

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观首席分析师

执业编号: S1500521040002

联系电话: 010-83326858

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

张云杰 宏观研究助理

联系电话: +86 13682411569

邮箱: zhangyunjie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

逐句解读 12.6 政治局会议通稿：稳定宏观经济大盘成为最新定调

2021年12月07日

政治局会议解读：

- **第一，12月中央政治局会议在中央经济工作会议前夕如期召开。**按照惯例，一年之中往往至少有三次政治局会议分析研究经济工作，即4月、10月和12月，12月先开政治局会议，就明年经济工作达成初步共识后，再开中央经济工作会议予以最终确定，并给出更加具体的部署。前些年，12月会开两次政治局会议，一次研究经济工作，一次研究党风廉政建设和反腐败工作，十九大以来，两次会议均合成一次召开。
- **第二，中央对今年的经济工作是满意的，给予了高度评价。**今年政策重心在于改革创新，而不在于稳增长。去年底中央经济工作会议提出，要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。站在年底回顾今年，中央认为我们奋力完成了改革发展艰巨任务，实现了“十四五”良好开局。这表明中央对今年的经济工作是满意的，有了这个定性，新的一年，政策重心可能会有新的变化。
- **第三，面对经济新的下行压力，中央提出了“着力稳定宏观经济大盘”的新提法。**今年下半年以来，受疫情不断变异重新反弹、全国多地洪涝灾害及宏观政策偏紧等多重因素影响，中国经济出现新的下行压力，我们测算，四季度GDP增速可能降至4%以下。针对做好明年经济工作，本次会议提出了“着力稳定宏观经济大盘”的新提法，这表明，经济新的下行压力已经引起了中央的重视，这一新提法就是针对新形势的新要求。
- **第四，重提“六稳”“六保”，稳增长明显加码。**配合“着力稳定宏观经济大盘”提法，中央再次强调做好“六稳”、“六保”工作。这是时隔一年后，“六稳”、“六保”再次重提。去年12月中央政治局会议曾提出“六稳”、“六保”，但今年4月政治局会议判断“稳增长压力较小窗口期”后，已有一段时间没有再提。总体宏观政策基调上，4月政治局会议提的是“不急转弯”，7月会议提的是“做好跨周期调节”，这次会议提的是“宏观政策要稳健有效”，定调也明显更加积极了。这些都表明，稳增长政策已经明显加码。
- **第五，会议对财政政策的表述是，积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。**这次财政政策的表述非常简单，“提升效能”的提法在7月会议上已经出现，“更加精准、可持续”提法以前也出现过，没有太多新增信息，预计稍后的中央经济工作会议会给出更具体的部署。
- **第六，会议对货币政策的表述是，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。**货币政策强调“灵活适度”，这个提法有一年半没提了，上次提是2020年7月，这次表述更积极了。12月6日央行决定于12月15日全面降准0.5个百分点，迅速落实了上周五总理提出的“适时降准”要求，

为“灵活适度”做了一个佐证。但要注意，央行降准公告中重申不搞大水漫灌，不宜对降息有过高期待。

- **第七，会议对房地产政策的表述是，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。**房地产政策可能是当前最牵动市场人心的政策因素，在房价上涨得到遏制，房地产投机属性大幅下降，开发贷、销售、新开工等先行指标持续下滑，房地产企业经营困难增多、房地产投资下行压力加大以及政府工作组进驻恒大等背景下，“房住不炒”可谓已经深入人心并取得阶段性胜利。中央对房地产政策的表述出现积极变化，下一步重点已转变为“健康发展和良性循环”，政策最紧的时刻可能已经过去，保障房建设将成为稳定明年房地产投资的重要抓手。
- **第八，会议还提出，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。**4月和7月政治局会议都没提扩大内需，如今面对经济新的下行压力重提扩大内需，消费和投资(尤其是基建投资)可能都会有相关促进政策出来。

