



## 宏观研究

# 【粤开宏观】稳增长重回政策首要目标：政治局会议释放十大信号

2021年12月06日

## 投资要点

**分析师：罗志恒**

执业编号：S0300520110001

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

**研究助理：贺晨、马家进**

## 近期报告

《【粤开宏观】“跌跌不休”何时了：猪周期拐点判断及对CPI的影响》2021-11-22

《【粤开宏观】繁荣顶点之后是再平衡：2022年美国展望》2021-11-24

《【粤开宏观】财政发力与基建的反弹力度——2022年财政政策和基建投资展望》2021-11-28

《【粤开宏观】排头兵的“优”与“忧”——广东122个区县财政经济地图与发展不平衡体现》2021-11-30

《【粤开宏观】破旧立新的“5时代”：2022年中国宏观经济展望》2021-12-05

## 摘要

2021年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。释放了十大政策信号：

- 1、充分肯定今年的经济社会成就，同时重提“六稳”“六保”“稳字当头”，稳增长重回政策首要目标。
- 2、今年的政策突破了往年的宏观、微观和社会政策三大政策的组合，更加细致、系统，明确提到了六大政策，说明调控能力和精准度在提高，对不同领域有针对性采取精准举措。
- 3、保持政策的连续性和稳定性，财政政策侧重精准、效能提升和可持续性，这是在财政紧平衡态势下的必然举措，积极的财政政策重点从“量”转向“质”；政策不仅考虑当前，而且考虑未来。
- 4、稳健的货币政策要灵活适度，“宽货币”已经落地，预计2022年上半年货币政策仍有放松空间。
- 5、强调促进消费和扩大有效投资，意图实现增长动能稳妥切换
- 6、信心比黄金更重要，微观政策要激发市场主体活力，调动地方政府、居民、企业家的积极性。
- 7、房地产表述出现重大变化，政治局会议层面首次提出“促进房地产业健康发展和良性循环”，而过往的提法是“促进房地产市场平稳健康发展”。“政策底”已现，调控从“抑需求”转向“稳供给”。
- 8、中国经济过往的循环是房地产、金融循环较多，未来要打造科技、产业和金融良性循环。
- 9、“社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效”；中长期来看，要平衡好生育政策与就业性别隐性歧视的关系，通过制度设计降低女性就业成本，提高生育意愿。
- 10、“推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度”，未来财政、社保将有重大变革，流动人口市民化将快速推进，转移支付可能随人口流动而流动，即人口流动到哪，转移支付就补助到哪。

**风险提示：**疫情变化超预期、美联储政策收紧超预期



## 目 录

一、充分肯定今年的经济社会成就，同时重提“六稳”“六保”“稳字当头”，稳增长重回政策首要目标.....	3
二、今年的政策突破了往年的宏观、微观和社会政策三大政策的组合，更加细致、系统，明确提到了六大政策，说明调控能力和精准度在提高，对不同领域有针对性采取精准举措.....	3
三、保持政策的连续性和稳定性，财政政策侧重精准、效能提升和可持续性 .....	3
四、稳健的货币政策要灵活适度，“宽货币”已经落地.....	4
五、强调促进消费和扩大有效投资，意图实现增长动能稳妥切换.....	4
六、信心比黄金更重要，微观政策要激发市场主体活力 .....	5
七、房地产表述出现重大变化，“政策底”已现，调控从“抑需求”转向“稳供给” .....	5
八、会议提出“实现科技、产业、金融良性循环”，促进科技创新.....	6
九、“社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效” .....	6
十、“推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度”，未来财政、社保将有重大变革，流动人口市民化将快速推进 .....	7

## 图表目录

图表 1： 近期多地密集出台延长生育假期政策 .....	7
------------------------------	---



## 一、充分肯定今年的经济社会成就，同时重提“六稳”“六保”“稳字当头”，稳增长重回政策首要目标

政治局会议充分肯定今年的经济社会成就，重点谈了经济发展处于全球领先、国家战略科技、产业链韧性、改革开放、民生保障和生态文明建设六个方面的成就。与去年年底的政治局会议相比，有三大变化：一是增加了对产业链韧性和优势的肯定，主要源于疫情暴发以及逆全球化背景下产业链供应链的稳定性直接关系到国家经济安全；二是民生保障部分在去年“有力”的基础上增加了“有效”的表达，与疫情暴发后财政金融政策及时有力有效地缓解中低收入人群有关，财政支出结构从基建转向民生，民生是最大的政治；三是增加了对“生态文明建设”成绩的肯定。

今年上半年经济处在持续恢复过程中，GDP 两年平均增速从一季度的 5.0% 上升到 5.5%，430 和 730 政治局会议均没有提“六稳”“六保”；但是进入下半年以来，经济下行压力加大，房地产销售和投资快速下行，微观主体积极性下降，此次重提“六稳”“六保”，还谈到了“明年经济工作要稳字当头、稳中求进”“着力稳定宏观经济大盘”，重回去年底的基调，结合近期保供稳价、房地产调控纠偏、降准等政策，我们认为稳增长重回政策考虑的首要任务，后续还将出台一系列稳定消费、投资和扩大内需的政策。

