

“稳增长”以“稳大局”

——2021 年 12 月政治局会议与央行降准解读

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；同日，中国人民银行发布公告，决定于 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。

按照惯例，12 月的政治局会议比中央经济工作会议提前一周左右召开，并为后者奠定基调。本次政治局会议发出了明确的“稳增长”信号，宏观政策更为积极，对房地产的表述相对积极。值得注意的是，本次会议未提及“房住不炒”“碳达峰碳中和”“防风险”以及“共同富裕”等议题，但这并不意味着这些领域的重要性下降，相关工作部署仍有待即将召开的中央经济工作会议进一步明确。

一、政策基调：“稳字当头”

面对经济下行压力加大的形势，本次会议凸显了“稳增长”基调。会议虽未提及对当前和未来经济形势的判断，但从近期党和国家领导人以及央行等主要经济管理部门多次使用“经济面临新的下行压力”“保持经济平稳运行的难度加大”等表述来看，经济下行压力加大已成为决策者共识。在此背景下，本次会议在部署明年工作时指出要以“稳字当头”，并将其置于“稳中求进”之前，突出“稳”对于明年经济工作的重要性。

“稳”的内涵包括三方面，一是“稳民生”，通过“六稳”“六保”持续改善群众生活；二是“稳增长”；三是“稳大局”，“迎接党的二十大胜利召开”。归根结底，“稳增长”是“稳民生”和“稳大局”的基础。

“稳增长”的操作目标是“保持经济运行在合理区间”。综合考量，明年经济增长目标可能设定为“5%以上”。一方面，“十四五”规划“到

2035 年实现经济总量或人均收入翻一番”的量化目标隐含 2021-2035 年 4.7% 的 GDP 年均增速。所以在十五年远景目标的开端，5% 的 GDP 增速可视为经济增长目标的“下限”。今年三季度 GDP 增速跌至 4.9%，四季度政策旋即宣告“稳增长”。但另一方面，增长目标需要与当前经济形势和潜在增长率相适应，过于激进的目标可能导致“大水漫灌”，进而造成市场主体的行为扭曲。因此，5.0% 可能作为 GDP 增速的底线目标，指导明年的经济工作。

“稳增长”的重点在于扩大内需、激发市场主体活力和科技创新。首先，内需是我国经济健康稳定发展的基础，扩大内需一方面在于促进消费恢复，另一方面要扩大有效投资，新动能、新基建领域投资有望继续得到政策支持。其次，市场主体是我国经济的韧性和潜力所在，会议指出“微观政策要激发市场主体活力”，此前总理在国常会上多次就市场主体纾困解难进行部署，未来或采取新的组合式、阶段性减税降费措施，完善研发费用加计扣除、增值税留抵退税等政策，支持制造业企业、中小微企业和个体工商户纾困解难和创新升级。第三，科技创新是我国经济高质量发展的根本动力，本次会议提出“实现科技、产业、金融良性循环”，指向未来政策可能将引导金融部门，加大对科技创新和产业升级的支持力度。

二、房地产：促进“良性循环”

首先，会议关于房地产的文本排序提前，并提出“促进房地产业健康发展和良性循环”的要求，表态相对积极。当前我国房地产市场步入下行期，叠加房企信用风险持续发酵，对经济增长构成严重挑战。“稳增长”需纾解房企流动性危机，促进参与房地产市场的居民、企业、地方政府的经济行为“良性循环”。未来房地产政策有望因城施策边际松动，重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，既满足购房者的合理住房需求，又缓解房企流动性困局，稳定房地产销售和建安投资，并进一步提

振土地交易热度，减轻地方政府财政压力。

其次，会议文本中保障房被置于商品房之前，指向未来保障房建设的重要性将显著提升，对商品房形成部分替代。根据北上广深等热点城市的“十四五”规划，2021-2025 年保障房将占新增住房供应总量的 30-45%，有望对房地产投资形成实质性支撑。

最后，本次会议未提及“房住不炒”，但不应就此过度解读。这一表述在历年 12 月的政治局会议均未出现，但随后的中央经济工作会议中又会再次提及（仅 2017 年除外）。

三、宏观政策：更为积极

会议未提“跨周期”调节，指向 2022 年的宏观政策将更加注重“即期”，更为积极地应对当前的经济增长压力。

财政政策延续积极姿态，强调的重点在于效能的提升、发力的精准，总量上仍受“可持续”要求制约。在 7 月 30 日政治局会议“积极的财政政策要提升效能”的基础上，本次会议新增了“更加注重精准、可持续”的表述。首先，面对“稳增长”压力，明年财政政策的积极程度将大于今年，债务发行和财政支出的节奏将前置，与今年后置的财政形成衔接。第二，“精准”要求明年财政将着重支持重点项目和重大民生工程建设，保障国家重大战略的实施，同时继续通过常态化财政资金直达机制，支持基层“六稳”“六保”工作。第三，“可持续”构成了对财政政策积极程度的上限约束。明年财政仍需继续做好地方政府债务管理、防范化解风险的工作，财政支出进一步扩张的空间有限，目标赤字率预计将回归 3% 的常态化积极水平，政府新增债务限额或将保持稳定。

货币政策方面，会议时隔两年重提“灵活适度”，明年重心将向“稳增长”进一步倾斜。基准情形下，数量型调控上，随着本次降准

在年内落地，考虑到我国存款准备金率的下调空间已相对有限，明年或不再有降准。价格型调控上，受美联储货币政策转向制约，我国“降息”的可能性总体不大。但若经济超预期走弱，不排除明年降准及降息的可能。

四、全面降准：货币政策环境偏友善

本次全面降准是对上周五李克强总理讲话精神的迅速贯彻，目的在于“加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，促进综合融资成本稳中有降”。上周五以来，市场对央行降准已有预期，全面降准的形式与落地时点基本符合市场预期。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。

此次降准验证了货币政策边际倾向“稳增长”，未来基调将以稳为主、总体偏友善。一方面，我国经济动能明显转弱，PPI-CPI 剪刀差不断扩张挤压中下游企业利润，小微企业经营压力依然较大。另一方面，房地产风险仍在发酵，叠加 2022 年将是房企美元债务集中到期的时点，央行有必要保持流动性合理充裕。

降准将有助于资金面平稳运行，略偏宽松的状态有望延续至明年春节前。一是本次降准释放长期资金 1.2 万亿元，一部分将用于归还到期的 MLF，预计 12 月到期的 9,500 亿 MLF 大概率将缩量续作，以保持 MLF 利率报价的连续性；二是考虑到今年底明年初政府债券有望保持较快发行节奏，降准可适当对冲由此带来的流动性缺

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_30940

