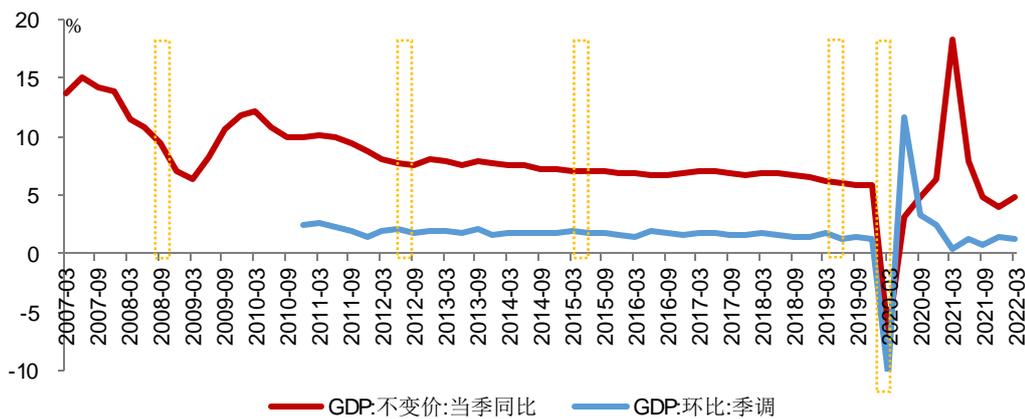
<b>1 回顾近年5次财政加力，不同时期成效有所分化.....</b>	<b>1</b>
<b>2 财政加力可期，“免减退缓”、支出前置、信用工具三大举措齐发.....</b>	<b>4</b>
2.1 经济形势出现超预期变化，财政政策将更加积极.....	4
2.2 利用好收入、支出及信用端工具，稳增长政策早出快出.....	5
<b>3 作为财政加码重要抓手，专项债节奏前置、范围扩大.....</b>	<b>8</b>
3.1 专项债发行提前启动，上半年或完成80%以上发行任务.....	8
3.2 大部分省份完成一季度计划，二季度实际发行或快于计划.....	9
3.3 专项债投向与2021年类似，资金使用范围有所扩大.....	10
<b>4 政治局会议后的推进：已出台财政政策加快落地，增量政策工具抓紧谋划.....</b>	<b>12</b>

3月以来，上海等地疫情爆发导致企业停工停产、物流不畅、供应链中断，加大了经济下行压力，后续政策稳增长力度将进一步加大。我们回顾了历史上五次财政的加力，在不同时期采取了不同财政刺激手段，对经济的拉动作用也有所分化。今年二季度经济面临新的挑战，预计财政政策将更加积极，“免减退缓”、支出前置、信用工具三大举措齐发助力稳增长。中央政治局会议于4月29日召开之后，财政政策将加快落地已出台措施，另外还将加快谋划增量政策工具，收入、支出、信用三大类工具均将起到拉动经济的作用。

## 1 回顾近年5次财政加力，不同时期成效有所分化

2008年金融危机后，我国经济增速总体呈现出波动下行趋势，分季度来看，2008年Q4、2012年Q3、2015年Q2、2019年Q2、2020年Q1五个时间节点受内外部因素的影响，经济下行压力有不同程度加大，财政政策在当季或者随后一个季度，采取了扩大财政支出、减税降费、出口退税、增发国债及地方债、盘活存量资金等政策工具，对冲经济下行压力。

图1：2008年以来经济下行压力加大的四大时期



数据来源：wind，西南证券整理

**2008年Q4：**2008年美国次贷危机爆发，对我国出口造成严重打击，同时也波及到国内金融市场。2008年Q4的GDP同比增速较Q3下滑了2.4个百分点至7.1%。危机爆发前，国内宏观调控采用的是稳健的财政政策和从紧的货币政策。2008年11月5日，国务院常务会议决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确定了进一步扩大内需促进经济平稳较快增长的十项措施，也就是“四万亿计划”，投向领域主要是民生工程、基础设施、生态环境建设、灾后重建和提高居民收入水平。在这一时期财政政策主要依赖增发长期建设国债，扩大基建投资来拉动经济。2008年Q4新增中央政府公共投资1040亿元，用于灾区重建、民生工程和农业基础设施等。2008年至2012年公共财政支出一直维持着两位数高速增长，2008年Q4和2009年Q1分别支出约2.6万亿元和1.3万亿元，同比增速达25.2%和34.8%，且全年较大比重支出（42.4%）集中在2008年Q4。此外，记账式国债的发行量在2009年Q2和Q3开始大幅增加，均在4500亿元左右，同比涨幅约为130.0%。然而在强刺激政策下，地方债务问题逐渐凸显。2008年Q4中央财政加力投资后，基建投资同比增速于2009年Q1明显提升至45.0%，带动固定资产投资增速回升2个百分点至28.6%，但受出口和房地产投资拖累，2009年GDP增速继续回落，直至2009年Q2才开始回暖，同比增速较2008年Q4回升了1.1个百分点。

**2012年Q3:** 2012年由于金融危机的余波仍在，欧债危机影响持续，全球经济呈现持续减速态势，我国出口低迷，同时国内“四万亿”刺激逐步退出，内需也缺少足够拉动力。三季度GDP同比增速由二季度的7.7%降至7.5%，季调后环比增速下降0.3个百分点至1.8%。宏观调控政策把“稳增长”放在更重要的位置，通过结构性减税、促进消费、惠民工程、启动重大项目、鼓励民间投资、稳定出口、强农惠农富农以及房地产市场调控等举措来积极扩大内需。这一轮经济下行，财政政策对于投资的拉动相对谨慎，但仍维持较大规模，公共财政支出在Q3同比增长20.7%，增速扩大7.8个百分点，占全年支出比重较Q2提高了约0.4个百分点至24.3%，全年来看，支出结构向保障性安居工程、农业水利、节能环保等有所倾斜。为保障基建和重点项目建设，城投债的监管有所放松，2012年全年发行量达到7496.8亿元，同比增长173.1%。同时，2012年推出结构性减税计划，对730多种商品实施较低的进口暂定税率，积极扩大进口；对小微企业实施所得税优惠，为小微企业减负；9月1日起，营改增试点分批渐次扩大，包括上海在内的9个试点地区共减税约420亿元。在一系列组合式财政政策作用下，GDP于2012年Q4同比增速提高0.6个百分点至8.1%，季调后环比增速也回升0.1个百分点至1.9%。消费和出口起到一定拉动作用，其中Q4社会消费品零售总额和出口的同比增速较Q3分别上升了0.6和0.5个百分点。

