

2021年12月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 中央经济工作会议定调2022：微调的开始

## 事件

分析师：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

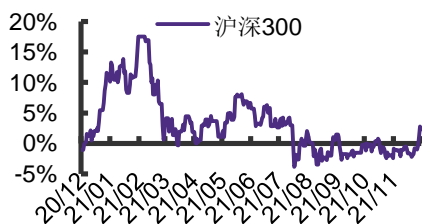
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现



资料来源：wind资讯，华鑫证券研究

12月政治局会议和全面降准已经释放了清晰的稳增长信号，中央经济工作会议进一步细化和明确了2022年的政策基调和方向。明年的政策重心从调结构转向稳增长，稳字当头、宽而有度、先立后破、质优于量是四大关键词，重提逆周期调节，转向已经开始。下一步的工作重点是提振内需、保障供给、稳定预期，破解经济下行三重压力。首次详述了宏观、微观、结构、科技、改革开放、区域、社会七大政策部署，打好政策组合拳，助力经济平稳发展。并罕见用较大的篇幅对当前热点问题厘清争议，重塑认知，凝聚共识。

## 投资要点

1. 经济形势：首提“三重压力”，稳增长成为政策主线。
2. 财政政策：节奏前移，基建是主要着力点，但硬约束依旧存在。
3. 货币政策：预留微调空间，实行宽货币+结构性宽信用组合，降准降息可期。
4. 重点任务：七大政策全面部署，形成合力推动经济平稳发展。
5. 房地产：重申房住不炒，将保障房置于商品房之前，促进房地产业良性循环。
6. 制造业：提升核心竞争力，强链补链增强韧性，助推产业升级。
7. 科技创新：深化体制改革，把握全面注册制改革良机，释放创新潜能。
8. 绿色发展：立而后破，立足国情，科学考核，有序推进新能源转型。
9. 资本市场：为资本设置“红绿灯”，防止资本野蛮生长和无序扩张。
10. 保障民生：兜住兜牢民生底线，保就业是第一要务，关注“一老一小”问题。

### 风险提示

- (1) 新冠疫情冲击 (2) 政策不及预期 (3) 经济加速下行

## 事件：

12月政治局会议和全面降准已经释放了清晰的稳增长信号，中央经济工作会议进一步细化和明确了2022年的政策基调和方向。明年的政策重心从调结构转向稳增长，稳字当头、宽而有度、先立后破、质优于量是四大关键词，重提逆周期调节，转向已经开始。下一步的工作重点是提振内需、保障供给、稳定预期，破解经济下行三重压力。首次详述了宏观、微观、结构、科技、改革开放、区域、社会七大政策部署，打好政策组合拳，助力经济平稳发展。并罕见用较大的篇幅对当前热点问题厘清争议，重塑认知，凝聚共识。特别是以下十大政策信号值得关注：

### 1、经济形势：首提“三重压力”，稳增长成为政策主线

上半年稳增长压力较小的窗口期已经关闭，下半年经济下行压力加速凸显。三季度GDP 4.9%的同比增速已低于央行测算的潜在经济增速区间下限，主要是面临需求收缩（消费不振、楼市降温）、供给冲击（能源危机、供应链危机）、预期转弱（疫情反复、政策扰动）三重压力，对应的解决办法是提振内需（刺激消费、财政发力）、保障供给（保障房建设、保障原材料供给、保障能源电力供给）、稳定预期（政策纠偏、重塑认知）。明年经济工作相比往年的“稳中求进”，多了“稳字当头”，连提25次“稳”，并重提“六稳”“六保”，着力稳定宏观经济大盘，传递出比较明确的稳增长信号。时隔两年再现“逆周期调节”，宏观政策宽松可期，但整体是宽而有度，注重效率，难有全面大宽松。

### 2、财政政策：节奏前移，基建是主要着力点，但硬约束依旧存在

财政支出强度前删掉了“适度”，新增“加快支出进度”，表明财政政策相比前两年的“超收减支”会更加积极，特别是考虑到今年专项债节奏明显后置，超收缓支后财政资金还有结余，财政有加码空间。从节奏上来看，财政会前置发力，上半年是宽财政主线。今年发改委要求地方在10月底前上报2022年首批专项债项目，较往年提前了近两个月，已经储备了充足的项目。从发力点来看，明确“适度超前开展基础设施投资”，可见基建是积极财政的主要着力点。从力度上来看，明确“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，不会走传统刺激的老路，严控地方政府表外债务，规范城投平台融资。

