

内地房地产周度观察

两会强化稳增长预期，财政发力促经济发展

稳增长预期强化，稳就业要求提升。2022年5.5%的GDP增长目标与市场预期相符，“需要付出艰苦努力才能实现”。与疫情前的数年相比，5.5%的目标延续了增速下滑的趋势（GDP增速由2017年的6.9%降至2019年的6.1%），这与我国经济总体量的提升和经济增长换挡的阶段紧密相关；与疫情以来的两年相比，5.5%的目标则较为积极，过去两年我国GDP平均增速为5.1%、疫情以来全球主要经济体增速放缓幅度均较大；根据2035年GDP翻番的目标推算，2020-2035年CAGR需达4.7%，增速前高后低假设下2022年5.5%的目标利于引导未来数年的经济增长预期。另一方面，稳就业要求亦有所提升，城镇调查失业率目标由2021年的5.5%调整至2022年的5.5%以内；然而，2022年高校毕业生将达历史新高1076万人、2021Q3以来城镇居民当期就业感受及未来就业预期均明显下行。预计年内针对部分就业容量较大行业及多样化就业岗位的支持力度或将增大，劳动者权益等方面的突出问题也有望得到进一步解决。

2022年稳增长抓手聚焦基建投资及消费。政府工作报告扩内需章节分别提及消费及投资（从表述上看投资聚焦基建），扩大基建投资及推动消费恢复或为2022年稳增长的主要抓手。从近年我国经济增长驱动因素的表现和目前的内外外部环境来看，上述侧重方向的设定具备合理性。**出口及地产投资为过去两年我国经济增长的重要驱动力，但2022年均存一定增长压力：**尽管目前出口韧性仍然较强，但全年净出口的高速增长或受基数抬升及外部环境压制；此次房地产表述相对温和、近期各类需求侧措施密集出台，但目前销售尚未完全复苏、出现流动性短缺的房企数量仍继续增加，全年地产投资或仍存在一定压力。

积极财政支持等有望推动2022年基建投资增长，税费减免等助力制造业投资。政府工作报告扩大投资段落中主要提及水利工程、能源基地和设施、城市燃气管道、防洪排涝设施及地下综合管廊等项目建设，**与此前表述相比项目更具体，也更能够通过较为积极的财政安排快速推进：**1) 2022年财政支持力度有所加大，年内新增地方政府专项债券拟安排额度与上年相若、中央预算内投资的额度较去年扩大300亿元至6400亿元；2) 在2021年财政后置的作用下，上年部分专项债资金可于2022年继续使用；3) 政府工作报告提出“特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等”将提升可用财力、3月8日央行即上缴超1万亿元结存利润，为财政资金提供了有力保障。另外，**财政及货币政策方面的支持或有望对年内的制造业投资带来直接提振**，如将科技型中小企业加计扣除比例从75%提高到100%、对先进制造业的增量留抵税额予以全部退还、引导金融机构增加制造业中长期贷款等。

支持重点消费品类，推进消费渠道下沉。目前疫情防控不确定性尚存，部分消费品类及县乡消费为政策支持重点。**1) 重点消费品类：**新能源汽车、绿色智能家电下乡和以旧换新，我国新能源汽车销量在2021年实现了157%的高增速、一定程度上反映出确实存在的消费需求。**2) 消费渠道：**支持发展新消费业态及县乡消费，与疫情下部分居民消费场景缺失、城乡人均可支配收入和人均消费支出差距的持续收窄、物流等基础设施在下沉市场的建设有所关联。消费券、消费节等未获全国政府工作报告提及，或更为部分地区的促销费手段。

风险提示：调控政策及疫情防控存不确定性。

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞
分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕
分析师