央行降准解读：

- **第一，降准确认了稳增长的必要性，本次降准相比7月更加吻合市场预期。**此次降准共计释放长期资金约1.2万亿元，对冲12月到期的9500亿MLF，净投放流动性约2500亿。相比7月，四季度以来市场对经济下行压力已有充分认知，近期资产价格已较为充分反映降准预期。政策信号上，从Q3货政执行报告到12.6政治局会议都确认了经济下行压力，凸出稳增长政策加码的必要性。
- **第二，降准有利于防范风险，更好支持实体经济。**地产行业风险已成为今年最大风险点之一。当前行业底部可能还没出现，政策面有必要防范局部风险扩散。降准有助于减轻金融机构负债压力，为资产端腾出空间，确保地产融资后续有松动余地。此外，在上游价格高、小微企业经营压力大的背景下，降准可以保证金融体系继续向实体融资提供支持，加大对小微企业的支持力度。
- **第三，2022年财政前倾的可能性提升，新一轮宽信用的三个方向是宽财政、促实业和稳房贷。**历次降准后的信用脉冲都需要相应载体，去年十二月底净投放MLF对应新增信贷大幅增长，今年7月份降准对应政府债净融资明显增加。本次降准，宽信用载体仍然会是政府债。一是政治局延续了此前财政积极的表述，明年财政“前置”的可能性上升。二是当前实体经济动能放缓，短期内信贷大幅增长的可能性很小。综上，本次降准将推动新一轮宽信用，结构上表现为宽财政、促实业和稳房贷。
- **风险因素：**疫情再度恶化，政策推进不及预期。

目 录

一、逐句解读 12.6 政治局会议通稿.....	4
二、新一轮宽信用的三个方向是宽财政、促实业和稳房贷	5
风险因素	7

图 目 录

图 1: 7 月降准后十年期国债收益率向下跌破 3%，本次降准前市场已有反应	6
图 2: 个人按揭贷款已有松动，企业开发贷仍然受限.....	6
图 3: 今年 7 月降准后政府债净融资明显增加	7

一、逐句解读 12.6 政治局会议通稿

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2022 年经济工作；*(按照惯例，一年之中往往至少有三次中央政治局会议分析研究经济工作，即 4 月、10 月和 12 月，12 月先开政治局会议，就明年经济工作达成初步共识后，再开中央经济工作会议予以最终确定，并给出更加具体的部署。)*听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署 2022 年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党纪律检查委员会工作条例》。*(前些年，12 月会开两次政治局会议，一次研究经济工作，一次研究党风廉政建设和反腐败工作，十九大以来，两次会议均合成一次召开。)*中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年，我们从容应对百年变局和世纪疫情，奋力完成改革发展艰巨任务，实现“十四五”良好开局。*(今年政策重心在于改革创新，而不在于稳增长，去年底中央经济工作会议提出，要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。站在年底回顾今年，中央对改革创新工作是满意的，肯定我们奋力完成了改革发展艰巨任务。有了这个定性，新的一年，政策重心可能会有新的变化。)*我国经济发展保持全球领先地位，国家战略科技力量加快发展，产业链韧性和优势得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。*(国际金融论坛最新报告显示，2021 年中国仍将成为全球经济增长最大贡献国，贡献达到 26.3%，高于第二名美国近 10 个百分点。全年出口高景气，彰显了产业链的韧性和优势。)*

会议要求，做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中、六中全会精神，弘扬伟大建党精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，*(深化改革开放，创新驱动发展，在十四五规划中都已经提到)*推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，*(时隔一年，重新提出做好“六稳”、“六保”工作。去年 12 月中央政治局会议曾提出“六稳”、“六保”，但今年 4 月政治局会议判断“稳增长压力较小窗口期”后，已有一段时间没有再提。)*持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，*(“着力稳定宏观经济大盘”是一个新提法，值得高度关注。这表明，当前经济面临新的下行压力，已经引起了中央的重视，我们理解，这一新提法就是针对新形势的新要求。)*保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。