### 3、货币政策：预留微调空间，实行宽货币+结构性宽信用组合，降准降息可期

整体来看，货币政策稳健基调不变，但删掉了“M2、社融和名义GDP增速相匹配”、“保持宏观杠杆率基本稳定”等表述，为后续的货币宽松预留了调整的空间。特别是随着通胀约束缓释，经济下行压力加大，货币宽松的必要性与日俱增，宽货币和结构性宽信用组合值得期待，降准已经到来，降息也有可能，上半年是重要的战略窗口期。需要注意的是宽信用是结构性的，对传统的地产基建仅有微调，难有转向。后续金融支持领域是小微企业（支小再贷款、结构性定向降息）、科技创新（再贷款、再贴现）、绿色发展（碳减排支持工具），而且顺序进行了微调，将小微置于科技、绿色之前，主要是考虑到疫情反复叠加原材料大涨，小微企业首当其冲，亟待纾困，后续重点是融资增量（加大支持力度）、扩面（扩大覆盖范围）、降价（降低融资成本）。

### 4、重点任务：七大政策全面部署，形成合力推动经济平稳发展

宏观政策：时隔两年重提“逆周期”，扩内需是关键；微观政策：防风险和反垄断，再次点名“逃废债”；结构政策：专精特新，房住不炒；科技政策：体制改革，三年行动方案，基础研究十年规划；改革开放政策：要素市场改革，全面注册制，国企改革，自然垄断行业改革；区域政策：东中西东北协调发展；社会政策：保就业，解决“一老一小”问题。

### 5、房地产：重申房住不炒，将保障房置于商品房之前，促进房地产业良性循环

对房地产的定位和调控方向并不变化，房住不炒仍是底线，地产去金融化还在继续，只是会有纠偏微调，细化因城施策，保障合理的房企融资和居民住房消费需求。将长租房和保障房放在商品房之前，可见后续重点是加大保障安居力度，实现住有所居。首提“房地产业良性循环”，表明政策未被地产局部风险绑架，会继续执行房企融资三道红线和房贷集中管理两条红线，高杠杆、高周转难以为继，稳健经营才能健康发展。

### 6、制造业：提升核心竞争力，强链补链增强韧性，助推产业升级

虽然对制造业整体着墨不多，但方向十分明确，“启动一批产业基础再造工程项目”（推动制造业技改），“涌现一大批‘专精特新’企业”（培育隐形冠军、小巨人企业），“加快数字化改造”（高端制造、技术赋能），助推产业升级，增强制造业韧性，

提升核心竞争力。

## 7、科技创新：深化体制改革，把握全面注册制改革良机，释放创新潜能

解决“卡脖子”的关键技术难题，打牢基础研究和应用基础研究根基是关键，前提是深化科技体制改革。现阶段的主要任务是实施刚落地的科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划，强化科技创新基础能力。并把握全面注册制的战略机遇期，发挥资本市场支持科技创新的功能，为技术前沿突破和战略新兴产业提供资金支持，充分释放创新潜能。

## 8、绿色发展：立而后破，立足国情，科学考核，有序推进新能源转型

碳达峰碳中和战略目标下，能源转型是大势所趋，但要结合实际，把握好节奏和进度。今年在推进双碳目标的过程中，存在对部分高耗能产业“一刀切”限电限产等运动式减碳行为，加剧能源价格波动，对经济生产和人民生活造成了不良影响。2030年碳达峰行动方案已经出台，后续会全国统筹（全国统一调配，各地分类协调，碳达峰碳中和相关指标会纳入地政府的考核体系中）、先立后破（保障供给，有序转型）、科学考核（新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，从总量到质量）、国企带头保供稳价（展现国企担当，避免原材料成本过快上涨）。

