



# 以政策“实效”实现 “稳字当头”



2022 年的经济下行和风险暴露压力较大, 中央经济工作会议已有较充足的认知和准备。

中央经济工作会议将 2022 年的经济形势判断概括为“需求收缩、供给冲击、预期较弱”三重压力, 特别是需求“收缩”、预期“较弱”, 反映经济下行压力相对较大, 且涉及需求、供给和预期三个最主要方面。可见, 经济工作会议对 2022 年经济的下行压力是有充分估计的, 并通过“三重压力”直接表达的。

对于 2022 年可能的风险暴露, 经济工作会议没有直接的表述, 但在政策应对上隐含了很多对于 2022 年风险暴露的判断。如在财政政策中, 专门强调要保证包括“风险化解”在内领域的财政支出; 在五个“正确认识和把握”中谈及防范和化解风险时, 强调 2022 年化解风险要有充足的资源, 已在资源准备上为风险暴露作准备。如结合风险化解要压实各方责任, 尤其是企业的自救责任, 那么, 准备财政资金和风险化解的充足资源, 传递出较为明确的信号, 对于 2022 年可能的风险暴露高度重视并做了充分准备。2022 年经济下行压力可能对中小企业、传统企业带来很大的压力; 房地产、地方政府和中小金融机构等两个“灰犀牛”也面临压力; 美国政策转向也可能通过国际市场动荡和共振给中国带来压力。

2022 年中国的通货膨胀可能处在相对舒适区。如果 2022 年中国的 CPI 在 2.5%-3%之间, PPI 在 5%-6%之间, 基本上就可以认为中国的通胀压力适中, 处于舒适区。舒适区意味着货币政策没有必要过于受 CPI 等通

胀因素制约，可主要考虑经济增长问题。

通货膨胀对 2022 年的美国来说可能仍是问题。当前美国国内的通胀预期较强，甚至能看到部分价格——工资螺旋上涨机制，即美国通货膨胀已出现了一定的自我强化、自我循环机制。但是美国未来通胀走势，仍高度取决于 2022 年美国货币政策应对。美国货币政策同时受制于通胀预期和资产市场。如果放任通胀预期，通胀预期就会进入市场利率，短期利率会反映通胀预期，短端利率水平会被抬升，会对美国的股票和房地产的资产价格带来压力，也会加重美国国债的利息负担。毕竟当前美国的资产市场和国债利息负担，是与长期低通胀、低利率环境相适应的，一旦这种环境改变了，市场需要调整加以适应。通过加息打掉通胀预期，如果加息快了，通胀预期可能下来，但是加息本身又会把短期利率抬升起来，又会对资产价格造成影响。在这种情况下，美国的政策策略应该“多说少做”，更多的预期引导，不得不加息，也会采取“小步慢走”的方式。

进一步推演，正是对 2022 年的经济下行和风险暴露有充分的认识和准备，反而可以对 2022 年的经济稳定有一定的信心。特别是这次经济工作会议还针对五个影响市场预期和政策实施的中长期问题进行深刻反思和正本清源，对执行过程中曾出现的偏差也进行了全面的纠正。考虑到 2022 年特殊的年份和 2021 年政策执行偏差给经济运行带来的扰动，正确认识和处理中长期问题，更重视系统协调和执行策略，经济在合适的政策引导下能保持必要的经济增长。



2022 年的宏观政策是强调“实效”的结构性偏宽松政策。

2022 年宏观政策的总体要求是“稳健有效”，“有效”是重点。政策注重“实效”，即以结果为导向，确保实现“稳字当头，稳中求进”。在解决完认知上的“看得见看不见”和“要不要”的问题，还需要解决“能不能”的问题，涉及政策的“时度效”。无论是财政政策还是货币政策，不在于具体的名称和工具，而在于最终的“实效”。要在复杂环境，特别是面临多重相互制约因素的环境中，注重“实效”意味着需要“平衡”、“相机抉择”和“迭代互动”。财政需平衡短期的“有效”和长期的“可持续”性，必然强调“结构性”。货币要在“需求收缩”和“供给冲击”环境中“有效”，同样也需要“结构性”。为把握好“度”和“结构性”，有必要“相机抉择”，高度重视市场状况，既有反馈也有互动，在互动和迭代中演进，最后达到结构性偏宽松。

2022 年经济增速可能会略低于潜在增速，从逆周期调控的角度，需要宽松的货币政策。但 2022 年又将在一定时期，至少在上半年仍存在“供给冲击”，有一定的供给短缺，过于宽松的货币政策又会“火上浇油”。这就使得货币政策不能一味“宽松”，而是“结构性”略宽松。

此外，2022 年仍强调房地产的“房住不炒”，仍要求严格控制地方隐性债务。这是中国过去相当长时间内信用扩张的主要渠道，也是两个“灰犀牛”风险。这给货币政策带来两个方面的影响。

一是使得货币政策前面多了行业监管，两者配合可以实现更加精细的

调控，特别是给予货币政策宽松更多空间。由于房地产行业 and 地方政府有严格的行业监管，这两类预算软约束、可能过度扩张泡沫化的领域有了额外约束，货币政策可不用过于担忧“无序”扩张问题。

二是影响信用创造能力，即 2022 年靠什么扩张信用？能宽松到什么程度？当前已经采取了一些宽松货币政策工具了，如法定存款准备金率在降，再贷款利率在降，LPR 也在降。但 M1 仅从 2.8% 升到 3%，票据利率甚至降到接近零，宽松货币政策对激发企业活力和信用创造的作用有限。

中美经济周期和政策差异也会影响政策选择。

2022 年中美之间的经济周期和政策差异较明显，内外政策之间的“张力”较大。对此，应充分利用难得的政策自主性的空间和时间窗口。中美经济金融的联系越来越密切，但仍有一定的差异和隔离，这为中美政策差异提供了一定空间。另外考虑到 2022 年美国货币政策面临的困境，更可能采取“多说少做”和“小步慢走”的策略，在美国货币政策刚刚开始转向时，中国有实施更加独立货币政策的时间窗口，至少到 2022 年上半年是如此。如果能在这期间夯实中国经济稳定基础，下半年政策就有了更多

**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\\_36099](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36099)