会议强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。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。*(宏观政策基调上，4 月政治局会议提的是“不急转弯”，7 月会议提的是“做好跨周期调节”，这次会议提的是“稳健有效”，定调明显更加积极了。)*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。*(这次财政政策的表述非常简单，没有太多新增信息，预计稍后的中央经济工作会议会给出更具体的部署。货币政策强调“灵活适度”，这个提法有一年半没提了，上次提是 2020 年 7 月，这次表述更积极了。12 月 6 日央行决定于 12 月 15 日全面降准 0.5 个百分点，迅速落实了上周五总理提出的“适时降准”要求，为“灵活适度”做了一个佐证。但要注意，央行降准公告中重申不搞大水漫灌，不宜对降息有过多期待。)*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。*(4 月和 7 月政治局会议都没提扩大内需，如今面对经济新的下行压力重提扩大内需，消费和投资(尤其是基建投资)可能都会有相关促进政策出来。)*微观政策要激发市场主体活力。要强化知识产权保护。结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。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。*(房地产政策可能是当前最牵动市场人心的政策因素，在房价上涨得到遏制，房地产投机属性大幅下降，开发贷、销售、新开工等先行指标持续下滑，房地产企业经营困难增多、房地产投资下行压力加大以及政府工作组进驻恒大等背景下，“房住不炒”可谓已经深入人心并取得阶段性胜利，中央对房地产政策的表述出现积极变化，下一步重点是“健康发展和良性循环”，政策最紧的时刻可能已经过去，保障房建设将成为稳定明年房地产投资的重要抓手。)*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。改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展战略，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对

外开放。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，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。

会议指出，要做好岁末年初各方面工作，确保人民群众过好“两节”。坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作。统筹安排煤电油气运保障供应，确保老百姓温暖过冬。要保障农民工工资发放。要做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作，确保办成一届简约、安全、精彩的奥运盛会。

会议指出，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，中央纪委国家监委和各级纪检监察机关忠实履行党章和宪法赋予的职责，紧紧围绕增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”强化政治监督，扎实推进政治巡视，持之以恒推动落实中央八项规定精神，着力纠治“四风”顽瘴痼疾，一刻不停推进党风廉政建设和反腐败斗争，坚决整治群众身边腐败和作风问题，依规依纪依法开展监督执纪执法工作，严肃换届纪律风气，深化运用“四种形态”，深化纪检监察体制改革，加大自我约束、自我净化力度，不断提升不敢腐、不能腐、不想腐一体推进综合效能，为“十四五”开好局起好步提供了坚强保障。

会议强调，勇于自我革命是我们党区别于其他政党的显著标志。党的十九届六中全会全面总结党的百年奋斗重大成就和历史经验，为深入推进新时代党的自我革命、全面从严治党指明了前进方向。纪检监察工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中、六中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，坚持实事求是、守正创新，立足新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，构建新发展格局，推动高质量发展，自觉运用党的百年奋斗历史经验，永葆自我革命精神，坚持全面从严治党战略方针，坚定不移将党风廉政建设和反腐败斗争进行到底，持续深化不敢腐、不能腐、不想腐一体推进，惩治震慑、制度约束、提高觉悟一体发力，努力取得更多制度性成果和更大治理成效，加强纪检监察机关规范化、法治化、正规化建设，更好发挥监督保障执行、促进完善发展作用。

此前，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取中央纪委国家监委 2021 年工作情况和十九届中央纪律检查委员会第六次全体会议准备情况汇报。

会议同意明年 1 月 18 日至 20 日召开十九届中央纪律检查委员会第六次全体会议。

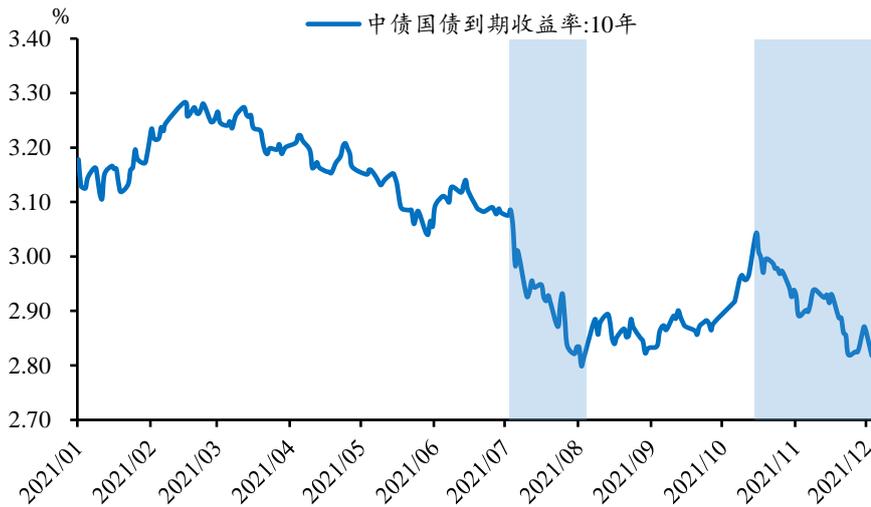
会议指出，党的各级纪律检查委员会是党内监督的专责机关，《中国共产党纪律检查委员会工作条例》深入总结党的十八大以来全面从严治党、推进党风廉政建设和反腐败斗争、深化纪检监察体制改革的理论成果、实践成果、制度成果，对党的各级纪律检查委员会的领导体制、产生运行、任务职责等作出全面规范。在建党百年之际制定出台《条例》，彰显了我们党勇于进行自我革命的坚强决心。