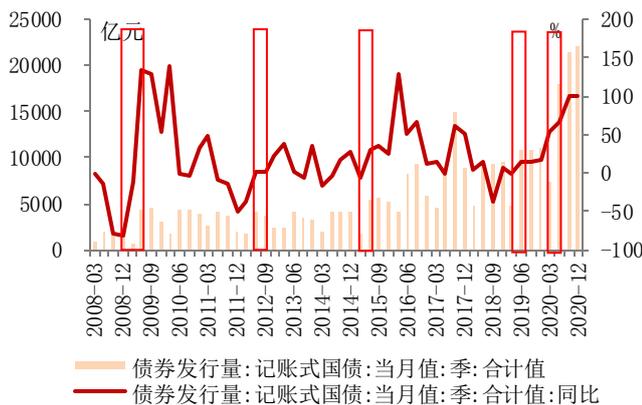
**2015年Q2:** 世界经济增速在2015年仍然较低，国际大宗商品价格持续下跌，地缘政治风险加大，国内经济也面临着制造业产能过剩、房地产市场进入调整期、地方政府财政压力大等问题。2015年Q2的GDP同比增速与Q1持平，但季调后环比增速下滑0.1个百分点至1.8%。积极财政在这一时期加快了财政支出，盘活存量财政资金，大力推广PPP模式，从而推进重大项目的建设，并实施一系列减税降费措施。财政支出方面，2015年全国公共财政支出同比增长15.9%，较2014年的8.3%明显提升，尤其在2015年的Q2和Q3公共财政支出增速明显上升，分别达到14.9%和25.8%，合计占比超全年的50%，其中Q2支出比重较Q1明显提升了6.8个百分点至25.9%，高于2008年以来同期水平，保障了重点项目的支出；税收优惠方面，为支持外贸出口，一季度出口退税3339.9亿元，同比增速较上季度的-1.1%大幅提升至20.2%；信用工具方面，前期的刺激政策导致地方隐性债务快速累积，2015年地方政府债券全面开启“自发自还”，两会上批准下发5000亿一般债和1000亿专项债，3月财政部发文置换1万亿地方债，2015年Q2地方政府债发行约8682.7亿元，同比大增534.7%。然而积极财政对于经济的拉动作用相对有限，2015年Q2至2021年Q1，GDP同比增速均低于2015年Q2的7.1%水平，环比增速在此后连续三个季度也呈下降态势，直至2016年Q2环比增速才开始回升。具体来看，消费在2015年下半年有小幅恢复，Q4社会消费品零售总额同比增速较Q2升高约0.3个百分点，出口和投资仍偏弱，但基建投资仍维持两位数增长。

**2019年Q2:** 2019年下半年全球经济继续减速、中美贸易战升级、国内经济新旧动能转换，去杠杆、防风险、控房市等政策促使经济结构性调整。2019年GDP增速逐季下降，Q2的GDP同比增速收窄0.3个百分点至6%，环比增速下降0.5个百分点至1.2%。2019年7月31日的中央政治局会议指出当前经济面临新的风险挑战，因此财政政策要加力提效。其中减税降费是主要手段，4月1日将增值税率由16%和10%降至13%和9%，5月1日起社保费率也由20%降至16%。2019年Q2实现新增减税降费8298亿元，远超Q1的3411亿元的规模，Q3减税降费力度也较大，为6125亿元。出口退税方面，3月20日提出将出口退税率由16%和10%下调至13%和9%，Q2实现出口退税4717亿元，同比增长23.31%，环比增长97.0%。相比之下，财政支出规模的增加并不大，在Q2实现约6.5万亿元，同比增长7.1%，占全年的比重较Q1提升了2.7个百分点至27.6%，2019年上半年的财政支出与其他大多数年份相比表现出显著前置的特征。2019年Q3-Q4的GDP同比增

速仍呈现下降的态势，环比增速在 2019 年 Q3 回升 0.2 个百分点至 1.4%。据《2019 年减税降费政策效应评估报告》显示，2019 年，全国累计新增减税降费 2.36 万亿元，对全年 GDP、社会消费品零售总额、固定资产投资增长分别形成了 0.8、0.9 和 0.6 个百分点的拉动作用。

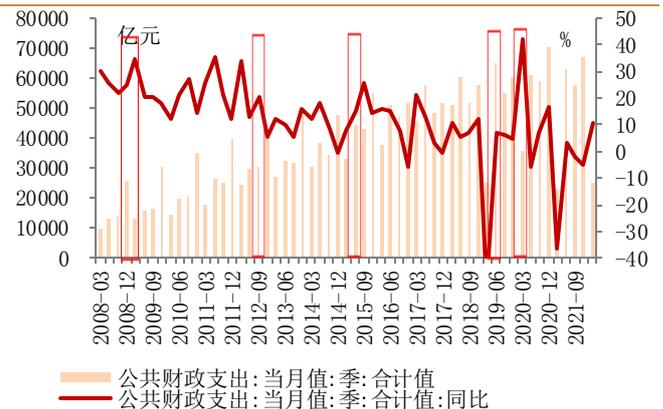
**2020 年 Q1：**2020 年新冠疫情给经济带来前所未有的挑战，2020 年 Q1 的 GDP 同比增速首次转负，为 -6.9%，季调后环比增速下滑 11.5 个百分点至 -10.3%。这一时期宏观调控政策力度加大，财政政策更加积极有为，实施了包括减税降费、提高赤字率、发行抗疫特别国债、增加地方专项债等措施。减税降费方面，Q1 累计实现减税降费 7428 亿元，同比增长 117.8%，其中新出台支持防疫和经济社会发展的有 3182 亿元，3 月份 1464 项产品出口退税率有所提高，但由于疫情导致出口量急速下滑，出口退税额在 Q1 同比下降 29.0%；财政支出方面，2020 年 Q1 公共财政支出 3.6 万亿元，同比增长 42.3%；信用工具方面，为扩大有效投资，2 月份再次提前下达 2900 亿元专项债额度，Q1 发行约 1.1 万亿元，同比增长 62.6%，随后两个季度也维持在这一发行规模。此外，6 月 15 日财政部明确发行 1 万亿元抗疫特别国债，意在为财政支出补充专项资金。这一轮采取的财政刺激手段力度较大，再加上国内的防疫措施有效，经济快速恢复，2020 年 Q2 经济增速由 Q1 的 -6.9% 升至 3.1%，随后均呈现逐步复苏的态势，2020 年 Q4 的 GDP 同比增速（6.4%）超过疫情前 2019 年 Q4（5.8%）的水平。

图 2：2008 年 Q4 至 2009 年 Q3 记账式国债发行量快速增长



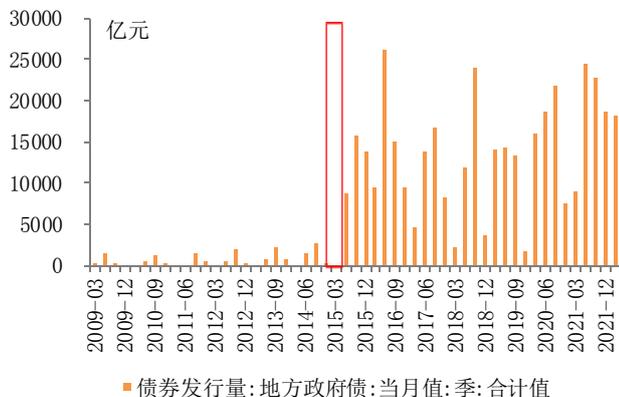
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2008Q4 和 2020Q1 财政支出同比增长明显



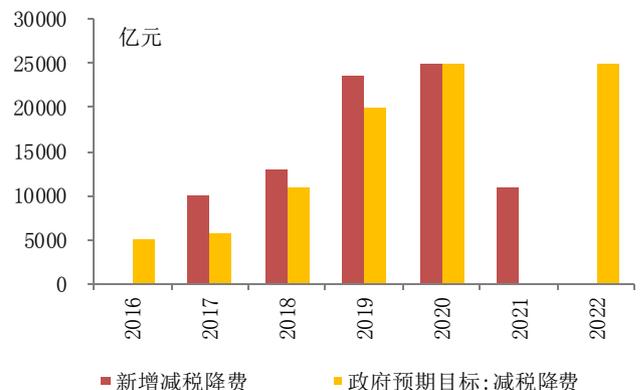
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2015 年地方政府债券全面开启“自发自还”



