

2022年05月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

稳增长政策的浪潮

事件

分析师：谭倩
执业证书编号：S1050521120005
邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔
执业证书编号：S1050521110004
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹
执业证书编号：S1050121110002
邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

2022年的5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议。

投资要点

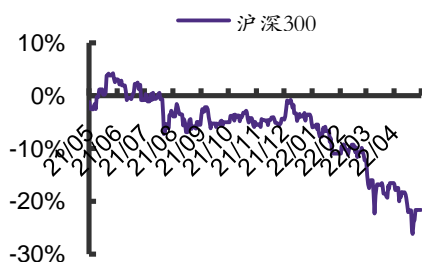
核心观点

- 1、这次电视会议指出当前中国经济面临的压力超过2020年疫情时期，只有发展才是解决一切问题的办法和观点，定下来二季度降失业率，稳经济的具体工作目标，并对政策的实施提出了“快、好、准、足”四点要求。
- 2、下半年会继续从总量工具和结构性工具入手，继续加大宏观政策力度，适度调整宏观杠杆率，给实体经济让利。
- 3、只有保住了作为中国经济的主体的广大企业群体，才能实现稳经济。
- 4、保就业将是政府工作重心之一，只有保就业才能保证居民收入的增长，切实的保民生，兜住民生的底线。
- 5、充分发挥有效投资的关键作用，全面加强基础设施建设。确保3.45万亿元地方政府专项债额度在6月底前基本发行完毕，在8月底前使用到位。
- 6、国常会提出保证国内粮食安全，保障复工复产能源供给，煤炭保供措施可期。
- 7、保证民生商品供应，稳定物价。
- 8、对外贸易要稳住，建立起便利外企人员出入机制，航空业有望迎来困境反转时刻。

风险提示

- (1) 疫情持续时间超预期
- (2) 基建投资不及预期
- (3) 稳增长力度不及预期

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《社融塌陷的远虑与近忧》20220514
- 《4月非农数据点评：喜忧参半，会有75BP加息吗》20220510
- 《5月美联储议息会议点评：如期的加息缩表，罕见的鹰中带鸽》20220505

在当前经济形势严峻的情况下，中央召开了全国稳住经济大盘电视会议，向地方传达523国常会中的具体部署。提出了二季度保就业保经济的具体目标：**努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。**稳经济政策加速部署

1、525全国稳住经济大盘电视会议都透露出 了几点信号？

这次电视会议指出当前中国经济面临的压力超过2020年疫情时期，只有发展才是解决一切问题的办法和观点，定下来二季度降失业率，稳经济的具体工作目标，并对政策的实施提出了“快、好、准、足”四点要求。

“3月份尤其是4月份以来，一些经济指标明显走低，困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大。”2020年疫情后中国作为世界工厂可以快速从疫情中恢复，而当前内外部环境愈发复杂多变。面对多点开花的疫情与外部美联储加息、俄乌冲突的冲击下，中国经济下行压力持续增加。

“发展是解决我国一切问题的基础和关键...把稳增长放在更突出位置，着力保市场主体保就业保民生，保护经济韧性，努力确保二季度经济合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。”后续的稳增长政策将从保护市场主体出发，保证中小企业的合理运行，从而才能保证企业的雇工需求，保就业，达到稳经济保民生的效果。

政策落实要快：“要确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成，国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则。”相信我们很快就能看到央行，财政部等各个部门和地区公布523国常会措施的具体实施方案，抓住二季度最后一个月的时间窗口，来实现经济稳增长。

政策落实要好：“解决两难多难问题是对行政能力的考验。要在防控好疫情同时完成经济社会发展任务，防止单打一、一刀切。各地在助企纾困上政策能出尽出。”经济不仅仅是中央的问题，也是地方的责任。地方需要协调好疫情与经济的两难选择，过去由于防疫一刀切造成的经济民生的合成谬误，物流运输受堵的现象将会减轻，因城施策的经济刺激政策也会陆续出台。

政策落实要准：“国务院将对地方政策落实和配套开展督查。各地二季度经济主要指标将由国家统计局部门依法依规实事求是公布，国务院对相关工作情况予以通报。”