会议强调，要推动纪检监察工作更好服务党和国家工作大局，在组织体系上发挥新效能，在贯通执纪执法上形成新机制，坚持系统施治、标本兼治。要明确权力边界，严格内控机制，以法治思维和法治方式强化监督、防治腐败，不断健全符合纪检监察工作规律的组织制度、运作方式和审批程序。要建设高素质专业化纪检监察干部队伍，增强做到“两个维护”的政治自觉，加强思想淬炼、政治历练、实践锻炼、专业训练，不断提高自身免疫力，知责于心、担责于身、履责于行，自觉做遵纪守法的标杆。

二、新一轮宽信用的三个方向是宽财政、促实业和稳房贷

央行宣布全面降准，相比 7 月，本次降准更加吻合市场预期。12 月 3 日，国务院总理李克强会见国际货币基金组织总裁，时隔 5 个月再次提及“适时降准”。仅三天后，总理表态又一次火速落实，12 月 6 日央行宣布于 12 月 15 日全面降准 0.5 个百分点。此次降准共计释放长期资金约 1.2 万亿元，其中部分资金将被金融机构用于归还 12 月到期的 9500 亿 MLF，净投放流动性约 2500 亿。今年 7 月 9 日的降准超乎市场预期，十年期国债收益率向下跌破 3%，开启流动性宽松。相比之下，本次降准更加吻合市场预期。10 月以来经济下行预期强化，债市再度开启上涨行情，收益率逼近全年低点，已较为充分反映本次降准预期。

图 1：7 月降准后十年期国债收益率向下跌破 3%，本次降准前市场已有反应

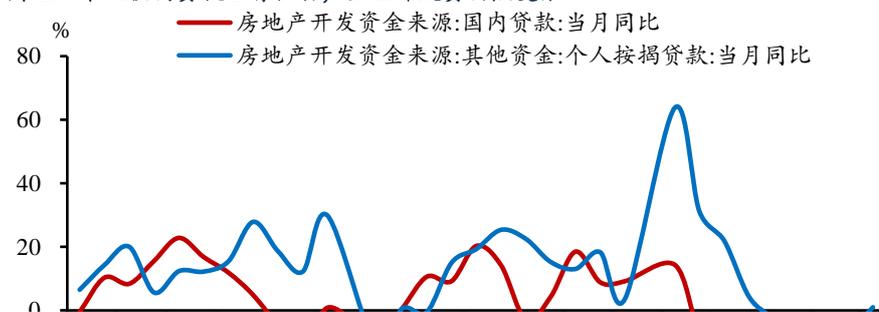


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

降准确认了稳增长的必要性。四季度以来，市场对经济下行压力已有充分认知，十年期国债收益率进入下行通道，11 月 10 日社融数据企稳、开启小盘股行情，资产价格已反映出经济下行预期。政策信号上，央行在 Q3 货币政策执行报告中指出“经济恢复面临阶段性、结构性、周期性因素制约”，全国政协经济委员会副主任刘世锦 12 月 3 日表示“四季度 GDP 增速可能会在 4% 以下，明年争取能有 5% 以上的增速”，都确认了经济下行压力，凸出稳增长政策加码的必要性。

降准有利于防范风险，更好支持实体经济。前期地产调控政策快速收紧，近期恒大无法履责等风险事件发酵，地产行业风险已成为今年最大风险点之一。当前行业底部可能还没出现，政策面有必要防范局部风险扩散。降准有助于减轻金融机构负债压力，为资产端腾出空间，确保地产融资后续有松动余地。此外，在上游价格高、小微企业经营压力大的背景下，降准可以保证金融体系继续向实体融资提供支持，加大对小微企业的支持力度。

图 2：个人按揭贷款已有松动，企业开发贷仍然受限



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_30783

