



宏观研究

【粤开宏观】财政政策发力驱动消费“慢变量”

2022年06月21日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开证券】当前土地市场形势及对财政的影响分析》2022-06-14

《【粤开宏观】从财税视角看广东：基于21城与122区县的分析》2022-06-15

《【粤开宏观】5月经济恢复超预期，但当前下行压力仍大》2022-06-15

《【粤开宏观】美国加息刻不容缓，衰退风险堪忧：6月美联储议息会议点评》2022-06-16

《【粤开宏观】全球粮食危机对中国粮价和通胀的影响》2022-06-19

导读

国务院总理李克强6月1日主持召开国务院常务会议，部署加快稳经济一揽子政策措施落地生效。下一步，一要对政策再作全面筛查、细化实化，让市场主体和人民群众应知尽知、应享尽享。新增1400多亿元留抵退税，要在7月份基本退到位。对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行8000亿元信贷额度，并建立重点项目清单对接机制。二要坚持用改革举措、市场化办法解难题，深化“放管服”改革。三要强化政策落实督促。国务院派到12个省的督查组要在实地督查基础上尽快形成报告，对政策落实中的突出问题予以通报。

随着一揽子政策措施印发，稳经济有了进一步明确的方向。在33项稳经济措施中，财政部门的职责占24项，而24项当中全部直接或间接与消费有关，财政政策落脚点一定程度向稳消费倾斜。足见当前稳消费的重要性。

积极财政政策如何在消费端发力？如何恢复和增强居民部门消费信心？如何增强消费者抗风险能力，提高消费意愿？增值税留抵退税在缓解现金流方面，与货币政策有哪些不同和优势？财政政策在稳消费方面的发力，会对哪些行业有利？特别国债今年是否有必要发行？

风险提示：经济恢复不及预期、政策调控超预期



目 录

一、33项稳经济政策对消费有新表述、新力度	3
二、财政政策多渠道影响消费能力和消费意愿.....	3
三、居民部门风险偏好改变，购房和耐用品消费意愿下降，有针对性降低消费成本以释放居民需求.....	3
四、留抵退税有助于改善企业现金流，与货币工具相比传导链条更短	4
五、汽车等耐用品消费行业迎来利好，资本市场消费板块预期或将转好.....	4
六、对汽车消费要理性看待，报复性增长可能性不大.....	5
七、基建投资力度更大、节奏更快，范围扩大到惠民生、补短板领域	5
八、疫情超预期有必要追加财政预算，特别国债调整程序灵活，可覆盖抗疫支出	5



一、33项稳经济政策对消费有新表述、新力度

消费是整个经济活动中的慢变量，投资是经济活动的快变量。财政作为国家政策的基础和重要支柱，它对两者都能够发挥比较好的一个作用。从这一次的33项政策来看，财政政策确实对消费这一块的举措也有了新的这种表述，也有了新的这种力度。

比如说车辆购置税我们减了600亿来拉动我们整个汽车消费，而汽车在整个国民经济的占比又非常之高，无论是直接拉动GDP，还是固定资产投资，还是消费的占比，都比较高，所以想通过这样一个方式来拉动我们整个经济的增长。但是我们当前的经济下行压力是比较大，所以我们说消费是慢变量，投资是快变量。如果说短期之内你要稳定经济大盘的时候，恐怕我们在注重这种消费的同时，我们还是要发挥投资稳增长的重要作用。

二、财政政策多渠道影响消费能力和消费意愿

不管是财政货币还是其他的产业政策，都要作用于消费的这两个关键的因素，即消费能力和消费意愿的问题。那么财政可以有以下几个维度。

第一个的话我们的财政通过我们发消费券，或者说发一些现金补贴的方式，给这种特定的人群，以增加他的收入，来解决他的消费能力不足的问题。

那么第二，我们现在财政有很多的方式都在立足于我们的中小微企业给它纾困，那么这个实际上就是说保市场主体就是保就业，保了就业就是保居民的收入，所以这是第二个维度。

第三个我们也可以看一下我们怎么样去提高我们居民的消费意愿，那么我们也可以看到，我们整个财政可以在医疗、教育、养老等这些关乎民生社会保障的一系列的问题上，进行相应的增加支出。那么当我的医疗、教育、养老这一块没有后顾之忧的时候，自然而然的就可能去提高我的边际消费倾向，提高我的消费的意愿的问题，这是我们的新的渠道。