政策储备要足：“这些年我们坚持不搞大水漫灌，宏观政策仍有空间，要继续做好政策储备。”世界各国在疫情时期实行宽松的货币政策，导致通胀高企，中国当前通胀

虽然不有上升的迹象，但扔给货币政策留有空间，随着稳经济进程的逐步推进，后续稳增长政策可期

2、加大宏观政策力度，向实体经济让利

下半年会继续从总量工具和结构性工具入手，继续加大宏观政策力度，适度调整宏观杠杆率，给实体经济让利。这次会议强调要加快落实已经确定国常会六方面33项一揽子措施。适度提高宏观杠杆率：一是由于在财政大力度下，杠杆率会推高；二也暗示了未来货币宽松的力度的空间，后续总量和结构性货币政策发力依然可期。同时通过延期还款等措施，给可持续的企业适当加杠杆，居民家庭部门稳杠杆。进一步支持降低企业的综合融资成本，向实体经济合理让利。

3、保市场主体，打通信用通道

只有保住了作为中国经济的主体的广大企业群体，才能实现稳经济。企业是中国经济的主体，是中国经济的韧性所在。疫情以来，中小微企业面临严峻的生存困境，国家也针对企业生存困境出台了多项措施，从中小微贷款工具和退税减费各项制度，到国家融资担保基金的新增万亿额度，预计未来会有更多针对中小微企业出台的结构性货币政策出台，打通宽信用通道。只有保住市场主体，盘活市场主体，才能完成稳增长的目标。

4、保就业降失业，兜住民生底线

保就业将是政府工作重心之一，只有保就业才能保证居民收入的增长，切实的保民生，兜住民生的底线。当前就业仍有较大的压力，失业率连续多月上升，已经大幅偏离了5.5%的政府工作目标。尤其是青年群体的就业压力凸显：16-24岁的青年人口失业率攀升至了18%。今年夏天还有1076万应届生毕业，就业是民生的头等大事。国家将从保市场主体入手，激活市场雇工需求，同时进一步开展有效投资和基建项目，带动更多的就业。地方也要“及时把失业保险、低保、救助等资金发放到群众手中，确保不发生规模性返贫。”

5、促基建扩投资，实现经济稳增长

充分发挥有效投资的关键作用，全面加强基础设施建设。确保3.45万亿元地方政府专项债额度在6月底前基本发行完毕，在8月底前使用到位。国务院办公厅也在5月25日发布了关于进一步盘活存量投资扩大有效投资的意见，鼓励各地在中重点盘活水利，交

通，新能源和保障房等规模大收益好的存量投资基础上，进一步盘活存量和改扩建有机结合的项目，同时也鼓励各地有序盘活闲置但是仍有较大开发利用价值的资产项目。下半年基建将呈现各地开花的局面，进一步实现稳增长和保就业目标。

6、保粮食能源安全，确保复工供给

国常会提出保证国内粮食安全，保障复工复产能源供给，煤炭保供措施可期。粮食安全是民生的基本保障，目前已经到了各地夏粮收获的季节，这次会议强调了各地不能以防疫为理由耽误收粮工作，确保国内的粮食供给平衡。能源安全是受到俄乌冲突的影响，国际能源价格一直维持在高位，而随着国内复工复产的逐步推进，国内能源供给压力依然存在。关税司决定从5月1日起对煤炭实施税率为零的进口暂定税率，央行也推出了1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度，专门用于支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力。确保不出现拉闸限电的情况，保证复工复产能源供给。

7、稳物价，保证民生商品

保证民生商品供应，稳定物价。中国当前通胀已经破二，在国际农产品价格上涨压力持续，国际能源价格高位震荡的影响下，外部通胀输入压力持续。从国内来说，4月份通胀数据中猪肉开始有所回转，也为后续的物价上涨添加了压力，全年稳物价压力犹存。

8、稳外贸，开放国际通道

对外贸易要稳住，建立起便利外企人员出入机制，航空业有望迎来困境反转时刻。出口在2020年中国疫情恢复时起了关键的作用，但随着替代效用的减弱，外部环境不确定性增加，稳出口压力增加。疫情国常会增加1500亿元民航应急贷款，支持航空业发行2000亿元债券，同时有序增加国内国际客运航班，制定便利外企人员往来措施。通过畅通国际的航空航运，确保对外贸易和交流的通道不受阻，航空业有望迎来困境反转时刻。

9、风险提示

- (1) 疫情持续时间超预期
- (2) 地产投资加速下滑
- (3) 基建投资不及预期

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，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本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。