

宏观点评 20220824

稳增长 2.0，火力如何？

2022年08月24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

相关研究

《非对称降息，救地产还有哪些后手棋？》

2022-08-22

《倒计时 80 天！历次美股美债如何迈向中期选举？》

2022-08-20

《从区域社融看，谁能成为经济的顶梁柱？》

2022-08-18

■ 继 523 国常会出台稳增长 33 条之后，周三（8 月 24 日）国常会推出稳增长 19 条。这是年内疫情再次反复、地产风险扩散导致经济复苏不稳的情况下，政府进行的第二次全面的稳增长努力。与上一次相比，本次的一揽子政策更加有的放矢和聚焦：财政和基建依旧是主要抓手，对于地产的支持态度更加明确，而稳就业方面更加突出民营企业 and 平台经济的作用，此外在当前局部电力紧张的背景下，电力保供成为能源保供的重要内容，而跨境商务旅行的逐步放开可能成为防疫政策变化的重要契机。

■ 本次政策推出的时点和 523 会议“异曲同工”，我们预计 8、9 月的信贷可能会类似 5、6 月，出现比较明显的反弹，信贷结构也会出现优化，例如票据融资和政府融资占比的下降。在经济方面，由于 824 会议更加注重政策落地（即时派出督导组），我们有望在第三季度末就看到基建的继续发力和地产销售的好转。

■ 在一揽子政策中，我们认为有四点尤其值得注意：财政在克制中的发力、对地产和平台经济的支持，对政策即时落地的重视和跨境商务旅行的逐步放开。

■ 尽管财政依旧是今年稳增长的主要抓手，但是地方财力的约束已经成为重要的限制。在财政方面更加强调使用存量空间和政策性金融工具，本次会议新增 8000 多亿元（3000 多亿元政策性金融工具和 5000 多亿元专项债限额空间）的资金空间，我们预计最多能拉动基建投资 1.9 万亿元。

根据政策性开发性金融工具资金用作资本金比例要求，即不超过全部资本金的 50%，我们预计 3000 亿元以上的金融工具资金将能撬动至少 6000 亿元基建投资。同时，由于今年专项债资金投向更加偏向于基建领域，总体基建占比较去年上升近 4 个百分点至 65%。若专项债作为项目资本金的比例为 25%，那么预计 5000 亿元的专项债结存限额将能撬动 1.3 万亿元基金投资。两项合计，预计年内最多还能拉动基础设施建设投资 1.9 万亿元。

■ 地产方面，除了降息外，更大范围的降低首付、放松限购限贷等政策将加快落地。824 国常会除了明确表示要继续“降低融资成本”外，可能更重要的是强调“允许地方‘一城一策’运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求”，而首付比例和限购限贷是地方调节地产最有效的信贷相关工具。不过在范围上我们认为政策的铺开主要集中在二线及以下城市，一线城市作为“房住不炒”的标杆和全国房价的风向标，相关政策的放松会比较谨慎。

■ 平台经济被赋予保主体、稳就业的重要政策含义。从 7 月政治局会议指出针对平台经济要“集中推出一批‘绿灯’投资案例”，到 8 月 22 日人民银行召开货币信贷形势分析会首次提出“要依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持”，再到本次会议要求“支持民营经济、平台经济发展”，在就业压力的倒逼下，平台经济已经逐步完成了从“资本无序扩张”的监管对象到“稳就业、保实体”重要载体的转变。

■ 在推出诸多政策的同时，明确表示将即时派出督导组，政策落地的效率预计会进一步提高。与 523 会议不同的是，本次会议明确表示将即时派出督导和服务工作组，压实地方责任，加快政策落地。这意味着我们有望在第三季度末就看到基建的继续发力和地产的好转。

■ 除此之外，值得注意的是在支持外贸政策方面，为商务人员出入境提供便利可能成为防疫政策改变和优化的重要契机。当前国外疫情的蔓延形势远较国内严重，如何在保证商务效率下防控疫情成为题中之义，这至少可能意味着针对疫情的隔离政策会进一步松动。