+852 3958 4660

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

洪宁蔚
联系人

+852 3958 4600

Sabrinahong@cwghl.com



目录

1. 稳增长预期强化，稳就业要求提升	3
2. 扩大基建投资，积极财政发力	4
3. 支持重点消费品类，推进消费渠道下沉	8

图表目录

图 1: 经济总量提升、增长换挡、疫情反复等带动我国近年 GDP 增速放缓	4
图 2: 城镇储户当期就业感受 21 年中后下行	4
图 3: 城镇储户未来就业预期指数居近年低位	4
图 4: 2020 年疫情以来出口及投资为拉动经济增长的重要驱动力	5
图 5: 基数抬升为今年净出口的高增速带来了一定压力	5
图 6: 2021 年中以来城镇居民房价下跌预期逐渐形成	7
图 7: 百强房企累计销售额前 2 月继续下行至-43.4%	7
图 8: 2022 年新增地方政府专项债券额度与上年相同	8
图 9: 2022 年中央预算内投资额度较上年扩大 300 亿元	8
图 10: 2021 年我国新能源汽车销量大幅增长 157%	9
图 11: 近年城乡居民人均可支配收入及消费支出差距收窄	9
表 1: 2022 年全国两会强化稳增长预期，GDP 增速 5.5% 左右、保就业要求更高	3
表 2: 2022 年“三稳”等常规表述延续，新增满足购房者合理住房需求	6
表 3: 多省地方政府报告中提及消费券、消费节等促消费手段	9



1. 稳增长预期强化，稳就业要求提升

稳增长预期强化，实现需“付出艰苦努力”。2022年全国政府工作报告中提出了5.5%的GDP增长目标，与我们此前根据31省地方政府工作报告目标增速推算的全国预期目标相符。尽管从绝对值上看5.5%的增速相对过去数年的增速而言并非激进，但在当前环境下“需要付出艰苦努力才能实现”。与疫情前的数年相比，5.5%的目标延续了增速下滑的趋势（GDP增速由2017年的6.9%降至2019年的6.1%），这与我国经济总体量的提升和经济增长换挡的阶段紧密相关；与疫情以来的两年相比，5.5%的目标则较为积极，过去两年我国GDP平均增速为5.1%、**疫情以来全球主要经济体增速放缓幅度均较大**；根据2035年GDP翻番的目标推算，2020-2035年CAGR需达4.7%，在增速前高后低的假设下2022年5.5%的目标利于引导未来数年的经济增长预期。

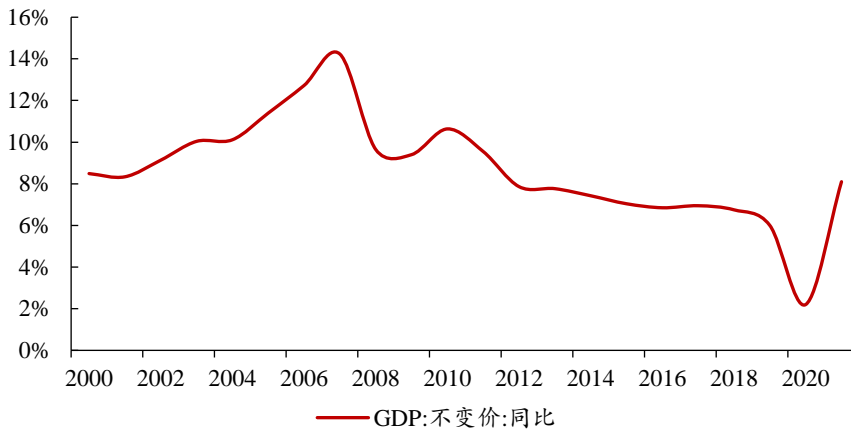
稳就业要求有所提升，“千方百计稳定和扩大就业”。2022年，全国稳就业的要求有所提升、任务更为艰巨。政府工作报告提出的城镇调查失业率目标由2021年的5.5%调整至2022年的5.5%以内，与此同时，2022年内高校毕业生增加至1076万人、再创历史新高，且2021年中以来部分行业在经营压力下裁员现象较为普遍，央行城镇储户调查显示城镇居民当期就业感受及未来就业预期均自2021年三季度以来明显下行、与疫情前及2021年上半年经济复苏态势较好时期存在显著差距。从政府工作报告的表述来看，2022年稳就业的主要方式为“通过稳市场主体来稳就业”及“增强创业带动就业作用”，国新办吹风会中亦肯定了“灵活就业是重要的就业渠道”，预计年内针对部分就业容量较大行业及多样化就业岗位的支持力度或将增大，劳动者权益等方面的突出问题也有望得到进一步解决。

