

着力稳定宏观经济大盘，加快构建新发展格局

——12月6日政治局会议要点解读

分析师 王青 冯琳

12月6日，中共中央政治局召开会议，分析研究2022年经济工作。我们对本次会议做以下要点解读：

一、会议提出“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。

我们认为，这主要是指受全球疫情波动，国内消费修复偏缓，以及房地产市场下行等因素影响，当前及未来一段时间国内宏观经济面临新的下行压力。这段期间，需要继续做好“六稳”、“六保”工作，同时宏观政策要适度向稳增长方向发力，稳定宏观经济大盘，确保经济运行在合理区间。我们理解，“合理区间”指的是GDP增速要处于我国潜在经济增长水平附近，即5.0%至6.0%的区间之内。初步判断，明年两会政府工作报告确定的经济增长目标将是“5.0-5.5%”。这一方面能与今年“6.0%以上”的目标相衔接，同时也能确保我国经济继续处于中高速增长状态，为稳就业提供坚实基础。

二、未来一段时间宏观政策将向稳增长方向适度发力。

具体政策安排方面，本次会议提出“宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。”应该说，这部分内容的措辞与之前政策表述变化不大，但在新的经济形势下，仍有特定含义。

宏观政策的一个主要作用就是熨平经济波动。强调“宏观政策要稳健有效”，一方面是指要保持宏观政策的连续性、稳定性、可持续性，不会搞“急转弯”；另一方面是指政策要在对冲经济下行压力方面取得具体效果，具体而言就是要在明年、尤其是明年上半年经济下行压力较大时段，防止经济运行滑出“合理区间”。

首先是财政政策“要提升效能，更加精准”。“提升效能”的一个具体体现就是财政政策要在明年稳增长中取得实际效果，其中就包括适度加快预算内投资和新增地方政府专项债投资进度，确保明年上半年形成实物工作量。具体的衡量指标是基建投资在明年上半年有望明显提速。在“更加精准”方面，财政政策本身具有精准定向发力优势，如为小微企业减税降费，一方面企业能够有最直接的获得感，另一方面也不容易产生“大水漫灌”等其它负面外溢效应。我们判断，明年财政政策将在支持国民经济薄弱

环节、增强经济发展内生动能方面推出新的政策组合。2021 年财政“蓄力”特征明显，而考虑到明年部分新增专项债额度将会在今年底提前下达并有望在明年 1 月就开闸发行，再加上 2021 年已发未用的专项债资金在内，明年上半年财政整体支出力度会明显增强，基建投资累计增速将从当前的 1.0% 提升至 6.0%。另外，基建投资发力也能起到对冲房地产投资下行的作用。

其次是稳健的货币政策“要灵活适度”。“灵活”指的是在经济波动过程中，货币政策要及时出手（如 12 月 6 日降准落地等），并且要适度体现前瞻性（如 7 月降准等），防止短期冲击导致经济运行滑出合理区间。“适度”主要是在跨周期调节下，货币政策力度不会过猛，避免给将来留下金融风险隐患。实际上，本次会议强调财政政策“可持续”也有类似含义，主要是防止政策力度过大，政府杠杆率快速上升。我们判断，着眼于明年稳定宏观经济大盘，下一步货币政策边际向宽是大方向，明年上半年还可能延续降准，必要时也有可能小幅下调政策利率。

第三是房地产政策“要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，促进房地产业健康发展和良性循环。”本次会议虽未直接提及“房住不炒”，但房地产调控政策的基调并未改变，“促进房地产业健康发展和良性循环”具有类似含义。不过，在当前房地产行业处于“寒潮期”的背景下，会议强调“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”，表明政策重心已从前期的抑制房价高涨，转向防止因市场过冷、供应不足而伤及刚需。我们判断，当前房地产金融环境由冷转暖的势头至少会延续到明年上半年。这将确保个别头部房企违约风险不会向整个行业大规模扩散。在“推进保障性住房建设”方面，考虑到明年房地产投资有可能出现下滑，推进保障性租赁住房、公用产权住房等的建设，有助于缓和房地产投资下滑压力，同时也能切实为“新市民”等刚需群体解决一部分住房需求。可以看到，近期上海、浙江等地已出台了力度较大的建设计划。

三、明年将加快构建双循环新发展格局。

构建双循环新发展格局有四项主要内容：一是推动自主技术创新，解决“卡脖子”问题，二是增强产业链安全，三是扩大内需，四是高水平开放。会议对明年结构性改革的政策部署中，均有针对性地对以上四项内容做了具体安排。

针对第一项内容，会议提出“科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量”。实际上，“要强化知识产权保护”也是服务这一目标的具体制度保障。在增强产业链安全方面，会议提出“提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。”十四五期间产业政策的一个重点就是要支持制造业转型升级，包括要将关键产业链环节留在国内，为此，2020 年以来金融对制造业投资的支持力度大幅

上升。

扩大内需方面，会议提出“实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力”。我们判断，受国内疫情散发影响，2021年居民消费修复偏缓，1-10月社零累计两年平均增速仍远低于疫情前。由此，下一步扩内需的重点是要促进居民消费加快修复，未来一段时间促消费政策有可能进一步加码。长期来看，今年强调的共同富裕目标将为提升居民消费提供基础性支撑。最后，会议明确提出要“扩大高水平对外开放”。2022年国内自贸区建设、申请加入重要国际多边经贸组织、金融等服务业领域对外开放步伐都有望加快。这也是牵制美国对华脱钩政策的最有效反制手段。

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、引用或以其他方式传播。

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。

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_30632