■ 本次稳增长 2.0 会有什么影响？回顾 5 月以来的经历，最直接的影响将

是基建的发力会更加明显，而信贷的量较7月将出现明显的反弹，而且由于政府债券融资规模的减少和地产支持政策的加码，信贷的结构可能会优于此前，例如票据短融占比下降、住户、企业中长期融资有所上升。对于地产而言，二线城市受政策影响、一线城市受情绪推动，商品房销售都有望回暖，金九银十可能成为地产企稳的关键时间窗口。

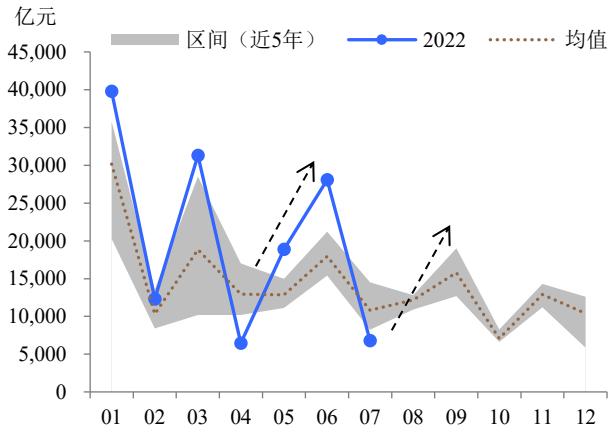
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，国内疫情扩散超市场预期。海外经济提前进入衰退，我国出口的放缓可能提前到来。疫情反复，严格防控持续时间明显拉长。

图1: 稳增长 33 条 (523) 和稳增长 19 条 (824)