那么再一个我们还可以看到，当我的财政这一块，通过降低一部分商品、一部分消费品的税费成本，这个时候你就变相的或者说间接地就提高了我们居民的购买能力，这也是一种方式。比如我们减车辆购置税，比如在房地产市场的时候，我们也会看到把契税作为一个调节的工具，这样的话你的成本下降，你自然支出消费也就上去了。财政还可以在我们整个商品和服务的流通环节去发挥好的作用。

三、居民部门风险偏好改变，购房和耐用品消费意愿下降，有针对性降低消费成本以释放居民需求

事实上我们居民部门加杠杆主要就在于住房消费以及我们耐用消费品的大宗消费这一块是对他的影响是比较大的。居民部门现在他不愿意去更多的去贷款去买房子，紧接着就会出现的一个问题，就是房企的销售以及房企的现金流出问题，这又导致居民对整个房地产企业、房地产行业的信心下降，所以恶性循环我们自己没有走出来。

那么另外一个我们也可以看到我们在疫情之下，我们居民部门对于整个风险偏好在改变。居民部门越来越多地认识到未来是不确定的，所以我更多的是要预防性储蓄，而不是用于消费，包括我们的一些耐用消费品的消费。

所以我们要解决这几个问题的话，我们有几个方式。第一个我们调控我们的房地产，



实事求是地去让我们的刚需和我们的改善性住房的需求让他给释放出来，这样的话他就有意愿去加杠杆。第二我们说把大宗或者说耐用消费品这一块，能不能通过一些消费券或者说一些补贴的方式，无论是政府补贴，还是企业补贴，都能够去带动它的消费的上涨。

还有我们刚才谈到的你在医疗、教育、养老这一块的社会保障，更好的去解决他的后顾之忧，也能够促进他的意愿的提升，这样的话就是居民他愿意去消费，他愿意去加杠杆，自然而然的就起来了。

四、留抵退税有助于改善企业现金流，与货币工具相比传导链条更短

由于我们国家的增值税它的缴纳是按照销项减进项，如果它是个负数，实际上就相当于你这个企业在前期采购原材料的过程之中，你垫付了一部分的资金，这个时候你的销售又没有拿到回款，所以你没有从你的下游拿到应缴的销项税，所以这个时候税务部门占用了。这个时候我们通过一个方式就是说把你前期所缴纳的你垫付的资金，你还没有从消费者手里拿回来的一个，资金给退还给你，这时我们就减少它的一个资金的占用。

但是这时我们的一个前提条件，那就是你的进项是要大于你销项的。那么对于我们说货币政策这一块，降低我们企业的压力，那么它的前提条件是你要贷到款，如果说我这个企业我可能因为种种原因，我贷不到款，银行也不愿意给我贷款，这个时候你下调这种利率，所谓的降息对我也没有什么实质性的一个作用的，所以这是我们说的作用的前提条件。

高科技企业有一些初创型的高科技企业，它就具备这个条件。我前期要采购一些设备，但是我需要一定时间的研发，所以我是没有这个销项，所以这个时候是有（留抵退税）的。所以这是前提条件的不一样。

那么如果说是货币政策这一块的话，你通过降低利率的一个方式来降低它偿还利息的负担，这个时候需要通过我们央行政策利率调整，然后它还要传导到商业银行，再到企业，所以它中间的传导链条相当于又多了一道，它需要通过商业银行这样的一个渠道去解决，财政是直接到企业。

这次 1420 亿是对 7 个这次受疫情影响现在比较严重的物流、文旅、住宿、餐饮等行业，会有比较大的一个作用。主要原因就在于在疫情期间这些企业它没有收入。他没有收入，他就相当于就没有销项税，而前期的时候我采购的时候，我就已经有垫付了一部分的进项。所以这一次我们增加了 7 个行业也是有针对性的。为什么选择这 7 个行业，它的受损相对而言也是比较严重的，所以也要公平的去对待这些行业，为什么别的行业可以享受，这些行业不能享受，所以是出于这样的一个考虑。