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：2017-2019 年新增减税降费规模高于预期目标



数据来源：wind、西南证券整理

## 2 财政加力可期，“免减退缓”、支出前置、信用工具三大举措齐发

### 2.1 经济形势出现超预期变化，财政政策将更加积极

2021 年的中央经济工作会议提出，今年经济工作中所面临着重大挑战。今年一季度以来，超预期的冲击不断。国际方面，2 月底地缘政治局势升级，俄罗斯和乌克兰爆发大规模冲突，西方国家加大对俄制裁力度，大宗商品价格持续攀升，推升全球通胀。美国加快货币紧缩的节奏，或对全球经济带来巨大溢出效应；国内方面，散点疫情的冲击仍在持续，其中上海是中国乃至全球的经济、金融、工业、贸易的中心，3 月爆发的疫情使得感染人数持续上升，防疫封锁延长，导致不少关键零部件企业停工，加剧供应链问题，线下消费也几乎停滞，同时出口也受到一定负面影响，加大了经济下行压力。一季度总体上实现了平稳开局，GDP 同比增长 4.8%，较 2021 年回落 3.3 个百分点，但在需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力及新的内外部挑战下，二季度经济面临的下行压力更为严峻。

根据历史经验，在重大会议上国家对于经济形势的描述发生变化之后，包括提到“下行压力加大”、“新的风险挑战”等，财政政策的部署更加积极，包括提及财政政策要“加力提效”、“更加积极有为”等。近期一些重要会议上对于当前的经济形势的描述也有所转变，4 月 6 日，国常会提出“国内外环境复杂性不确定性加剧、有的超出预期”、“新的下行压力进一步加大”；4 月 29 日，中央政治局会议提出“新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”，财政政策方面也指出要“加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策”。虽然近期国内外形势超预期变化，但货币政策基调仍是不搞大水漫灌，同时受到美联储加息、中美利差倒挂的制约，后续释放流动性主要依赖结构性工具，因而稳增长的任务可能还将依靠财政的发力。近期，财政部长刘昆发文提出财政政策发力适当靠前，一方面，根据形势变化灵活调整赤字率、债务结构和支出政策，另一方面要优化支出结构，加大对重点领域的支持力度。预计二季度的财政政策相比之前将更加积极，或有更多收入、支出及信用类的财政工具相继推出。

表 1：2008 年以来经济下行前后重大会议对于经济形势和宏观调控政策的描述

	上季度经济形势描述	上季度对宏观调控政策的描述	本季度经济形势描述	本季度对宏观调控政策的描述
2008	国际经济不利因素和严重自然灾害没有改变我国经济发展的基本面， <b>国民经济继续朝着宏观调控预期方向发展。</b> (2008 年 7 月 25 日中央政治局会议)	继续加强和改善宏观调控，保持宏观经济政策的连续性和稳定性（ <b>稳健的财政政策和从紧的货币政策</b> ）。(2008 年 7 月 25 日中央政治局会议)	<b>近两个月来，世界经济金融危机日趋严峻</b> ，为抵御国际经济环境对我国的不利影响，必须采取灵活审慎的宏观经济政策，以应对复杂多变的形势。(2008 年 11 月 5 日国务院常务会议)	当前要实行 <b>积极的财政政策和适度宽松的货币政策</b> ，出台更加有力的扩大国内需求措施。(2008 年 11 月 5 日国务院常务会议)
2012	我国经济的基本面是好的， <b>经济增速处于合理区间。</b> (2012 年 4 月 13 日国务院常务会议)	要继续实施 <b>积极的财政政策和稳健的货币政策</b> ，根据形势变化适时适度预调微调，进一步提高政策的针对性、灵活性和前瞻性。(2012 年 3 月 15 日政府工作报告)	当前我国经济运行总体平稳，经济增速保持在年初预期目标区间内，但国内外环境更加错综复杂，出现一些新的变化。 <b>国内经济运行中仍然存在一些盾和问题，特别是经济</b>	把稳增长放在更加重要的位置。要根据形势变化 <b>加大预调微调力度</b> 。(2012 年 5 月 23 日国务院常务会议)

	上季度经济形势描述	上季度对宏观调控政策的描述	本季度经济形势描述	本季度对宏观调控政策的描述
			下行压力加大。(2012年5月23日国务院常务会议)	
2015	我国进入经济发展新常态，经济韧性好、潜力足、回旋空间大。(2014年12月6日中央政治局会议)	保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。(2014年12月6日中央政治局会议)	我国经济下行压力还在加大，发展中深层次矛盾凸显，今年面临的困难可能比去年还要大。(2015年3月5日政府工作报告)	积极的财政政策要加力增效。稳健的货币政策要松紧适度。(2015年3月5日政府工作报告)
2019	外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的。(2019年4月19日中央政治局会议)	宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。(2019年4月19日中央政治局会议)	当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大(2019年7月31日中央政治局会议)	要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。(2019年7月31日中央政治局会议)
2020	当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。(2019年12月7日中央政治局会议)	保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。(2019年12月中央经济工作会议)	当前和今后一个时期，我国发展面临风险挑战前所未有。(2020年5月22日政府工作报告)	要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。(2020年4月18日中央政治局会议)

资料来源：人民网、中国政府网，西南证券整理

## 2.2 利用好收入、支出及信用端工具，稳增长政策早出快出

财政政策主要分为三大类工具，收入型工具、支出型工具以及信用型工具。二季度财政可能会从进一步扩大税费支持、财政支出前置和结构优化、特别国债等信用工具等方面出发来加力稳增长。

**进一步加大组合式税费支持的力度。**与此前不同的是，今年首次提出“组合式税费支持”，其中包括减税降费、退税缓税等。全年退税减税的目标在2.5万亿元，其中留抵退税约1.5万亿元，预期目标高于2019年，与2020年保持一致。财政部表示一季度已经出台了20多项税费支持政策，国务院常务会议也对税收减免、到期税费优惠延期、租金减免、留抵退税、缓缴费用、出口退税等方面做出了部署。今年一季度由于减税降费和留底退税相关政策的实施，国内增值税同比增长3.6%，增速较去年回落8.2个百分点。此外，国常会于3月21日提出确定实施大规模增值税留抵退税的政策，再拿出1.2万亿元转移支付资金补充地方财力，促使基层落实退税减税降费和民生保障，其中列入2022年预算的8000亿元已全部下达地方；5月2日，财政部表示截至4月28日已办理留抵退税6256亿元，5月会提前退还小型和中型企业存量留抵税额，此后还将加快大型企业退税进度。预计二季度减税退税的力度将再度加大，单季度规模可能在8500亿元以上，高于2019年Q2的水平。出口退税方面，一季度出口退税实现1780亿元，同比增长17.6%，预计出口在内外压力加大的背景下，后续可能采用提高出口退税率、扩大出口退税覆盖范围、加快退税进度等措施稳外贸增长，但在出口基数影响下出口退税额可能会有所回落。此外，社会资本是扩大投资的重要抓手，1月29日，财政部、税务总局发布了《关于基础设施领域不动产