类型		稳增长33条 (523国常会)	稳增长19条 (824国常会)
财政政策	减税、降负	<ul style="list-style-type: none"> ●加大增值税留抵退税政策力度: 新增留抵退税1420亿元, 今年留抵退税总额达到约1.64万亿元。 ●扩大实施社保费缓缴政策: 阶段性缓缴三项社会保险单位缴费部分, 缓缴期限阶段性实施到今年底。除5个特困行业外, 对符合条件的其他特困行业, 养老保险费缓缴期限阶段性延长到今年底。 	●对一批行政事业性收费缓缴一个季度
	加大支出	<ul style="list-style-type: none"> ●加快财政支出进度, 督促指导地方加快预算执行进度。 ●加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围: 已下达的3.45万亿元专项债券在6月底前基本发行完毕, 力争在8月底前基本使用完毕。 ●用好政府性融资担保政策: 新增国家融资担保基金再担保合作业务规模1万亿元以上。安排30亿元资金支持融资担保机构扩大小微企业融资担保业务规模。 ●加大政府采购支持中小企业力度: 将面向小微企业的价格扣除比例由6%—10%提高至10%—20%。政府采购工程将预留面向中小企业采购的份额由30%以上今年阶段性提高至40%以上, 非预留项目要给予小微企业评审优惠, 增加中小企业合同规模。 	●依法用好专项债结存限额5000多亿元
货币金融政策	结构性工具	<ul style="list-style-type: none"> ●鼓励对中小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息。 ●加大普惠小微贷款支持力度: 继续新增支农支小再贷款额度。将普惠小微贷款支持工具的资金支持比例由1%提高至2%, 引导和支持地方法人银行发放普惠小微贷款。指导金融机构和大型企业支持中小微企业应收账款质押等融资, 抓紧修订制度将商业汇票承兑期限由1年缩短至6个月, 并加大再贴现支持力度。 	
	融资成本	●继续推动实际贷款利率稳中有降: 持续释放贷款市场报价利率(LPR)形成机制改革效能, 引导金融机构将存款利率下降效果传导至贷款端, 继续推动实际贷款利率稳中有降。	●持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应, 降低融资成本
基建	融资	●加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度: 政策性开发性银行、商业银行和保险公司提供更多更长期的资金支持。	●增加政策性开发性金融工具额度3000亿元以上
	项目	<ul style="list-style-type: none"> ●加快推进一批论证成熟的水利工程项目 ●加快推进交通基础设施投资(3000亿铁路建设债: 再新增完成新建农村公路3万公里、实施农村公路安全生命防护工程3万公里、改造农村公路危桥3000座) ●因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设 	●核准开工一批基础设施等项目, 项目要有效益、保证质量, 防止资金挪用
地产	需求端	●各地区可根据本地实际情况, 提高住房公积金租房提取额度, 更好满足实际需要。	●允许地方“一城一策”运用信贷等政策, 合理支持刚性和改善性住房需求
其他投资	民间投资	●稳定和扩大民间投资: 鼓励和吸引更多社会资本参与国家重大工程项目, 新增支持500家左右专精特新“小巨人”企业。鼓励民间投资以城市基础设施等为重点, 通过综合开发模式参与重点领域项目建设。	
产业	复工复产	●优化企业复工复产政策: 疫情中高风险地区要建立完善重点企业复工复产“白名单”制度, 推动部省联动和区域互认, 协同推动产业链供应链企业复工复产。	
	降低运营成本	<ul style="list-style-type: none"> ●降低市场主体用水用电用网等成本: 对受疫情影响暂时出现生产经营困难的小微企业和个体工商户用水、用电、用气“欠费不停供”政策, 设立6个月的费用缓缴期。指导地方对中小微企业、个体工商户水电气等费用予以补贴。2022年中小微企业宽带和专线平均资费再降10%。 ●推动阶段性减免市场主体房屋租金: 2022年对服务业小微企业和个体工商户承租国有房屋减免3—6个月租金; 出租人减免租金的可按规定减免当年房产税、城镇土地使用税, 引导国有银行对减免租金的出租人视需要给予优惠利率质押贷款等支持。 	
	民航、旅游、餐饮住宿	加大对民航等受疫情影响较大行业企业的纾困支持力度: 在用好用支持煤炭清洁高效利用、交通物流、科技创新、普惠养老等专项再贷款的同时, 增加民航应急贷款额度1500亿元, 并适当扩大支持范围, 支持困难航空企业渡过难关。支持航空业发行2000亿元债券。鼓励银行向文化旅游、餐饮住宿等其他受疫情影响较大行业企业发放贷款。	
	交通物流	<ul style="list-style-type: none"> ●完善交通物流保通保畅政策: 全面取消对来自疫情低风险地区货运车辆的防疫通行限制, 不得擅自阻断公路、航道船舶, 不得擅自关停高速公路服务区、港口码头、铁路车站和民用运输机场。严禁限制疫情低风险地区人员正常流动。 ●统筹加大对物流枢纽和物流企业的支持力度: 中央财政安排50亿元, 降低综合货运成本。中央财政安排约25亿元支持加快农产品供应链体系建设, 安排约38亿元支持实施县域商业建设行动。加快1000亿元交通物流专项再贷款政策落地。 	●持续抓好物流保通保畅
平台经济	●促进平台经济规范健康发展: 出台支持平台经济规范健康发展的具体措施, 在防止资本无序扩张的前提下设立“红绿灯”	●出台措施支持民营企业、平台经济发展	
消费	汽车、家电	稳定增加汽车、家电等大宗消费: 放宽汽车限购, 阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。优化新能源汽车充电桩(站)投资建设运营模式及覆盖。鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动。	
粮食能源安全	粮食	健全完善粮食收益保障等政策: 在前期已发放200亿元农资补贴的基础上, 及时发放第二批100亿元农资补贴。积极做好钾肥进口工作。完善最低收购价执行预案。优化种粮补贴政策。	●再发放100亿元农资补贴
	能源	<ul style="list-style-type: none"> ●在确保安全清洁高效利用的前提下有序释放煤炭优质产能。尽快调整核增产能政策, 支持具备安全生产条件的煤矿提高生产能力, 保障迎峰度夏电力电煤供应安全。 ●抓紧推动实施一批能源项目: 提高煤炭储备能力和水平, 用好支持煤炭清洁高效利用专项再贷款和合格银行贷款; 加强原油等能源资源储备能力, 谋划储备项目并尽早开工。 	●支持中央发电企业等发行2000亿元债券
外贸	FDI	●加快推进重大外资项目积极吸引外商投资: 引导外资更多投向先进制造、科技创新等领域以及中西部和东北地区, 支持外商投资设立高新技术研发中心等。进一步拓宽企业跨境融资渠道, 支持符合条件的高新技术和“专精特新”企业开展外债便利化额度试点。	●为商务人员出入境提供便利
就业民生	就业	<ul style="list-style-type: none"> ●完善农业转移人口和农村劳动力就业创业支持政策: 中央财政农业转移人口市民化奖励资金安排400亿元, 将符合条件的新市民纳入创业担保贷款扶持范围。重大工程建设、以工代赈项目优先吸纳农村劳动力。 ●加大稳岗支持力度: 将大型企业稳岗返还比例由30%提至50%。拓宽失业保险留工补助受益范围。企业招用毕业年度高校毕业生符合条件的可发放一次性扩岗补助, 政策执行期限至今年底。 	
	补贴救助	●完善社会民生兜底保障措施: 及时足额发放补贴, 用好中央财政下拨的1547亿元救助补助资金。	

