

### 研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

### 关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

### 报告摘要

- 中央经济工作会议12月8日至10日在北京举行，对中央经济工作会议的认识必须要基于我国当前的经济现实，长期经济处于转型阶段，短期经济下行压力增大。面对长期转型与短期稳定双重目标，政策需要寻求平衡之道，政策长期目标与短期目标防止冲突、互相协调，实现经济质的稳步提升和量的合理增长。
- 明年对经济长期增长质量和短期经济增长速度均有要求。本次会议对经济形势的判断基于“质”与“量”两个层面。在质的层面，从科技、改革、开放、民生、生态等多层面肯定了经济增长质量转型的成绩；从量的角度，今年我国经济增速仍领先于全球，但经济下行压力上升，面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。明年经济工作也将从“质”和“量”两个层面发力，在“质”的层面强调“改革”，在“量”的层面强调“稳定”。
- 稳增长是明年经济政策的重心。本次会议新闻通稿中有25个“稳”字，体现了稳增长是明年经济政策的重心，明年两会可能仍会对经济增长速度提出要求，并且可能靠近潜在经济增速区间的上沿。为了实现稳增长，宏观政策总体基调稳中偏松，逆周期调节重回视野，同时政策仍会有结构性色彩。
- 财政前置，基建或迎开门红。我国财政连续两年体现出了明显的后置特征，本次会议着重强调了财政政策要“提升效能”，加快财政支出进度，尤其是要“适度超前开展基础设施投资”，基建投资可能重新迎来开门红。在共同富裕的大框架下，财政政策的结构性特征体现在继续向民生进行倾斜。
- 货币政策基调偏松，对实体经济支持加大。货币政策总体基调偏松较为确定，降准降息均可期。对于货币政策的描述有两点值得注意。一是货币政策和财政政策要协调联动，这可能意味着货币政策要根据财政收支对流动性的冲击进行精准的调节；二是货币政策要引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持，明年货币政策的结构性工具运用的更为频繁，我们认为对于宽信用的效果仍要保持一定的谨慎。
- 长期房住不炒主线未变，短期房地产政策见底。本次会议继续强调了对于房地产调控的长期政策目标仍然是房住不炒，房地产调控政策围绕着房住不炒总目标进行波浪式前进，短期房地产政策可能已经见底，但市场的恢复仍需要时间。本次会议再次提出了“推进保障性住房建设”，对于房地产行业也无需过于悲观，我们认为明年房地产市场投资低速增长，负增长的可能性不大。
- 双碳政策节奏将会更为合理。对于双碳目标，本次会议肯定了长期必要性，但对今年的碳中和、能耗双控等过于激进带来的问题也进行了纠偏。我国今年的能耗和碳排放情况是基于我国经济仍处于疫后恢复的特殊阶段，第二产业对我国经济贡献高于疫情前，客观上带来了能耗和碳排放的上升，导致政策约束与客观实现存在着矛盾，三季度限电限产政策突然大范围出台。明年的双碳、能耗双控政策将会更为灵活，对于经济的扰动会进一步降低，工业生产趋于平稳。



## 目录

1、明年对经济长期增长质量和短期经济增长速度均有要求 .....	3
2、稳增长是明年经济政策的重心 .....	3
3、财政前置，基建或迎开门红 .....	3
4、货币政策基调偏松，对实体经济支持加大 .....	4
5、长期房住不炒主线未变，短期房地产政策见底 .....	4
6、双碳政策节奏将会更为合理 .....	4

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，总结 2021 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2022 年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

想要对中央经济工作会议内容有全面认识，必须要认识到我国当前所处的经济现实，即长期经济增长处于转型阶段，在这一阶段经济增长动力转型和经济增速下行同时发生，短期经济增长则面临下行压力增大的情况。正是面对着长期转型与短期稳定的双重目标，政策需要在多重目标下寻求平衡之道，政策长期目标与短期目标防止冲突、互相协调“实现质的稳步提升和量的合理增长”。具体来看，本次中央经济工作会议有以下几点值得注意。

## 1、明年对经济长期增长质量和短期经济增长速度均有要求

基于我国当前所面临的长期处于转型阶段与短期下行压力上升的现实，本次中央经济工作会议对经济形势的判断也基于“质”与“量”两个层面。从质的层面来讲，今年我国经济“构建新发展格局迈出新步伐，高质量发展取得新成效，实现了“十四五”良好开局”，从科技、改革、开放、民生、生态等多层面强调了经济增长质量转型的成绩；从量的角度来讲，今年“我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位”，经济增速仍领先于全球，但本次会议也认为经济下行压力上升，同时面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，今年三季度以来经济迅速转冷，从明年来看，外需下行压力带来出口回落，内需仍未完全恢复，消费相对弱势，制造业投资意愿不强均为经济发展增添了不确定性，因此短期稳增长的诉求提升。

明年经济工作也将从“质”和“量”两个层面发力。在“质”的层面，本次会议多次强调了“改革”这个关键词，推动经济高质量转型；在“量”的层面，本次会议多次强调了“稳定”这个关键词，经济工作要“稳字当头、稳中求进”。