投资信托基金(REITs)试点税收政策的公告》，从降低税负的角度激发社会投资的动力，后续财政上或继续完善我国基础设施 REIT 的税收体系。

**表 2：今年以来国常会提出的“免减退缓”相关政策**

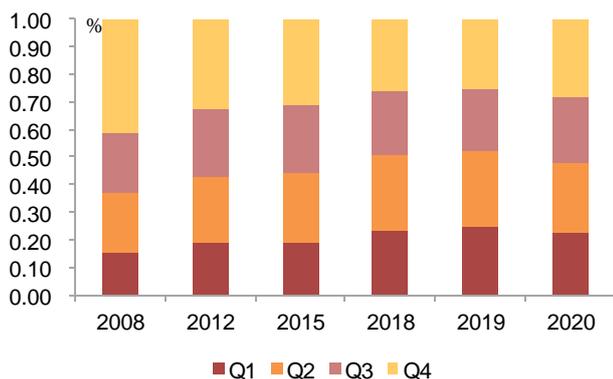
日期	政策内容
1月19日	<p>在前期已对部分到期<b>税费优惠政策延期</b>的基础上，再延续执行涉及科技、就业创业、医疗、教育等另外 11 项税费优惠政策至 2023 年底。</p> <p>一是免征符合条件的科技企业孵化器、大学科技园和众创空间孵化服务增值税，对其自用及提供给在孵对象使用的房产、土地免征房产税和城镇土地使用税。继续放宽初创科技型企业认定标准，凡符合条件的创投企业和天使投资个人对其投资的，按投资额一定比例抵扣应纳税所得额。对企业招用自主就业退役士兵和退役士兵从事个体经营的，继续按一定限额依次扣减税收和相关附加。</p> <p>二是免征农产品批发市场、农贸市场房产税和城镇土地使用税。免征城市公交站场等运营用地城镇土地使用税。三是继续授权省级政府自主决定免征、停征或减征地方水库移民扶持基金。</p> <p>四是免征医务人员和防疫工作者临时性补助、奖金及单位发给个人的预防药品等实物的个人所得税。免征相关防疫产品的药品和医疗器械注册费。</p> <p>五是免征高校学生公寓房产税和相关租赁合同印花税。对承担商品储备政策性业务的企业自用房产、土地免征房产税和城镇土地使用税。减按 15%征收污染防治第三方企业所得税。</p>
2月14日	<p>加大对<b>工业和服务业</b>的帮扶力度：</p> <p>一是加大工业、服务业所得税减免力度，今年对中小微企业新购置价值 500 万元以上设备器具，折旧为 3 年的可一次性税前扣除，折旧为 4 年、5 年、10 年的可减半扣除。延长制造业中小微企业缓税政策。扩大地方“六税两费”减免政策适用主体范围至全部小型微利企业和个体工商户。</p> <p>二是引导加强金融服务。人民银行提供激励资金支持增加普惠小微贷款等，推动制造业中长期贷款较快增长，促进企业综合融资成本稳中有降。</p> <p>三是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>四是针对餐饮、零售、旅游、交通客运等特殊困难行业，在阶段性税收减免、部分社保费缓缴等方面加大支持力度，促进稳就业和消费恢复。2022 年免征公交和长途客运、轮客渡、出租车等公共交通运输服务增值税。继续按 80% 比例暂退旅游服务质量保证金。对承租国有房屋的服务业小微企业和个体工商户，今年被列为疫情中高风险地区的减免 6 个月租金，其他地区减免 3 个月。各地可对承租非国有房屋的服务业小微企业和个体工商户给予适当帮扶；对减免租金的房屋业主，按规定减免今年房产税、城镇土地使用税。</p>
3月21日	<p>一是对所有行业的小微企业、按一般计税方式纳税的个体工商户退税近 1 万亿元。其中，存量留抵税额 6 月底前一次性全额退还，微型企业 4 月份集中退还，小型企业 5、6 月份退还；增量留抵税额 4 月 1 日起按月全额退还，阶段性取消“连续 6 个月增量留抵税额大于 0、最后一个月增量留抵税额大于 50 万元”等退税条件。</p> <p>二是对制造业、科学研究和技术服务业、电力热力燃气及水生产和供应业、软件和信息技术服务业、生态保护和环境治理业、交通运输仓储和邮政业等 6 个行业企业的存量留抵税额，7 月 1 日开始办理全额退还，年底前完成；增量留抵税额也要从 4 月 1 日起按月全额退还。</p> <p>三是中央财政在按现行税制负担 50% 退税资金的基础上，再通过安排 1.2 万亿元转移支付资金设立 3 个专项，支持基层落实退税减税降费和保就业保基本民生等。其中，对新增留抵退税中的地方负担部分，中央财政补助平均超过 82%、并向中西部倾斜。建立资金预拨机制，逐月预拨、滚动清算，确保地方国库动态存有半个月的退税所需资金。加强资金监管和国库管理，确保退税资金直达市场主体、对地方的补助直达市县基层，对偷税、骗税、骗补等行为坚决打击、严惩不贷。</p>
4月6日	<p>加大对<b>纾困和就业兜底</b>等保障力度：</p> <p>对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业，在今年二季度实施暂缓缴纳养老保险费，并将已实施的阶段性缓缴失业和工伤保险费政策范围，由餐饮、零售、旅游业扩大至上述 5 个行业，缓解这些行业特别是中小微企业、个体工商户资金压力。</p>
4月13日	<p>为助力<b>外贸企业</b>缓解困难：</p> <p>一是对加工贸易企业在国家实行出口产品征退税率一致政策后应退未退的税额，允许转入进项税额抵扣增值税。将外贸企业取得的出口信保赔款视为收汇，予以办理退税。扩大离境退税政策覆盖范围，推行“即买即退”等便利措施。</p>

日期	政策内容
	二是加快退税进度。强化部门数据共享，精简退税所需资料，做到申报、审核、反馈全程网上办，今年将正常退税办理时间由平均 7 个工作日进一步压缩至 6 个工作日内。支持外贸综合服务企业集中代办退税。 三是持续优化外贸营商环境。提高出口货物退运通关效率。研究制定支持海外仓发展、便利跨境电商退换货的政策。对守信企业在通关、退税等方面予以更多便利，对虚假出口、骗取退税等行为依法严惩。