表 1：2022年全国两会强化稳增长预期，GDP增速5.5%左右、保就业要求更高

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
GDP 增速	目标	6.5%左右	6.5%左右	6%-6.5%	-	6%以上	5.5%左右
	实际	6.9%	6.7%	6.1%	2.2%	8.1%	-
城镇调查 失业率	目标	-	5.5%以内	5.5%左右	6.0%	5.5%	5.5%以内
	实际	-	5%左右	5.3%以下	5.2%	5.1%	-
城镇新增 就业人口	目标	1100万人+	1100万人+	1100万人+	900万人+	1100万人+	1100万人+
	实际	1351万人	1361万人	1352万人	1186万人	1269万人	-

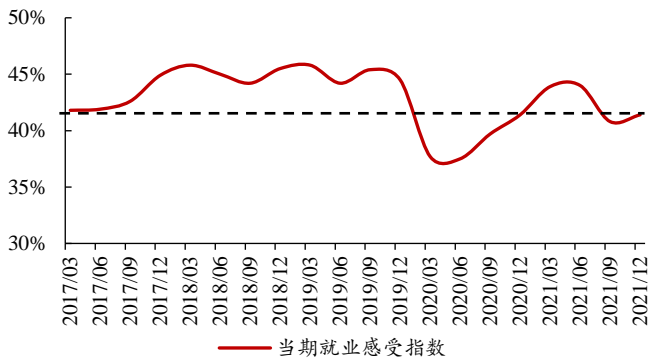
数据来源：政府网站，中达证券研究

图 1：经济总量提升、增长换挡、疫情反复等带动我国近年 GDP 增速放缓



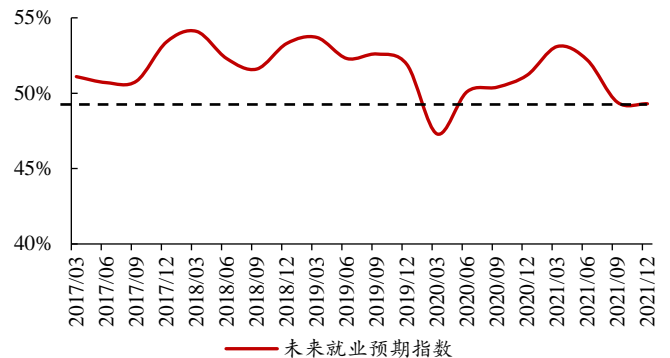
数据来源：国家统计局，中达证券研究

图 2：城镇储户当期就业感受 21 年中后下行



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 3：城镇储户未来就业预期指数居近年低位



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

2. 扩大基建投资，积极财政发力

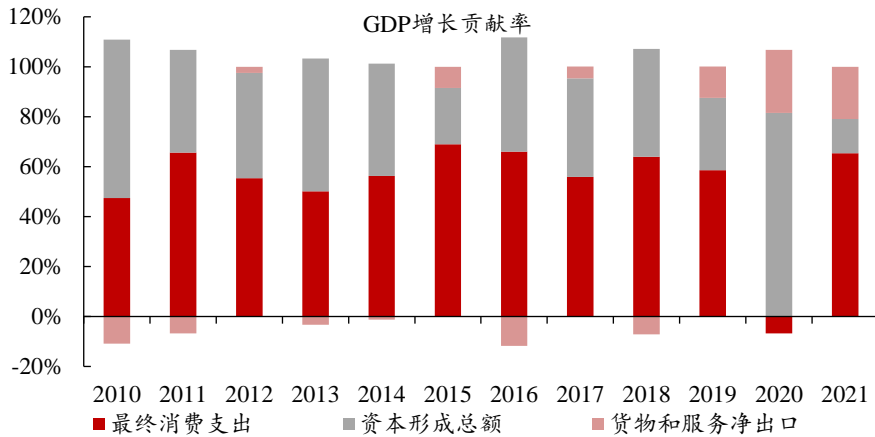
2022 年稳增长抓手主要聚焦扩大基建投资及推动消费恢复。政府工作报告扩内需章节分别提及消费及投资（从表述上看投资主要聚焦基建），扩大基建投资及推动消费恢复或为 2022 年稳增长的主要抓手。从近年我国经济增长驱动因素的表现和目前的内外部环境来看，上述侧重方向的设定具备合理性及可行性。

