



“稳中求进” 基调不变 宏观政策 “两年统筹”



【财新网】(专栏作家 高瑞东)

一、核心观点：宏观政策两年统筹

2021年7月30日，中共中央政治局召开会议。会议未提4月份政治局会议的“用好稳增长压力较小的窗口期”，强调经济恢复仍然不稳固、不均衡，说明全球疫情持续演变的大背景下，政治局对经济恢复节奏的态度趋于谨慎，下一步推动结构性改革的步伐可能放缓。

宏观政策维持“稳中求进”总基调，推动经济更加均衡：

货币政策持续放松。货币政策方面，会议着重强调了“做好宏观政策跨周期调节”，“增强宏观政策自主性”。在美联储今年末明年初，可能开始收紧货币政策、启动缩减量化宽松规模的大背景下，政治局会议的这一表态，说明中国更倾向于根据自己的经济复苏节奏，调节宏观政策，尤其是货币政策。

财政更加积极发力。财政政策着墨较多，希望利用财政资金平滑经济节奏，通过“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，有效支撑下半年和明年上半年的总需求，达到“统筹做好今明两年宏观政策衔接”。

图 1： 本次政治局会议稳中求进总基调不变

	中性表述	2020年3月	2020年4月	2020年7月	2020年12月	2021年4月	2021年7月
宏观与防疫基调	适时适度逆周期	做好六稳、疫情防控常态化	加大六稳、提出六保、疫情防控常态化	做好六稳、落实六保、疫情防控常态化	做好六稳，落实六保，政策连续、稳定、可持续，精准有效，不急转弯	稳中求进，宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯	稳中求进，政策连续、稳定、可持续，统筹做好今明两年衔接
去杠杆	适度	适当提高财政赤字率	提高赤字率	完善宏观调控跨周期设计和调节，稳增长和防风险长期均衡	合理把握宏观调控节奏和力度，保持宏观杠杆率基本稳定	未提及	做好宏观政策跨周期调节，增强宏观政策自主性
货币政策	稳健	稳健、更加灵活适度、引导贷款市场利率下行	稳健、更加灵活适度、引导贷款市场利率下行	更加灵活适度、精准导向、推动综合融资成本明显下降	稳健，灵活精准、合理适度，社融增速同名义经济增速基本匹配	稳健，保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持	稳健，保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复
财政政策	积极	更加积极有为，特别国债，增加专项债	更加积极有为，特别国债，增加专项债	更加积极有为、注重实效	积极，提质增效、更可持续，保持适度支出强度、调节收入分配	积极，落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用	积极，提升政策效能，兜牢基层“三保”底线
实体经济	供给侧结构性改革	针对性	深化	以供给侧结构性改革为主线、双循环	双循环、扭住供给侧结构性改革，注重需求侧管理，做好碳达峰、碳中和工作	双循环、凝神聚力深化供给侧结构性改革，有序推进碳达峰、碳中和	深化供给侧结构性改革；尽快出台2030年前碳达峰行动方案；纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展
	房地产	长效机制		房住不炒，平稳健康发展	房住不炒，平稳健康发展	房住不炒，防止以学区房等名义炒作房价	房住不炒，稳地价、稳房价、稳预期；加快发展租赁住房
	制造业	优化升级	产业链协同复工复产达产	产业链协同复工复产达产	确保新增融资重点流向、提高产业链供应链稳定性和竞争力	促进制造业投资和民间投资尽快恢复	支持新能源汽车加快发展；加大技改投资，开展补链强链专项行动，发展专精特新中小企业
	基建	补短板	加紧做好重点项目前期准备	加强传统基建和新基建	加快新基建、加快重大战略项目	做好国家重大项目用地等要素保障	合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量；加快推进“十四五”规划重大工程项目建设
	消费	基础作用	加快释放内需、合理增加公共消费	积极扩大内需、适当增加公共消费	扩大最终消费，为居民消费升级创造条件	有序取消行政性限制消费规定	加快贯通县乡村电商和快递物流配送体系；落实“三孩”生育政策
	就业	稳就业	帮助贫困劳动力返岗就业	抓好重点行业、重点人群就业工作	缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务	强化就业优先，做好高校毕业生等重点群体就业	强化高校就业服务，畅通农民工就业渠道，改进对灵活就业人员的劳动者权益保障
改革开放	全面开放	加强国际经贸合作	不失时机推动改革、坚定扩大对外开放	更大力度推进改革开放	全面推进，积极考虑加入CPTPP，强化反垄断，防止资本无序扩张	加快建设各类高水平开放平台；要加强和改进平台经济监管，促进公平竞争	加大改革攻坚力度，坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展
			引导资金支	推进资本市	完善债券市场	建立地方党政主	落实地方党政主要领导负