五、汽车等耐用品消费行业迎来利好，资本市场消费板块预期或将转好

应该说我们这些二十几个政策里头，对我们诸多的行业都是有有利的，一部分是直接刺激我们的一个消费的这些行业，比如说汽车消费这一块我们谈的也比较多，也是大家在热议的。另一部分，你之前已经受到很大的一个冲击，现在我通过这种减退税、降费以及缓缴社保的一个方式，来减少你这一块的成本端的一个压力，要么就增加你的利润，要么就增加你的现金流的一个方式。



那么对于一个资本市场而言的话，那么资本市场我们可以看到第一个，它可以直接就是说你经济实实在在的好了，我可能会反映。第二个的话，它可能更多的是反映一种预期，相应的板块也会有相应的好的体现。

其实从这一次我们北京上海的疫情得到了一定程度的控制之后，我们大家市场预期到我们整个中国经济有了一个比较好的恢复的基础。其实我们整个资本市场，无论是整体上也好，还是我们在整个财政政策所作用的这些行业也好，其实都有一个比较好的表现。

六、对汽车消费要理性看待，报复性增长可能性不大

汽车消费会比之前要好，但是要说这种报复式的或者说这是一种非常大幅的这种增长，这个可能还要有待商榷，有待进一步的观察。

第一，个我们要看到地方政府就是陆续出台了一些减少对指标的限制，就是说这个维度的话，我们可以看到北京、广州、上海都出台大概能增加在 8 万辆左右的一个情况，那么这是一个从行政手段的解除限制。

第二，我们也可以看到车辆购置税我们预计减免在 600 亿，针对 30 万元以下，针对 2.0 升的排量以下的这种汽车，那么我们大概的一个估计新增的需求有可能会释放在 100 万辆~200 万辆的一个水平。

第三，我们还可以看到地方政府说我要支持响应落实中央的一个政策，所以我要给一些补贴，地方政府给补贴，那么车企我也要响应中央的一个政策，所以我也给一些补贴。所以这个的话我们大概的测算了一下，也能够增加几十万辆。但这是我们从最理想的理论的一个情况，但是现实它不等同于理论，它还有一些其他因素的一个影响。所以综合来看的话应该是有增长，但是我们也要理性来看。

七、基建投资力度更大、节奏更快，范围扩大到惠民生、补短板领域

文件中提到的投资力度要更大，节奏要更快，体现在中央预算类的一个资金要尽快形成这种实物工作量，叫重大的基础设施投资建设。我们的节奏要更快，那就体现在我们 6 月底之前，要把我们今年的地方政府专项债的额度发完，那么我们在 8 月底之前，这部分资金要投到我们相应的项目上去，这就是力度更大，节奏更快。

还有一个我们可以看到这个文件也谈到了，我们的范围要适度的扩大。过去我们重点说 2022 年我们重点投向九大领域，重大的交通设施、农林水利等等，那么现在我们要增加到这种惠民生、解民忧的这些领域，比如说我们的地下管网的设计，我们的乡村振兴，我们的农村的建设等等，这些即能够惠民生，也能够稳增长，还能够补短板、强弱项，所以能够发挥出多重的效果。

八、疫情超预期有必要追加财政预算，特别国债调整程序灵活，可覆盖抗疫支出

应该说我们当前的经济社会发展的一个形势，应该说到了有必要去追加我们的一个预算的程度了。因为我们疫情是超预期的，一方面使得我们经济这一块在 4 月份大幅的一个下行，使得我们的财政收入也出现了一个大幅的下行。同时另一方面我们的支出端，我们要抗疫，我们要纾困，所以我们支出端又是超预期的。收入减少支出增加，导致我



们的财政无形中就增加了这种严峻性或者叫做下行的压力。

特别国债它的调整程序相对而言更加灵活一点，所以我是建议去发特别国债。去专门用在三个用途，一个是用于基建，稳投资稳经济。第二个是给特定困难人群去发这种现金，来缓解他们的焦虑，来稳定社会预期和人心。第三个的话就是我们把这部分钱用在这种抗疫这一块。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司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或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址: www.ykzq.com