资料来源：国务院常务会议，西南证券整理

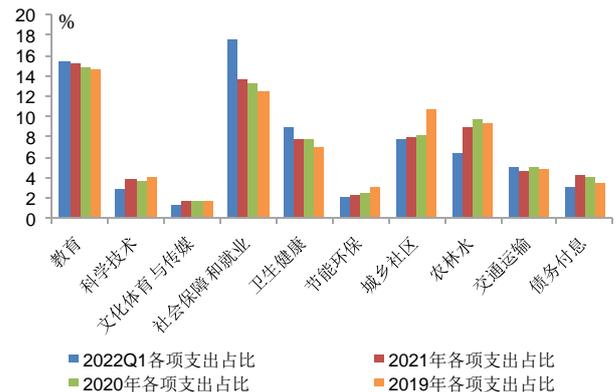
**一般公共预算支出前置和结构优化。**虽然 2022 年的赤字率由 2021 年的 3.2% 下调至 2.8%，处于警戒线以下，但若扣除约 2.3 万亿元的调入资金和结转结余，假设今年名义 GDP 达到 8%，实际赤字率在 4.6% 左右，且预算中全国一般公共预算支出同比增速设为 8.4%，远超出 2021 年 1.8% 的增速，财政支出力度仍有保障。一季度全国一般公共预算支出约为 6.4 万亿元，同比增长 8.3%，与全年预算支出的增速（8.4%）相近，其中增长主要由地方财政支出贡献。从支出节奏上看，目前一季度已经完成全年财政支出预算的 23.8%，支出进度与 2021 年接近，但慢于 2019 年。分月看，3 月单月提速较明显，一般财政支出同比增长 10.4%，高于 1-2 月的 7%。预计上半年财政支出的节奏将类似于 2019 年，各项支出前置以稳宏观经济增长，**第二季度的财政支出会有所加快，预计比重或较 Q1 提升 3-5 个百分点至 27-29% 左右，支出规模约 7.2-7.7 万亿**；从支出结构上看，与去年全年相比，一季度投向社会保障和就业、卫生健康、交通运输的比重较 2021 年明显提升，由于稳就业保民生以及疫情反复的原因，民生类支出对基建类支出形成了一定挤占。4 月 18 日，财政部官网发布《关于做好 2022 年政府购买服务改革重点工作》的通知，要求进一步加大城乡社区、公共卫生、基本养老、就业、教育及其他六大领域的政府购买服务改革力度。**在 3 月以来的疫情冲击下，财政可能会进一步加大对民生领域的支出，若后续疫情得到控制，三、四季度的一般公共预算支出结构可能向基建类倾斜。**此外，二季度促消费相关举措也将快速出台，比如发放消费券、消费补贴等，叠加落实减税降费等的需要，中央或加快对地方转移支付的进度以补充地方财力。

图 6：今年支出节奏或与 2019 年类似



数据来源：wind、西南证券整理

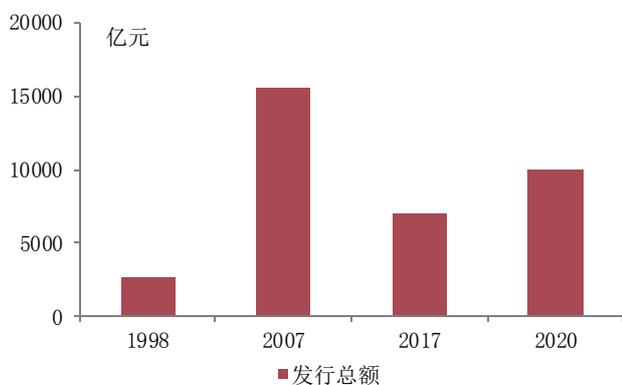
图 7：二季度六大领域中民生类支出仍将维持较大力度



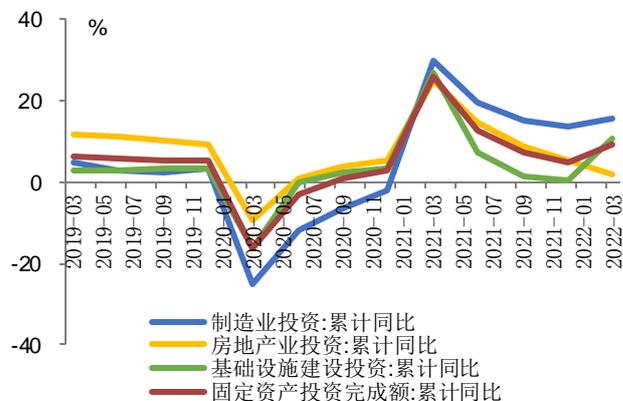
数据来源：wind、西南证券整理

**信用工具加持。**国内防疫形势自 3 月以来更加严峻，部分市场主体受到沉重打击，一系列减税降费政策不断推进，3 月，全国税收收入同比下降 0.16%。在收入下降、支出扩大背景下，巨大的收支缺口可能通过信用工具进行弥补。国债方面，特别国债是具有明确用途的国债，与国债不同的是，特别国债不列入财政赤字。历史上曾发行过三次特别国债，1998 年为应对亚洲金融危机的冲击，发行 2700 亿元特别国债用于补充四大国有银行的资

本金，2007年我国外汇储备持续增加，财政部启动2000亿美元特别国债购买外汇储备，2017年续发约7000亿元，2020年发行1万亿元抗疫国债。其中有9500亿元特别国债将于2022年到期，在今年减税降费退税力度加大、扩大政府投资以稳增长的背景下，再次发行特别国债的可能性较大且规模或超万亿，投向上或用于基建和民生领域。地方债方面，一季度全国累计发行新增地方政府债约1.6万亿元，其中大部分为新增专项债（1.25万亿元）。在去年专项债资金于四季度集中提前下达后，2022年一季度基建投资的增速加快，1-3月基建投资同比增长8.5%，增速较前值回升0.4个百分点。在“房住不炒”基调未变、出口红利逐渐减弱、消费频受疫情打击之下，基建投资刺激经济见效快，是“稳增长”政策后续重要的发力方向。近年来，地方政府专项债对于基建投资的支撑作用日益增强，后续有望成为二季度财政加码的重要抓手，接下来我们将对二季度专项债的发行节奏、使用范围等进行分析 and 展望。