## 9、资本市场：为资本设置“红绿灯”，防止资本野蛮生长和无序扩张

资本是把双刃剑，为资本设置“红绿灯”，可通过加强资本的有效监管，强化正面效应，弱化负面效应。对于科技创新、绿色发展等符合经济高质量发展要求的行业和企业，资本还是会开“绿灯”继续支持。但对于那些无序扩张影响社会民生、效率公平的行业和企业，资本会开“红灯”，“强化反垄断和防止资本无序扩张”，加大监管约束力度。

## 10、保障民生：兜住兜牢民生底线，保就业是第一要务，关注“一老一小”问题

“六稳”、“六保”工作特别提到“保就业保民生保市场主体”、“保障农民工工资发放”，在经济下行压力加大、中小微企业受到冲击的大背景下，就业问题备受关注，

排在民生第一位。接着是“一老一小”问题，人口老龄化和人口少子化并存，一方面要做好养老保障，积极应对老龄化，另一方面，还要落实“三孩”生育政策，完善生育、养育、教育等配套政策，全方位降低育儿成本，鼓励生育。



图表 1: 2021 年和 2020 年中央经济工作会议对比

【华鑫证券宏观策略组】2021年和2020年中央经济工作会议对比		
	2021	2020
总体定调	<b>稳字当头，稳中求进</b>	稳中求进
形势判断	在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临 <b>需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力</b> 。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进， <b>外部环境更趋复杂严峻和不确定</b> 。	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性， <b>我国经济恢复基础尚不牢固</b> 。明年世界经济形势依然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。
明年定位	明年将召开党的二十大，这是党和国家政治生活中的一件大事， <b>要保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境</b> 。	明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年
总体要求	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生， <b>着力稳定宏观经济大盘</b> ，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。	扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策， <b>努力保持经济运行在合理区间</b> ，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝建党100周年。
宏观政策	各地区各部门要 <b>承担起稳定宏观经济责任</b> ，各方面要 <b>积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前</b> 。宏观政策要 <b>稳健有效</b> 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 <b>财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合</b> 。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。	明年宏观政策要保持 <b>连续性、稳定性、可持续性</b> 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度， <b>政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效</b> 。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。
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度， <b>保持流动性合理充裕</b> 。引导金融机构加大对实体经济特别是 <b>小微企业、科技创新、绿色发展</b> 的支持。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度， <b>保持货币供应量和金融资产规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定</b> ，处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对 <b>科技创新、小微企业、绿色发展</b> 的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
财政政策	1.积极的财政政策要提升效能，更加注重 <b>精准、可持续</b> 。 2.要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度， <b>适度超前开展基础设施投资</b> 。 3.党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。 <b>坚决遏制新增地方政府隐性债务</b> 。	积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度， <b>增强国家重大战略任务财力保障</b> ，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为， <b>抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子</b> 。
房地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， <b>加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，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，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展</b> 。	1.要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。 2. <b>土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房</b> ，国有和民营企业都要发挥功能作用。 3.要 <b>降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控</b> 。
重点工作	一是宏观政策要稳健有效。实施好扩大内需战略。 二是微观政策要持续激发市场主体活力。 三是结构政策要着力畅通国民经济循环。要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目， <b>激发涌现一大批“专精特新”企业</b> 。 四是科技政策要扎实落地。 <b>要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划</b> 。 五是改革开放政策要激活发展动力。 <b>稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革</b> 。 六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。 七是 <b>社会政策要兜住兜牢民生底线</b> 。	一是强化国家战略科技力量。 二是增强产业链供应链自主可控能力。 三是坚持扩大内需这个战略基点。 四是全面推进改革开放。 五是解决好种子和耕地问题。 六是 <b>强化反垄断和防止资本无序扩张</b> 。 七是 <b>解决好大城市住房突出问题</b> 。 八是 <b>做好碳达峰、碳中和工作</b> 。

- 1.要坚定不移推进，但**不可毕其功于一役**。
- 2.要坚持全面统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。
- 3.传统能源逐步退出要建立在**新能源安全可靠替代的基础上。要立足以煤为主的能源国情**，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力。

- 1.我国二氧化碳排放量力争2030年前达到峰值，力争2060年前实现碳中和。

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\\_31050](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31050)