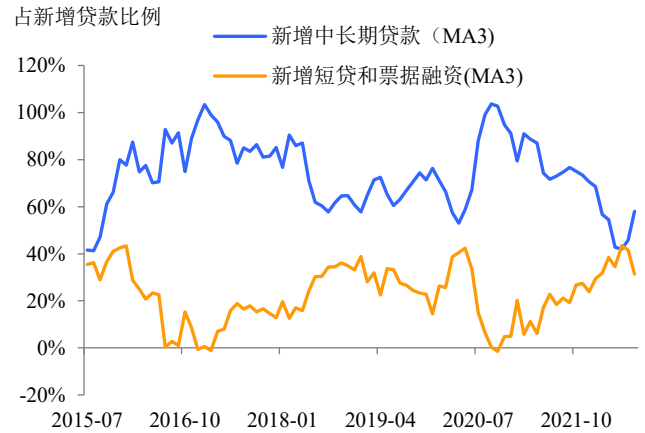
数据来源: 新华社, 东吴证券研究所整理

图2: 今年8、9月信贷有望明显反弹



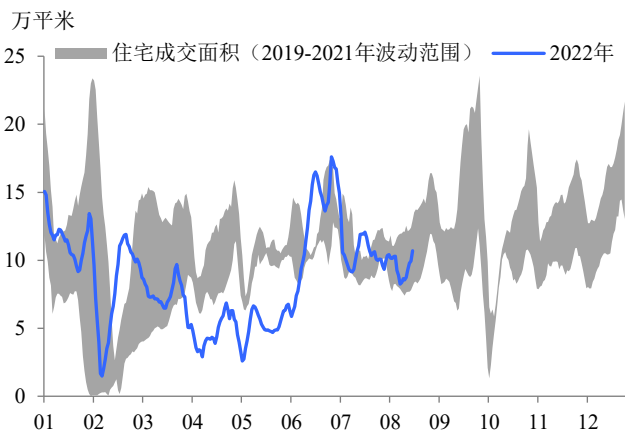
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 新增信贷的结构有望进一步改善



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

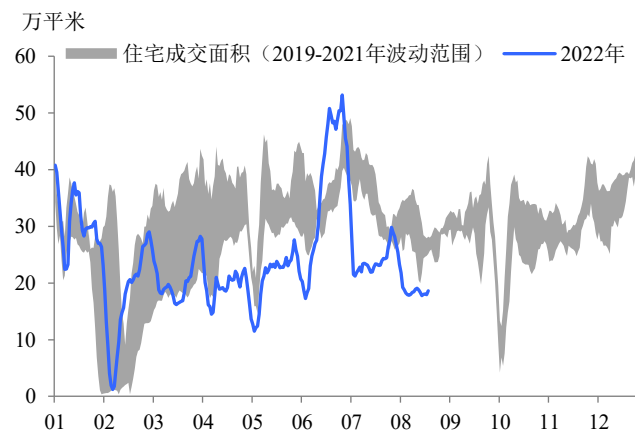
图4: 一线城市地产销售已经开始回暖



注: 横轴表示的是月份, 下同。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 二线城市地产销售有望在政策支持下企稳



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>