**图 8：特别国债历史发行情况**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 9：2022 年 Q1 固定资产投资主要受制造业和基建拉动**


数据来源：wind、西南证券整理

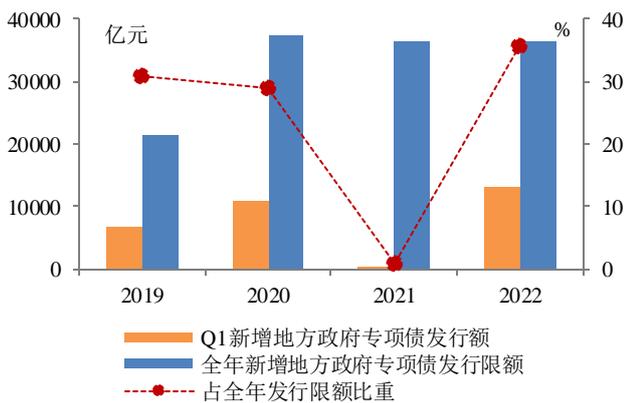
## 3 作为财政加码重要抓手，专项债节奏前置、范围扩大

### 3.1 专项债发行提前启动，上半年或完成 80% 以上发行任务

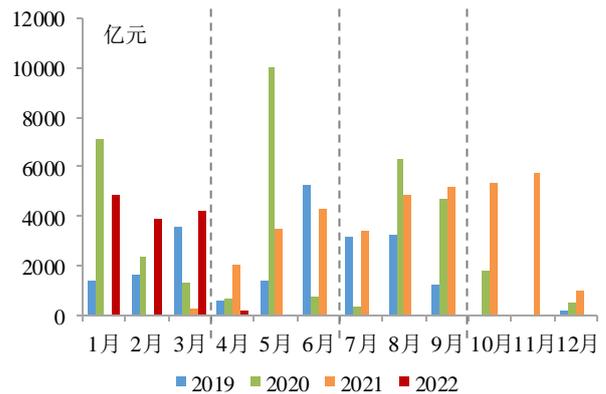
从发行量上看，去年 12 月，财政部提前下达 2022 年 1.46 万亿元的新增专项债券额度，目前“提前批”专项债发行已接近尾声。截至 4 月 25 日，各省份新增地方政府专项债累计发行约 1.3 万亿元，占提前下达额度的 89.0%，占 2022 年 3.65 万亿元全年限额的 35.6%。与 2019 年以来同期的新增专项债发行量相比，今年一季度的发行额度和占全年发行限额的比重均高于前三年。今年专项债发行起步早、动作快，财政加快启动，对地方投资形成有效拉动。从拨付情况来看，3 月末，各级财政部门累计向项目单位拨付债券资金 8528 亿元，占已发行新增专项债券的 68%，4 月，李克强主持召开地方政府主要负责人座谈会时要求专项债券发行使用、重点项目开工建设等需要在上半年大头落地，资金加快拨付地方有利于尽快形成实物工作量，地方政府债券对经济的拉动作用实现充分落地。

从后续节奏来看，财政部预计 5 月底前能够完成去年提前下达的专项债券的发行，近期监管部门对专项债的发行要求地方在 6 月底前完成大部分 2022 年新增专项债的发行工作，在三季度完成剩余额度的发行，这一节奏快于过去三年：2019 年财政部要求 6 月底前完成提前下达新增债券额度的发行，9 月底前完成全年发行的 2019，年上半年发行了 1.4

万亿元，占全年的 63.6%；2020 年 3 月，国常会要求新一批提前批额度在二季度发行完毕，全年的额度在 10 月底前发行完，上半年共发行 2.2 万亿元，占全年发行量的 61.1%；2021 年由于新增专项债在 3 月份才开始发行，财政部在 10 月份的时候要求当年 11 月底前完成发行，因此上半年仅发行 1.0 万亿元，占全年发行量的 28.2%。对比之下，今年提前批额度计划完成时间较前三年均有所提前，并且还将在二季度完成全年大部分发行工作，这也意味着二季度的发行节奏较前年份更快，假设按照上半年完成全年限额的 80%-90% 计算，二季度的发行量或在 1.67 万亿元-2.04 万亿元。

**图 10：2022 年一季度专项债发行占比提升**


数据来源：wind、西南证券整理

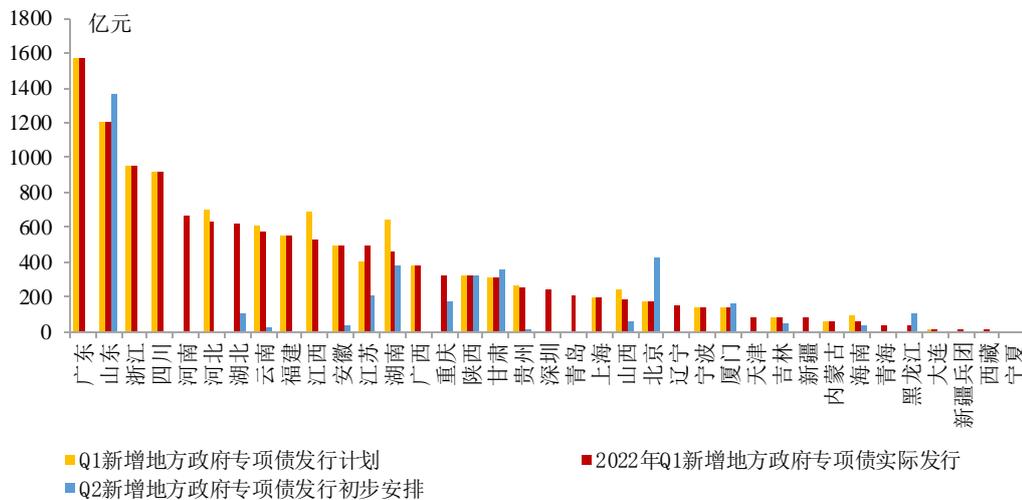
**图 11：2022 年 3 月受疫情影响专项债发行受到一定制约**


数据来源：wind、西南证券整理

### 3.2 大部分省份完成一季度计划，二季度实际发行或快于计划

从一季度发行计划来看，约 26 个省份和计划单列市公布了 2022 年一季度的新增专项债发行计划，其中湖北省一季度计划为待定，计划发行量最多的是广东省、山东省和浙江省。从一季度实际发行情况来看，内蒙古、辽宁、黑龙江等 11 个省份已全部完成了提前下达额度的发行工作，江苏省和北京市超额完成一季度计划，而湖南、河北、江西、云南、贵州、山西、吉林和海南 8 个省份在一季度未完成计划，其余 15 个省份刚好完成计划。其中，与计划安排一致的是，广东省、山东省和浙江省为 2022 年一季度政府新增专项债发行量前三的省份，分别发行 1572 亿元、1203 亿元和 954 亿元，占全部省市发行量的 30%。同时这三个省份也是我国 GDP 大省，由此可见一季度新增专项债的发行量与各省市的经济实力相对匹配。

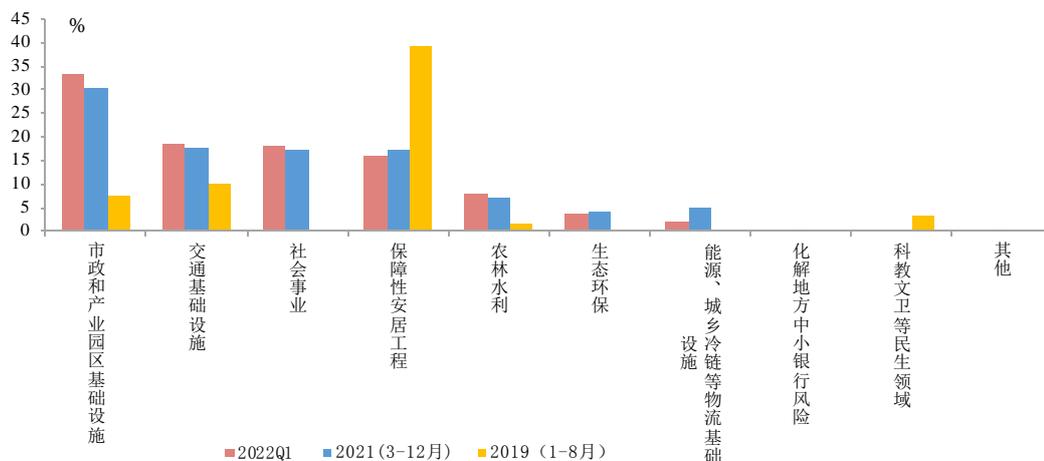
从二季度计划发行情况来看，截至 4 月 19 日，已有 21 个左右省和计划单列市公布了二季度的政府债券安排计划，除山东省（不含青岛）、北京市、甘肃省和厦门市二季度计划发行的新增专项债额度高于一季度的计划外，其余均较一季度更低。已公布的二季度新增专项债发行计划共计约为 3827.0 亿元，相比这 21 个省市一季度的计划和实际发行量下降均超 50%，从计划上看二季度的发行或有所减速。然而，由于 3 月份以来疫情对经济的冲击较为明显，供应链被扰动，消费受到抑制，房地产市场仍不景气，二季度经济增长压力颇大，财政需要继续承担稳增长的压力。目前尚有不少省市未公布二季度的发行安排计划，在稳增长压力下，部分省市的新增专项债的发行计划大概率会提前，二季度发行量可能会为年内次高峰。3 月 29 日，国常会提出下一步剩余专项债额度要向偿债能力强、项目多储备充足的地区倾斜，预计项目储备较多的省份在二季度继续加快专项债发行的节奏。