## 二、今年的政策突破了往年的宏观、微观和社会政策三大政策的组合，更加细致、系统，明确提到了六大政策，说明调控能力和精准度在提高，对不同领域有针对性采取精准举措

今年在政策论述部分提到了宏观政策、微观政策、结构政策、科技政策、改革开放政策、社会政策六个方面，更加系统，说明政府的调控能力和精准度在提高，对不同领域有针对性采取精准举措。

**专门谈到了科技政策和结构政策。**结构政策更多是指产业结构政策，优化产业结构、畅通产业循环、保证供应链稳定，主要是基于疫情以来全球产业链和供应链不畅以及维护经济安全的角度。一是要畅通经济循环，加快构建新发展格局，打通供需、上下游的循环；二是促进提高制造业核心竞争力，提高经济的供给能力和水平；三是增强供应链韧性，确保在极端情况下经济循环能够继续，维护经济安全。

## 三、保持政策的连续性和稳定性，财政政策侧重精准、效能提升和可持续性

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。”

**“提升效能”反映当前财政紧平衡态势仍存，积极的财政政策重点从“量”转向“质”。**今年财政总体形势是数字好看、日子难过：经济恢复不牢固、不均衡导致一般公共预算收入增速前高后低；房地产市场遇冷，三季度土拍量价齐跌，叠加今年债务退潮（赤字下调，未发行特别国债），导致地方实际可支配财力增速下降，部分地市“三保”压力加大；统筹发展与安全、稳定经济增长、兜底民生，导致刚性支出不减。

**“精准”反映财政政策要将有限的资金用在“刀刃上”，更好发挥结构性调节功能，**



**服务国家战略任务和大局稳定。**明年财政政策重点工作可能包括稳定经济（扩大内需）、推动经济转型升级落实“双碳”目标、促进共同富裕、促进科技创新、“六稳”“六保”、化解风险等。

**“更可持续”反映了我国珍惜政策的每一颗子弹，不透支未来财政空间为代价，有历史的责任感，政策不仅考虑当前，而且考虑未来。**近年来我国持续推出积极的财政政策、实行大规模的减税降费，一方面有效降低了微观主体负担、促进经济高质量发展。但另一方面，减税降费也导致财政形势紧平衡，尤其是地方财政困难。以税收/GDP 衡量宏观税负，2020 年中国宏观税负已降至 15.2%，低于美国 3.6 个百分点，处于全球较低水平。与此同时，截至 2020 年底，地方债务率已经达到 87.2%。其中天津、贵州、辽宁和青海 4 个省份均超过 120%，潜在偿债风险较高。事实上，减税要兼顾长远的财政可持续性和税制合理性，以达到激发市场主体和地方政府的积极性、促进高质量发展和绿色经济、促进社会公平的作用。

## 四、稳健的货币政策要灵活适度，“宽货币”已经落地

**2021 年下半年以来，中国经济下行压力增大，稳增长压力上升；与此同时，通胀、汇率和中美利差等约束减弱。**PPI 同比将于 11 月见顶回落，2022 年上半年 CPI 同比预计稳定在 1.5% 左右，人民币兑美元汇率自 2020 年下半年以来持续上升并处高位，中美利差虽有回落但距离历史中枢仍有一定距离。因此货币政策将坚持“以我为主”，适度放松以加强跨周期调节。

**“宽货币”政策已经落地。**12 月 3 日李克强总理视频会见 IMF 总裁时表示，将围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度。12 月 6 日中国人民银行宣布全面降准 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降。

**预计 2022 年上半年货币政策仍有放松空间。**此外，支小再贷款工具、碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用再贷款等结构性货币政策工具也将继续发力。

## 五、强调促进消费和扩大有效投资，意图实现增长动能稳妥切换

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。”

**2022 年的宏观逻辑在“动能切换”，从房地产和出口切换到消费、制造业投资和新基建，有必要扩大消费和投资，形成内生动能。**第一，虽然房地产调控政策已有调整，支持居民刚需、房企合理融资和保障性租赁住房，但房地产势大力沉，短期内仍将延续下滑趋势。第二，海外宽松政策退出导致商品消费需求退坡，供给替代效应也随海外生产恢复而减弱，出口将高位回落。第三，如果没有政策支持，消费、制造业和新型基建投资难以完全对冲出口和房地产投资的共振下行。