出口及地产投资为过去两年我国经济增长的重要驱动力。从三大需求对经济增长的贡献来看，出口及投资为过去两年我国经济增长的主要驱动力（其中地产投资在过去两年拉动了固投整体的增长，地产投资/固投两年平均增速分别为



5.7%/3.9%，但 2021 年中以来地产行业基本面的下行带动地产投资与固投累计增速的差距持续收窄、2021 年 12 月地产投资累计增速首次低于固投整体），上述因素在 2022 年存在一定增长压力。

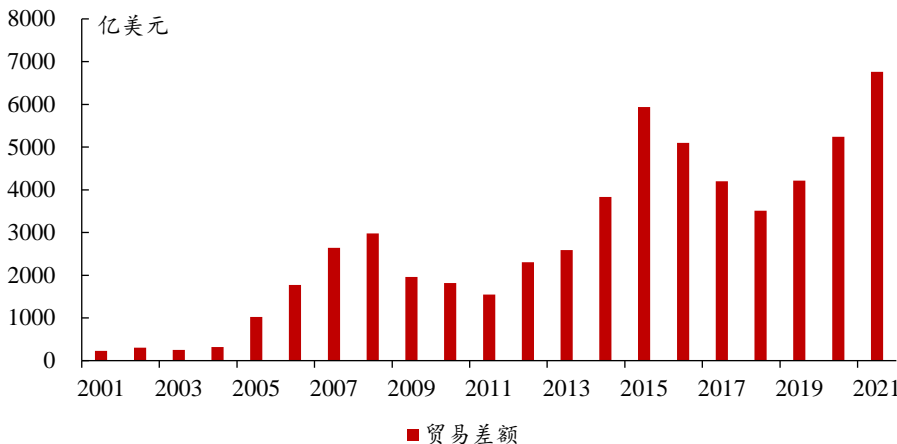
图 4：2020 年疫情以来出口及投资为拉动经济增长的重要驱动力



数据来源：国家统计局，中达证券研究

高基数及外部环境为 2022 年净出口继续高速增长带来了一定压力。政府工作报告针对进出口的预期目标表述由 2021 年的“量稳质升”变为“保稳提质”，一定程度上反映了 2022 年出口延续高速增长的压力，这也与疫情以来我国快速提升的出口规模基数、国际冲突作用下原材料及运输成本的提升等存在关联。

图 5：基数抬升为今年净出口的高增速带来了一定压力



数据来源：国家统计局，中达证券研究



地产延续“三稳”等常规表述，整体更趋温和。政府工作报告对房地产行业点的表述除继续坚持“房住不炒”“三稳”等相对常规的表述外，新增“探索新的发展模式”“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”。根据我们的政策框架，当前“三稳”的实现包含对地价上行风险及房价预期下行风险的调控，尽管上述常规表述与上年相同，但在2021及2022年初行业基本面的差异下，当前对“三稳”的理解更针对房价预期下行的风险。近期银保监会主席郭树清提出的“房地产泡沫化金融化势头得到根本扭转，不希望房地产市场调整太剧烈”等表态亦进一步反映了当前相对温和的政策态度。

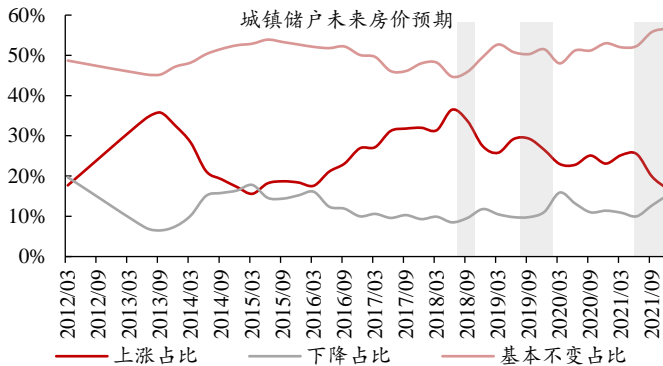
地产相关措施持续推出，行业复苏尚待观察。尽管目前中央及地方层面对地产的表述均相对温和，政府工作报告及近期部分部门亦出台了相应举措（如政府工作报告提出设立金融稳定保障基金、央行及银保监会《关于加强新市民金融服务工作的通知》“满足新市民合理购房信贷需求”等），但目前销售尚未完全复苏、出现流动性短缺的房企数量仍在继续增加，或将为全年地产投资的增长带来一定压力。

表 2：2022 年“三稳”等常规表述延续，新增满足购房者合理住房需求

时间	房地产行业相关表述
2018	<ul style="list-style-type: none"> 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。 支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。 加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。
2019	<ul style="list-style-type: none"> 更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。
2020	<ul style="list-style-type: none"> 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。 保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。 解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。 “十四五”时期：完善住房市场体系和住房保障体系（新型城镇化战略段落）。
2022	<ul style="list-style-type: none"> 继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

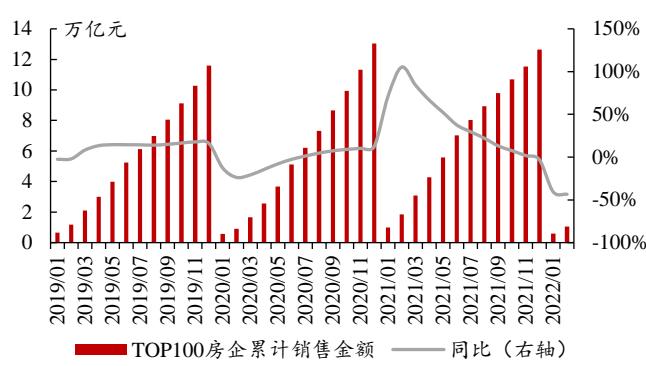
数据来源：政府网站，中达证券研究

图 6：2021 年中以来城镇居民房价下跌预期逐渐形成



数据来源：中国人民银行，中达证券研究

图 7：百强房企累计销售额前 2 月继续下行至-43.4%



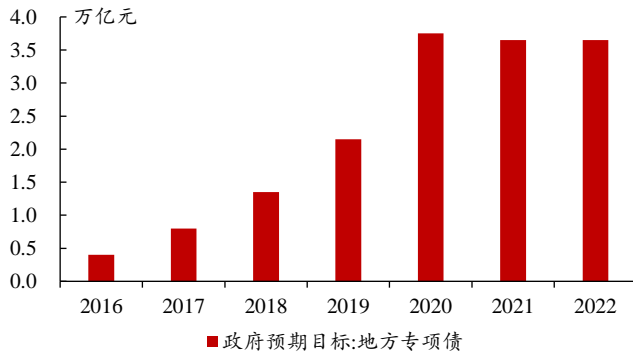
数据来源：克而瑞，中达证券研究

2022 年重点建设的基建项目更能够通过财政安排快速推进。今年政府工作报告积极扩大有效投资章节中，重点提及的主要为民生相关的基础设施项目，包括重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施、城市燃气管道等管网、防洪排涝设施及地下综合管廊，与 2021 年强调交通、能源、水利、信息网络、现代物流的表述相比提及项目更具体、更贴近民生，也更能够通过财政安排快速推进。另外，政府工作报告新型城市化章节首次提及**适老化改造**，亦有望带动相关基建投资，近年城市更新及老旧小区改造项目更关注于完善城市内部建设，如有条件楼栋加装电梯、改装老旧管道、加强县城基础设施建设等，亦有望带动相关基建投资。

适度超前开展导向、积极财政支持等有望推动 2022 年基建投资增长。除基建重点建设项目的差异外，基建投资的建设导向、财政支持的力度和节奏也有望进一步推动年内基建投资的增长。整体建设进度的导向上，政府工作报告中再次明确“适度超前开展基础设施投资”，为相关项目建设进度起到了一定引导作用。财政政策上则整体较为积极：1) 2022 年财政支持力度有所加大，年内新增地方政府专项债券拟安排额度与上年相若、中央预算内投资的额度较去年扩大 300 亿元至 6400 亿元；2) 在 2021 年财政后置的作用下，上年部分专项债资金可于 2022 年继续使用，也将对 2022 年基建投资的资金来源提供有力支持；3) 政府工作报告提出“特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等”将提升可用财力，3 月 8 日央行即上缴超 1 万亿元结存利润、主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，为财政资金提供了有力保障。

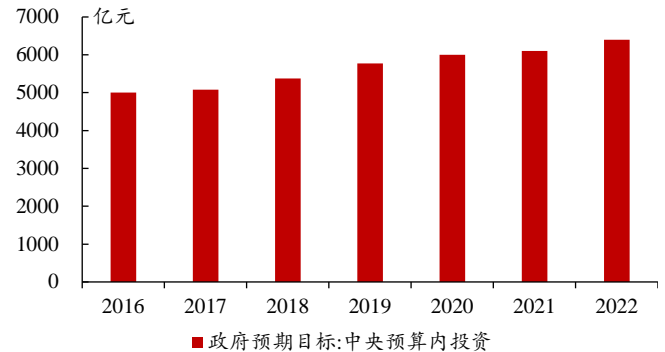


图 8：2022 年新增地方政府专项债券额度与上年相同



数据来源：国家发改委，中达证券研究

图 9：2022 年中央预算内投资额度较上年扩大 300 亿元



数据来源：国家发改委，中达证券研究

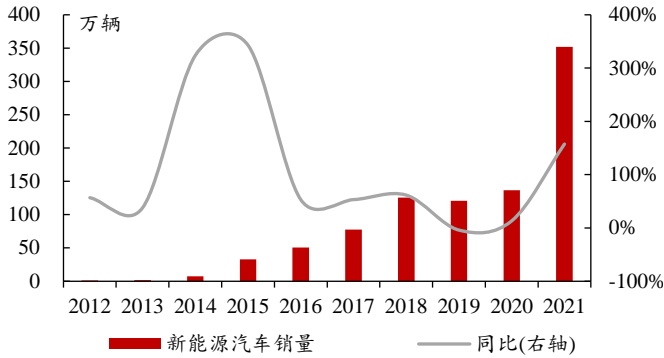
科技创新战略继续推进，税费减免等助力制造业投资。创新驱动仍为我国中长期的经济发展方向。本次政府工作报告中在依靠创新提高发展质量段落主要提及：1) 实施基础研究十年规划、科技体制改革三年攻坚方案，加强对相关项目、管理方式、科研人员等的长期稳定支持。2) 加大对创新企业在资金上的支持力度，包括将科技型中小企业加计扣除比例从 75% 提高到 100%、对先进制造业的增量留抵税额予以全部退还、引导金融机构增加制造业中长期贷款等，**财政及货币政策方面的支持或有望对年内的制造业投资带来直接提振，亦有望对失业率目标带来一定保障。**3) 加快发展先进制造业集群及数字经济发展，具体产业包含数字信息基础设施、5G、集成电路、人工智能等。

3. 支持重点消费品类，推进消费渠道下沉

疫情防控不确定性尚存，新能源车、绿色家电等大宗消费及县乡消费为政策支持重点。从政府工作报告的表述来看，消费方面主要提及生活服务消费、重点品类消费和消费渠道三方面。1) **生活服务消费**：目前顶层对疫情防控目标的表述并未发生明显变化，而近期国内多地疫情散发的态势或仍将对旅游、住宿、电影票房等生活服务消费带来一定压力。2) **重点消费品类**：政策提及新能源汽车、绿色智能家电下乡和以旧换新，符合“双碳”导向下的鼓励方向，我国新能源汽车销量在 2021 年也实现了 157% 的高增速、一定程度上反映出的确存在的消费需求。3) **消费渠道**：支持发展新消费业态及县乡消费，发展消费新业态的需求与疫情下部分居民消费场景缺失、以 Z 世代为代表的青年人更偏好创新及体验类消费的现象相关，促进县乡消费则与城乡人均可支配收入和人均消费支出差距的持续收窄（全国城乡居民人均可支配收入/人均消费支出之比分别由

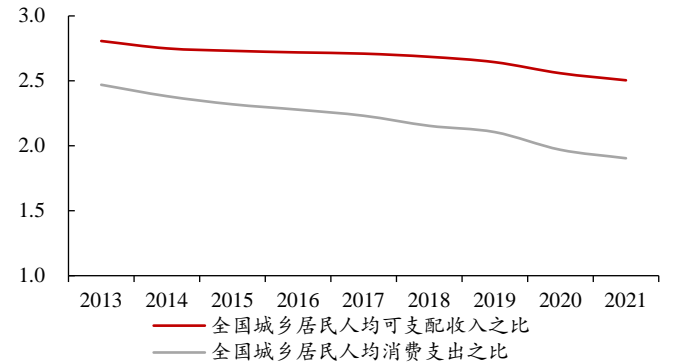
2013 年的 2.8/2.5 持续下降至 2021 年的 2.5/1.9)、物流等基础设施在下沉市场的建设有所关联。

图 10: 2021 年我国新能源汽车销量大幅增长 157%



数据来源: 中国汽车工业协会, 中达证券研究

图 11: 近年城乡居民人均可支配收入及消费支出差距收窄



数据来源: 国家统计局, 中达证券研究

消费券等刺激消费的手段未获全国政府工作报告提及。全国政府工作报告针对消费品类和消费渠道的支持与此前多省地方政府工作报告的措施相似, 不过, 部分省份提及的消费券发放、消费节活动等在全国的政府工作报告中并未获提及、或更为部分省内的小规模促销活动。

表 3: 多省地方政府报告中提及消费券、消费节等促消费手段

地区	场景、渠道	品类
北京	适应消费业态变化, 大力孵化新消费品牌	
天津	培育消费场景, 建设商业消费中心	
河北	体验消费、乡村消费	汽车、油品、新能源车
山西	建设商业集聚区, 培育新业态消费	新能源汽车、绿色智能家电
内蒙古	商圈建设、旅游消费	绿色农畜产品、新能源车
辽宁	服务消费、旅游消费	新能源汽车、绿色家电
吉林	发展自营电商, 开展消费节、消费券, 乡村消费	汽车、家电
黑龙江	消费业态升级、发放消费券、乡村消费	汽车、家电等大宗消费
上海	世界级商圈业态和功能提升、购物节、消费券	
江苏	拓展消费场景、培育消费热点、县域消费	新能源汽车、绿色家电
浙江	培育消费新热点、壮大生活服务	新能源汽车、绿色家电下乡和以旧换新
安徽	县乡消费、数字消费、消费节	新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡和以旧换新
福建	城乡消费提升、催生新型消费	绿色智能家电下乡和以旧换新
江西	消费中心城市建设、县乡商业设施提升	新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡
山东	消费节、网络零售	新能源汽车
河南	打造消费市场新地标、建设县域商业体系	汽车、家电、家具等大宗商品消费
湖北	建设消费中心城市、支持消费新业态发展	新能源汽车、绿色智能家电
湖南	新型消费模式、农村消费	农村耐用消费品更新换代



地区	场景、渠道	品类
广东	建设国际消费中心、促进农村消费提质升级	汽车、家电、信息等
广西	旅游消费、服务消费	新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡
海南	免税购物、培育新热点	
重庆	国际消费中心城市、激发县乡消费、培育新型消费	新能源汽车促销、绿色智能家电下乡和以旧换新
四川	消费中心城市、消费节、拓展消费场景	新能源汽车、绿色智能家电下乡
贵州	常态化开展促消费活动、投放消费券	汽车及成品油等大宗消费、绿色智能家电下乡和以旧换新
云南	消费节、文旅消费试点城市	汽车及成品油等大宗消费、家电下乡和以旧换新
西藏	培育新型消费热点	
陕西	促进接触型消费恢复、发展消费新业态新模式	汽车、家电、家居等大宗商品，新能源汽车、绿色智能家电下乡和以旧换新
甘肃	消费中心城市、旅游消费	
青海	服务消费、乡村消费	绿色智能家电下乡和以旧换新
宁夏	促销活动、培育新型消费业态、旅游消费	汽车家电下乡
新疆	县域商业体系建设、旅游消费、电商消费	绿色智能家电下乡和以旧换新、新能源汽车消费

数据来源：地方政府工作报告，中达证券研究

风险提示：

- 1.行业调控及融资政策或存在一定不确定性，影响上市公司销售业绩；
- 2.宏观经济波动可能对行业内企业经营造成一定影响；
- 3.疫情控制具有不确定性。



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。