**图 12：2022 年 Q1 新增地方政府专项债计划和实际发行情况以及 Q2 计划发行安排**


数据来源：中国债券信息网、西南证券整理。注：大连、宁波、厦门、青岛、深圳和新疆兵团为单列市

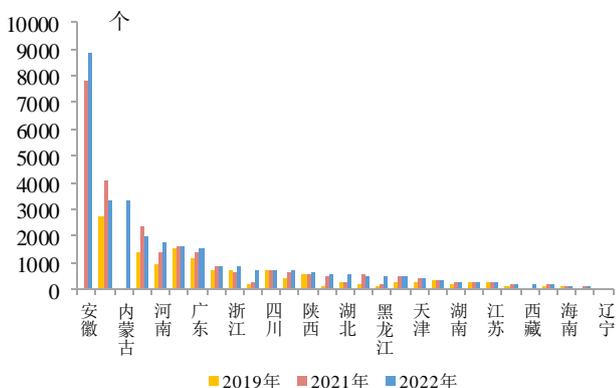
### 3.3 专项债投向与 2021 年类似，资金使用范围有所扩大

从投向领域来看，2022 年一季度新增地方政府专项债主要投向市政产业园区和交通基础设施建设，其中，市政和产业园区基础设施占 33.4%、交通基础设施占 18.6%、社会事业占 18.1%、保障性安居工程占 16.2%、农林水利占 8.1%、生态环保占 3.8%，能源、城乡冷链等物流基础设施占 2.0%，这一结构与去年专项债投向较为类似，仍是侧重于国家重大战略项目和“两新一重”，但投向市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、农林水利领域中的比重有所提升。疫情之前，专项债用于棚改等保障性住房建设的比例较高，2019 年 9 月国常会要求专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域，2020 年之后投向保障性安居工程的专项债比重明显下滑，投向基建的比例逐步提升。**2022 年专项债仍将继续重点用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程 9 大领域**，加强楼堂馆所、形象工程、政绩工程及各类非公益性资本支出等负面清单的管理。同时，**合理扩大专项债券使用范围**，包括：加大惠民生、解民忧等领域投资（城市管网建设、水利等）；支持增后劲、上水平项目建设（具有公益性且有一定收益的信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施）；推动补短板、强弱项项目建设（粮食仓储物流设施）等。此外，4 月 6 日国常会指出要做好用政府专项债补充中小银行资本等工作，增强银行信贷能力，后续专项债用途或扩大使用范围，以帮助化解地方中小银行风险。

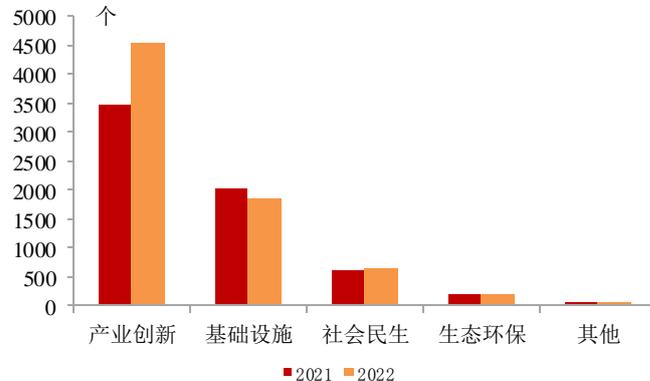
**图 13：2022 年 Q1 和 2021 年、2019 年新增地方政府专项债投向领域对比**


数据来源：财政部政府债务研究和评估中心、财政部，西南证券整理

从地方项目情况来看，今年项目开工明显提前，已公布重大项目计划安排的省份预计在 2022 年投资的重大工程项目数总计超过 3.2 万个。按可比口径来看，25 个省及自治区在 2022 年计划投资的重大项目数较 2019 年增长了超 40%，26 个省及自治区 2022 年计划投资项目数较 2021 年同比增长 7.3%，创下新高。其中，2022 年计划建设项目较多的省份包括安徽、贵州、内蒙古等，分别计划建设 8897、3347 和 3307 个重大工程项目。项目领域主要包括基础设施、产业创新、社会民生、生态环保等。其中，基建和产业类的项目占比较大，2022 年产业创新类的项目较 2021 年增多明显。自 2019 年 6 月国务院允许部分重大项目使用专项债作为项目资本金后，专项债便与其他形式的信贷形成配套，成为撬动社会资本为地方重大项目建设提供融资的重要抓手。2020 年专项债资金用于项目资本金的规模占比由 20% 提升至 25%，2022 年这一比例仍为 25%。财政部数据显示，2022 年一季度有超过 1100 亿元的专项债券资金用作重大项目资本金，为去年 12 月中旬财政部公布的 1700 亿元规模的 64.7%，专项债作为项目资本金的规模较去年水平大幅提升。占比上看，今年一季度用作项目资本金的比重约占新增专项债规模的 8.8%，去年这一比例仅为 4.8% 左右。其中，广东、广西、云南等省份对专项债作项目资本金的使用规模较大，主要用于铁路、收费公路、机场干线等交通基建以及水利等领域。

**图 14：2021 年和 2022 年各省份重大工程项目安排情况**


数据来源：各省份发改委，西南证券整理

**图 15：样本省市 2022 年产业类的项目数较 2021 年明显增多**


数据来源：各省份发改委，西南证券整理。注：样本选择上海、浙江、湖南、河南、四川、天津、河北、广东、江西 10 个省市。

**图 16：2022 年 Q1 各省份专项债用作项目资本金情况**


数据来源：各省份财政厅、西南证券整理

**图 17：2022 年 Q1 专项债用作项目资本金分布领域**


数据来源：各省份财政厅、西南证券整理

## 4 政治局会议后的推进：已出台财政政策加快落地，增量政策工具抓紧谋划

4月29日，中央政治局会议召开，提出在当前国内外风险挑战增多的情况下，要“加大宏观政策的调节力度”，其中货币政策基调仍是“以我为主”与稳健，因此积极的财政政策将是今年稳增长的最主要抓手。具体来看，首先是要“**加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策**”。目前“已经确定的政策”包括：收入方面，年初至今已出台了20余项减税降费的政策，包括对制造业、小微企业和个体工商户的减税降费以及留抵退税、延长生产性服务业加计抵减政策、航空和铁路运输企业分支机构暂停预缴增值税、设立婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除、提高科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例、对煤炭实施进口暂定零税率、快递收派服务免征增值税等；支出方面，一季度，全国一般公共预算支出63587亿元，同比增长8.3%，支出结构中重点体现了对民生领域的保障。地方财政支出同比增长8.8%，为预算的24.6%，进度比去年同期加快0.4个百分点，体现财政支出向地方倾斜的特点。另外，政府性基金支出也靠前发力，全国政府性基金预算支出在一季度实现24787亿元，同比增长43%，与地方专项债加快发行有关；信用工具方面，2022年地方政府新增专项债限额为3.65万亿元，截至4月25日，各省份累计发行专项债券约1.3万亿元，占提前下达额度的89%和全年限额的35.6%，其中，一季度60%以上的专项债投向了基建领域。