**新一轮促消费政策发力，叠加“共同富裕”政策落实落细，有望撬动储蓄释放，提振消费。**预计新一轮促消费政策将于今年底、明年初大面积展开，主要针对绿色家电、新能源汽车等品类，以发放消费券、鼓励电商和直播平台消费以及汽车下乡等形式出现。



11月以来，多地发布了促消费的相关政策。此外，“共同富裕”目标下消费税、数字税改革有望提速，教育、医疗等改革不断深化，或能有效壮大中等收入群体，释放消费潜力。

**稳投资将成为当前及未来一段时间的工作重点，不仅能对冲经济下行压力，还将发挥投资对优化供给结构的关键作用。**要多措并举扩大有效投资。第一，加快已下达中央预算内投资计划的执行进度，做好专项债项目准备，确保专项债发行后及时投入使用，尽早形成实物工作量。第二，积极支持战略性新兴产业投资，引导企业加快设备更新和技术改造投资，加大制造业中长期贷款支持力度，持续优化营商环境，为民间投资创造良好条件。第三，综合施策缓解大宗商品价格上涨压力，落实各项降成本政策，增强中下游制造业企业投资动力。第四，加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

## 六、信心比黄金更重要，微观政策要激发市场主体活力

**微观主体活力和预期下降，居民和企业行为趋于避险化，稳预期难度上升。**一是居民预防性储蓄增加，消费意愿较弱。疫情加剧了居民对不确定性和风险的防御心理，平均消费倾向尚未恢复至疫情前。二是企业家信心不足，投资决策相对谨慎。此前市场对反垄断、教育双减、共同富裕等政策出现部分误读，担忧政府对民营经济的态度和政策发生变化，境外中概股股价出现较大幅度调整；9月下旬的能耗双控和限电限产也对企业正常生产经营造成很大冲击，增加了不确定性。

**中央已对部分政策进行澄清和纠偏，并持续出台各项政策支持中小企业发展。**9月6日刘鹤副总理在讲话中再次强调民营经济“五六七八九”的重要作用，并指出“必须大力支持民营经济发展，使其在稳增长、稳就业、调结构、促创新中发挥更大作用”。保供稳价政策效果显现，煤炭、钢铁、水泥等上游原材料价格大幅回落。此外，中央还推出了加大纾困资金支持力度、进一步推进减税降费、灵活精准运用多种金融政策工具、推动缓解成本上涨压力、加强用电保障、支持企业稳岗扩岗、保障中小企业款项支付等一系列政策。

## 七、房地产表述出现重大变化，“政策底”已现，调控从“抑需求”转向“稳供给”

会议提出“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。”

**政治局会议层面首次提出“促进房地产业健康发展和良性循环”，而过往的提法是“促进房地产市场平稳健康发展”：**视角从“房地产市场”到“房地产业”；将保障房建设放在商品房市场之前；突出“良性循环”；针对前期房地产调控可能误伤刚需部分纠偏，满足合理住房刚需，房地产调控思路更加成熟。但“房住不炒”的主基调不会变，只是侧重点从之前的抑制投机需求和促进房企降杠杆，转向“保交楼”和满足居民合理住房需求。

受“三道红线”、贷款集中度管理、供地“两集中”政策影响，下半年房地产市场显著降温，销售、投资出现负增长；同时部分房企资金链紧张，爆发风险事件。



**目前房地产调控政策已有所调整**：一是加快信贷投放满足房企开发和居民购房的合理资金需求；二是预售等监管有所松动；三是第三轮土拍条件放松，部分城市取消限价约束，降低保证金比例，延长土地款支付周期，调整配建指标；四是房企在银行间债券市场密集发债。房地产市场有望企稳回暖。

## 八、会议提出“实现科技、产业、金融良性循环”，促进科技创新

会议指出：“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，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。”

**中国经济过往的循环是房地产、金融循环较多，未来要打造科技、产业和金融良性循环，这是实现高质量发展、加快构建新发展格局、提升供给能力的关键。**科技创新对中国来说不仅是发展问题，更是生存问题。

**具体来看**，第一，要以科技创新作为畅通国内大循环的关键，集中力量打好关键核心技术攻坚战；第二，要发挥我国超大规模市场优势，为新产品新技术新业态迭代提供应用场景，推动供应链产业链优化升级；第三要深化金融供给侧结构性改革，加强治理结构改革，提高金融体系服务实体经济的能力和水平，促进实体经济与金融协调发展，实现“科技—产业—金融”的高水平循环。

## 九、“社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效”

当前我国人口形势呈现老龄化加速、少子化普遍、出生率下降等特点。人口是经济发展的基础和根本目的，事关供给、需求和创新活力，有必要降低生育养育教育成本、提高生育养育意愿，推动人口出生率企稳回升。七普数据显示，2020年我国出生人口仅1200万，为建国以来次低，仅高于1961年的1187万。长期低生育率趋势因放开全面二胎而暂时延缓，但并未逆转。出生率持续下降与生育养育教育成本上升、生育观念改变及长期的计划生育政策有关，“少子化”将导致劳动力供给持续下降，不利于国家发展和长治久安。

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\\_30638](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30638)