二、经济尚不稳固，结构性改革步伐或放缓

经济恢复仍然不稳固、不均衡，“稳中求进”总基调不变。相对于 4 月 30 日政治局会议，本次政治局会议肯定了经济总体稳中向好，但未提“用好稳增长压力较小的窗口期”，强调经济恢复仍然不稳固、不均衡，说明目前经济恢复进程阻力仍在，政策总基调依然要“稳中求进”。全球疫情持续演变的大背景下，政治局对经济恢复节奏的态度趋于谨慎，下一步推动结构性改革的步伐可能放缓，经济工作重点落于对冲下半年和明年上半年经济压力上。

第一，政治局会议肯定了经济持续稳定恢复、稳中向好。2021 年二季度，中国经济延续复苏进程，GDP 同比增长 7.9%，两年复合增速 5.5%，相对一季度提升了 0.5 个百分点。其中，制造业和社零表现较好，制造业加速修复，社零也展现了超季节性的修复态势。

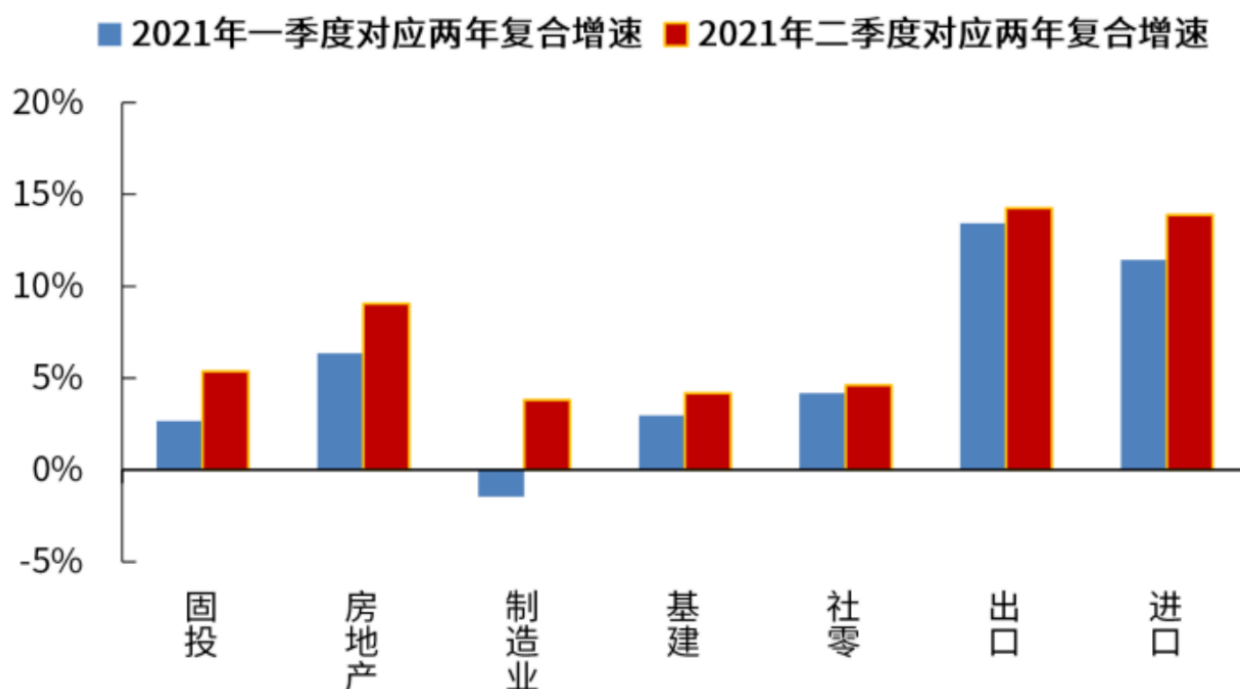
第二，政治局会议强调经济恢复仍然“不稳固、不均衡”，外部环境“更趋复杂严峻”。4 月 30 日政治局会议以来，经济恢复不均衡、疫情点状散发、国内外环境错综复杂的问题，在二季度及 7 月底政治局会议召开时依然存在。一方面，二季度，疫情多次点状散发，影响线下服务业的修复。二季度，住宿餐饮和租赁服务的两年平均复合增速，依然为负，持续拖累经济。另一方面，海外疫情持续反复，我国防控工作也要慎终如始，会持续制约线下服务业的复苏。

两次政治局会议对“经济恢复不均衡、基础不稳固”的定位并未发生

改变，但是 7 月政治局会议对外部环境的担忧明显上行，认为“当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻”。