除此之外，中央政治局会议还提出“**要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标向下政策的提前量和冗余度**”，我们预计后续收入型、支出型和信用型三大类工具将同时加力，加大积极财政对稳增长的支撑作用。**收入方面**，减税降费和留抵退税等税收优惠支持政策或加快节奏前置，并且扩大支持的行业范围。规模上，第二季度的减税降费规模或将超过2019年Q2，达到8500亿元以上，范围上还将继续拓宽，后续可能向运输仓储、外贸企业、民生保障（养老、就业等）、农业（春耕备耕）、支持基建投资等领域进行拓展。2022年减税降费预期规模（2.5万亿元）超过2019年的2.36万亿元，**预计对全年GDP的拉动作用可能在0.6-0.8个百分点左右**；**支出方面**，在疫情冲击下，一般公共预算支出加快节奏前置的可能性较大，Q2支出占全年比重若提升至27-29%，支出规模约为7.2-7.7万亿，同比增速在14.3%-22.3%左右，结构上二季度仍向**民生**类领域倾斜，三四季度可能加大对基建类的支出。另外，中央或加快向地方下达转移支付并推动财

力下沉，支持地方落实减税降费、扩大有效投资以及尽快出台促消费的举措。参考2008Q4-2009Q1和2012Q3的预算内支出加力，GDP在一至两个季度后回升0.6-1.1个百分点，估计本轮预算内财政支出前置拉动三、四季度GDP在0.5-0.7个百分点左右；信用工具方面，特别国债的发行具有一定可能性，专项债是全面加强基础设施建设投资的重要支撑，二季度发行量或在1.67万亿元-2.04万亿元，发行节奏前置，且范围向惠民生解民忧、增后劲上水平、补短板强弱项等领域拓宽。此外，在防范地方债务风险的同时，还需打通中央财政资金下沉、地方财力不足、城投融资约束、社会资本投入不足等堵点，从而确保对基建投资的拉动落到实处，保守预期下全年基建投资增速5%是底线，实际或可达8%-10%。

**表 3：今年以来已出台的财政措施**

类型	日期	已出台财政措施
收入类	4月29日	自2022年5月1日至2022年12月31日，对纳税人为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入，免征增值税
	4月28日	自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。
	4月20日	关于进一步加快增值税期末留抵退税政策实施进度的公告： 一、加快小微企业留抵退税政策实施进度。积极落实微型企业、小型企业存量留抵税额分别于2022年4月30日前、6月30日前集中退还的退税政策 二、提前退还中型企业存量留抵税额。2022年6月30日前，在纳税人自愿申请的基础上，集中退还中型企业存量留抵税额。
	4月2日	进一步提高科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例：科技型中小企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自2022年1月1日起，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自2022年1月1日起，按照无形资产成本的200%在税前摊销。
	3月28日	国务院印发《关于设立3岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除的通知》。有3岁以下婴幼儿的纳税人，可以从今年1月1日起享受新的专项附加扣除。根据通知，纳税人照护3岁以下婴幼儿子女的相关支出，按照每个婴幼儿每月1000元的标准定额扣除。
	3月24日	自2022年4月1日至2022年12月31日，增值税小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。
	3月22日	财政部发布《关于进一步加大增值税期末留抵退税政策实施力度的公告》： 一、加大小微企业增值税期末留抵退税政策力度，将先进制造业按月全额退还增值税增量留抵税额政策范围扩大至符合条件的小微企业（含个体工商户）； 二、加大“制造业”、“科学研究和技术服务业”、“电力、热力、燃气及水生产和供应业”、“软件和信息技术服务业”、“生态保护和环境治理业”和“交通运输、仓储和邮政业”（以下称制造业等行业）增值税期末留抵退税政策力度，将先进制造业按月全额退还增值税增量留抵税额政策范围扩大至符合条件的制造业等行业企业（含个体工商户），并一次性退还制造业等行业企业存量留抵税额。
	3月18日	财政部发布《关于进一步实施小微企业所得税优惠政策的公告》
	3月16日	财政部发布《关于做好2022年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关要求的通知》
	3月4日	财政部发布《关于进一步实施小微企业“六税两费”减免政策的公告》
	2月24日	财政部发布《关于延续执行部分国家商品储备税收优惠政策的公告》
	1月29日	财政部发布《关于基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点税收政策的公告》
支出类	5月5日	下达2022年中央引导地方科技发展资金预算
	4月29日	下达2022年现代职业教育质量提升计划资金预算

类型	日期	已出台财政措施
	4月29日	下达 2022 年中央对地方重点生态功能区转移支付预算
	4月28日	在南京、杭州、绍兴、湖州、青岛、佛山等 6 个试点城市的基础上，财政部等部门决定进一步扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升试点范围。
	4月25日	下达农业生产和水利救灾资金 16 亿元，实施新的小麦“一喷三防”补贴政策
	4月26日	下达 2022 年“三区”科技人才支持计划预算
	4月22日	下达第二批 <b>支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付</b> 资金预算
	4月20日	下达 2022 年农村客运补贴资金、城市交通发展奖励资金预算
	4月19日	下达 2022 年中央专项彩票公益金支持地方社会公益事业发展资金预算
	4月18日	财政部印发通知 <b>部署做好 2022 年政府购买服务改革重点工作</b>
	4月18日	下达 2022 年公共体育场馆向社会免费或低收费开放补助资金预算
	4月13日	关于支持实施县域商业建设行动的通知发布，通过中央财政资金引导各省统筹推进县域商业建设行动，引导支持主要方向包括补齐县域商业基础设施短板，完善县乡村三级物流配送体系，改善优化县域消费渠道，增强农村产品上行动能，提高生活服务供给质量。
	3月31日	财政部发布《关于做好 2022 年农村综合性改革试点试验申报工作的通知》
	3月25日	农业农村部财政部明确 2022 年粮食生产重点工作及一揽子支持政策。
	3月22日	下达 2022 年支持小微企业留抵退税有关专项资金预算
	3月12日	下达资金支持地方利用春季造林绿化季节开展国土绿化试点示范
	3月11日	中央财政下达资金 200 亿元，对实际种粮农民发放一次性补贴。
	3月4日	财政部发布《关于开展 2022 年农村黑臭水体治理试点工作的通知》
	3月3日	财政部发布《关于组织地方预算单位做好 2022 年政府采购脱贫地区农副产品工作的通知》
	1月25日	财政部发布《关于调整农村客运、出租车油价补贴政策的通知》
	1月11日	财政部发布修订后的《中央财政农业保险保费补贴管理办法》，明确中央财政提供保费补贴的农业保险主要包括种植业、养殖业、森林和涉藏特定品种四类。
其他	2月21日	财政部等 8 部门发布公告，自 2022 年 3 月 1 日起，优化调整跨境电子商务零售进口商品清单。
	1月20日	财政部发布《关于调整疫情期间口岸进、出境免税店经营和招标期限等规定的通知》

资料来源：财政部官网，西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，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。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn