

外部不确定性升温会促使政策进一步发力，上调 2022 年 GDP 增速预期至 5.6%

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

俄乌战争爆发为全球经济带来新的下行压力，外部不确定性上升。为此，国内宏观政策会进一步向支持经济增长方向倾斜，稳定市场预期，为国内重大政治议程创造平稳健康的经济环境。我们预计，2022 年 GDP 增速目标将设定为 5.0-5.5%，全年有望实现 5.6% 的经济增长，较此前预期上调 0.3 个百分点。

2 月 24 日俄乌战争全面爆发。从目前的进程来看，这场战争持续的时间正在从此前普遍预期的“数日”延长至“数周”，甚至有可能“数月”。考虑到俄乌两国在全球能源、农产品贸易中占有重要地位，以及西方国家发起的对俄制裁仍有可能进一步升级，甚至不排除全面限制俄罗斯原油、天然气出口的可能，这场战争对全球经济的负面冲击正在显现，后果将取决于它会持续多久。在战争短期内难以结束的预期下，我们预计 4 月国际货币基金组织（IMF）将下调 2022 年全球 GDP 增速预期 0.5 个百分点至 3.9%，欧元区首当其冲；参考 1990-91 年海湾战争及 2003 年伊拉克战争对当时国际油价的影响，我们估计俄乌战争将在年中前后推高全球油价至 140 美元/桶，较战争爆发前的 2021 年 12 月国际原油均价（布伦特原油现货价，74.17 美元/桶）上升约 90%。这将带来显著的全球能源价格上涨，对疫情后期艰难修复的全球经济形成“推高通胀、压低增长”效应。

这场战争对国内政策走向和宏观经济运行会带来什么影响？

就目前而言，俄乌战争对国内的直接影响主要表现在油气价格方面——发改委自 3 月 4 日起上调国内汽、柴油价格，每吨分别提高 260 元和 255 元。按一般家用汽车油箱 50L 容量估测，加满一箱 92 号汽油，将多花 10 元。“PPI 看油”，在国际原油价格持续冲高预期下，今年国内 PPI 同比在 5.0% 以上高位徘徊的时间会进一步延长至三季度。目前来看，这不大可能改变今年 CPI 同比中枢仅会温和走高的局面，但上游原材料价格超预期上涨会对多处下游的小微企业带来新的成本压力。鉴于小微企业是吸纳就业的主力军，短期内财政减税降费、金融信贷输血等定向支持措施会进一步加码。

需要指出的是，海外疫情波动叠加俄乌战争爆发，意味着今年外部不确定性进一步上升。这在推高国内能源价格、削弱外需的同时，还可能给国内投资、消费信心修复带来微妙影响。考虑到在消费偏缓、房地产下行等因素复合作用下，当前国内宏观经济本身就面临一定下行压力，新的不确定因素会促使政策面更加重视稳预期、稳增长，从而为下半年召开的二十大创造平稳健康的经济环境。

我们判断，今年两会定下的宏观政策基调会更加积极，财政、货币及产业政策都将进一步向稳增长方向倾斜。财政政策方面，预计 2022 年目标财政赤字率将定在 3.0%，新增地方政府专项债规模将在 3.5 万亿，仅分别比上年小幅下调 0.2 个百分点和 1500 亿（主要体现财政政策从疫情冲击阶段逐步回归常态）。但考虑到财政资金结转、特别是上年已发未用专项债资金中会有近 1 万亿规模要结转到今年使用，2022 年实际财政支出力度将比上年显著增强。减税降费方面，预计今年的目标将初步定在 1.3 万亿左右，比上年实际规模多出 2000 亿。当前财政结余规模比较大，也给减税降费提供了空间。

货币政策方面，预计今年的政府工作报告会在继续强调稳健的货币政策要灵活适度的同时，增加“降准降息都有空间，为稳定宏观经济大盘提供适宜的货币金融环境”等类似表述。我们预计，上半年外部俄乌战争爆发，内部房地产下行持续，经济下行压力将会较为明显，货币政策将以进促稳，充分发力、靠前发力。继去年 12 月全面降准、今年 1 月 MLF 降息接踵落地后，二季度存在进一步降准降息的可能。主要目标是量价配合，既要社融、信贷增速适度提上去，又要引导市场利率和企业贷款利率降下来，即宽信用和宽货币同步推进。下半年经济回暖后，货币政策实施力度有可能会回撤。其次，2022 年全年还会充分发挥结构性政策工具的作用，精准加大对小微企业、绿色发展、科技创新的支持力度，引导信贷结构“先立后破”。这既有助于优化结构，又能稳住总量。

产业政策方面，除了已经明确的基建投资增速、着力稳定工业增长外，房地产行业调控政策整体转向适度宽松是重中之重。我们预计，房地产金融环境还会进一步回暖，一个关键指标是月度金融数据中的居民中长期贷款规模将趋势性走高。另外，以郑州放松限购为标志，因城施策下将会有更多二、三线城市跟进，适度放松各类行政性调控。考虑到接下来居民房贷利率将进一步下行，年中楼市有望止跌，房地产行业将走出“销量放缓、房价下跌、投资下滑”的寒潮期。我们判断，伴随外部不确定性上升，政策面对稳住房地产市场的决心将有所增强。

我们预计，今年政府工作报告将设定 5.0%-5.5% 的 GDP 增长目标。这一方面匹配当前经济潜在增长动能，能够为“保就业”奠定坚实基础，同时也有助于防止目标过高导致宏观政策“大水漫灌”，为将来留下金融财政风险隐患。实际经济走势方面，预计全年 GDP 增速有望达到 5.6% 左右，较此前预期加快 0.3 个百分点，主要源于外部不确定性上升后，将触发国内宏观政策进一步向稳增长方向倾斜；受房地产行业走势及上年基数等因素影响，年内经济增速将“前低后高”，四个季度的 GDP 同比将分别为 5.3%、5.0%、6.0%、5.9%。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。