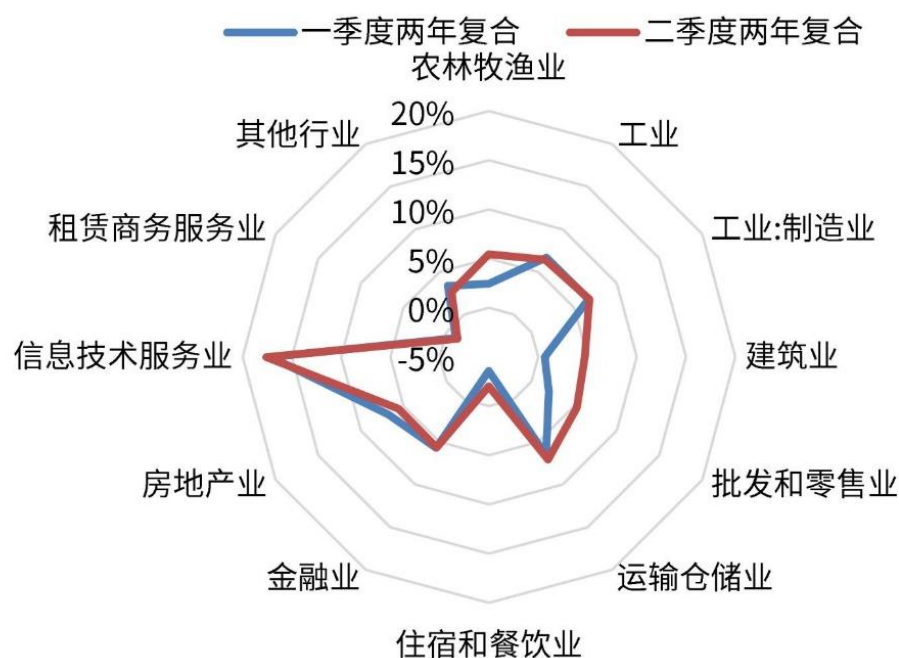
第三，政治局会议未提“用好稳增长压力较小的窗口期”。向前看，三季度，虽然经济内部动能复苏在持续，但经济压力也在逐步显现。一则，居民收入结构性分化、储蓄倾向较高，地方债务还本付息压力和专项债监管趋严，会限制下半年消费、基建复苏的高度；二则，欧美供需缺口逐步收敛，拉低出口，输入性通胀风险虽总体可控、但依然存在，两大因素会拖累制造业复苏的步伐。三则，地产销售增速回落，地产投资增速进入下行区间。

图 2：二季度的投资、消费、出口均相对一季度改善



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：二季度，住宿餐饮和租赁服务的增加值，两年复合增速依然为负



资料来源：Wind，光大证券研究所

三、宏观政策“两年统筹”

表 1：十九大之前，两次政治局会议，一次中央经济工作会议，均提及稳定经济工作和社会大局

时间	会议	内容
2016 年 12 月	政治局会议	会议指出，2017 年要召开党的十九大，也是实施“十三五”规划的重要一年和推进供给侧结构性改革的深化之年，做好经济工作意义重大。
2016 年 12 月	中央经济工作会议	促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定，以优异成绩迎接党的十九大胜利召开。 各方面要努力工作，保持社会大局稳定，尽职尽责为党的十九大召开创造良好环境。
2017 年 7 月	政治局会议	确保守住不发生系统性金融风险的底线。各方面要努力工作，保持社会大局稳定，尽职尽责为党的十九大召开创造良好环境。
2017 年 10 月	十九大会议召开	
2017 年 12 月	政治局会议	2018 年是贯彻党的十九大精神的开局之年，是改革开放 40 周年，是决胜全面建成小康社会、实施“十三五”规划承上启下的关键一年。做好明年经济工作，要全面贯彻党的十九大精神。

数据来源：中国政府网，光大证券研究所

本次政治局会议提出，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量；加快推进“十四五”规划重大工程项目建设。与 4 月份政治局会议的“发挥对优化经济结构的撬动作用……做好国家重大项目用地等要素保障”相比，本次会议对于财政政策的着墨较多，也首次强调了财政资金平滑今明两年经济节奏的重要作用。

后置的财政发力有望持续至明年，平滑经济波动，发挥稳增长效力。

“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，表明中央在督促地方政府为后续财政发力储备项目，对冲四季度后国内经济面临的下行风险。“统筹做好今明两年宏观政策衔接”，

一方面，意味着今年 12 月可能提前下达 2022 年的专项债发行额度；另一方面，也说明今年下半年将提前准备明年的落地项目，积极发挥财政对经济的支撑作用。

具体而言，我们预计未来财政政策发力将体现在以下三方面：

一是，预计年内已下达的专项债额度将发行完毕，后续专项债发行有望提速，以完成今年底明年初形成实物工作量的要求。

二是，今年 12 月可能提前下达 2022 年的专项债发行额度，“统筹做好今明两年宏观政策衔接”。得益于低基数效应和持续向好的出口，今年上半年经济增速整体较快。在此背景下，通过后移财政政策的发力期，不仅能够避免上半年经济过热，而且能够有效支撑下半年的总需求。又因为今年上半年的高基数，会拖累明年上半年经济增速，因此，四季度之后财政也要持续加大对经济的支撑作用。因此，我们预判今年 12 月可能提前下达 2022 年的专项债发行额度。我们理解，这也是政治局会议提出“统筹做好今明两年宏观政策衔接”这一政策表态的要义所在。据报道，近期国家发改委向地方下发通知，要求做好 2022 年地方专项债项目前期工作。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34041