本次中央经济工作会议还增加了一部分对于经济工作的规律性认识，也反映了通过今年的实践，宏观政策对于协调长期短期目标有了进一步认识。从结果上需要实现的是“质的稳步提升和量的合理增长”，双重目标之下既要继续推进十四五期间的主线政策，共同富裕、科创、双碳等长期政策主线不会改变，但对短期内的一些过激的政策进行了反思与纠偏，长期目标不能短期化，需要进一步把握好政策的时度效。

## 2、稳增长是明年经济政策的重心

本次会议新闻通稿中有 25 个“稳”字，体现了稳增长是明年经济政策的重心。从经济环境来看，本次会议提出了经济下行压力增加，尤其是我国经济增长动力在进一步转型，出口、房地产的拉动进一步下行，需要依靠制造业、消费等内生增长动力推动经济的发展。在稳增长的要求之下，我们认为明年两会仍会对经济增长速度提出要求，并且可能靠近潜在经济增速区间的上沿。

为了实现稳增长，宏观政策总体基调稳中偏松，逆周期调节重回视野，不论财政还是货币，明年的基调都是偏松的，同时也强调了“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”，这也意味着货币政策可能要为财政收支带来的流动性波动进行更精准的调节，不论是财政还是货币都会具有鲜明的以调结构为目的的结构色彩。

## 3、财政前置，基建或迎开门红

从 2020 年以来，我国财政连续两年体现出了明显的后置特征，财政支出进度明显落后，截至今年 10 月公共财政支出进度为 77.5%，政府性基金支出进度为 60%，进度较去年进一步放慢，这也意味着今年财政仍要以短支收场。财政支出进度放慢很大程度上反映了财政效率的降低，因此本次会议着重强

调了财政政策要“提升效能”，需要保证财政支出的强度，加快财政支出进度，尤其是要“适度超前开展基础设施投资”，基建投资可能重新迎来开门红。

财政政策的结构性特征体现在继续向民生进行倾斜。本次会议继续强调了“社会政策要兜住兜牢民生底线”，而财政政策在其中也要发挥重要的作用，社会保障等项目的支出也会进一步提高。财政收入短也要通过减税降费帮助中小微企业、个体工商户等。尤其是在共同富裕的大框架下，需要继续加强税收、社保、转移支付等的调节力度，完善公共服务政策制度体系，在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务，这都意味着民生仍是明年财政支出的重点任务。

#### 4、货币政策基调偏松，对实体经济支持加大

本次会议对货币政策的基调是“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，这其实是我国历次重要会议对于货币政策的一个基本的基调描述，当然在经济下行压力增大、逆周期重回视野的情况下，货币政策总体基调偏松是较为确定的，降准降息均可期。

对于货币政策的描述有两点值得注意。一是货币政策和财政政策要协调联动，这可能意味着货币政策要根据财政收支对流动性的冲击进行精准的调节，MLF到期量的多少和财政缴税、支出、发债所带来的流动性波动可能共同决定了降准的时点。二是货币政策要引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持，这意味着明年货币政策的结构性工具会运用的更为频繁，因此我们认为对于宽信用的效果仍要保持一定的谨慎，尤其是我国地方政府、非金融企业、居民部门目前加杠杆意愿和能力并不充足，这也制约了信用扩张的能力。

#### 5、长期房住不炒主线未变，短期房地产政策见底

本次会议继续强调了对于房地产调控的长期政策目标仍然是房住不炒，房地产调控政策围绕着房住不炒的总目标进行波浪式前进，即会在短期偏松的时候适度收紧，在短期偏紧的时候进行适度纠偏。因此从短期的政策调控来看，9月底以来房地产金融政策开始纠偏，10月房地产信贷出现放量，短期房地产政策可能已经见底，但市场的恢复仍需要时间，可能仍需要等到明年下半年房地产市场才会趋势性好转。

值得注意的是本次会议再次提出了“推进保障性住房建设”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，对于房地产行业也无需过于悲观，我们认为明年房地产市场总体低速增长，加上保障性住房建设的托底，负增长的可能性不大。

#### 6、双碳政策节奏将会更为合理

对于双碳目标，本次会议继续强调了双碳是“推动高质量发展的内在要求”，长期来看双碳目标有其必要性，并且应对气候变化必须适度的提前，否则会演变成为“地平线上的悲剧”，等到气候变化的危害真正到来就为之晚矣。但是对于今年的碳中和、能耗双控等过于激进所带来的问题也进行了纠偏，双碳是一个长期的目标，不能毕其功于一役，需要把握好节奏。

看待我国今年的能耗和碳排放需要基于我国经济仍处于疫后恢复的特殊阶段的实际情况，疫情仍对我国经济形成扰动，服务业离疫情前仍有较大差距，消费与疫情发展呈现反向变动。在这种情况下，第二产业对我国经济的总体贡献高于疫情前，今年三季度第二产业对经济的贡献仍占到了40.7%。经济结构的变化客观上带来了能耗和碳排放的上升，导致政策约束与客观实现存在着矛盾，三季度限电限产政策突然大范围出台。

实现双碳目标的一个主要的路径是提高技术水平，一方面可以降低高能耗行业的碳排放，另一方面也可以增加新能源的占比。但在目前的技术水平下，水电、风电等清洁能源的不稳定性较强，技术突

破不是一蹴而就的，我们目前仍离不开以煤为主的传统能源。明年的双碳、能耗双控政策将会更为灵活，具体措施包括新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变等。随着经济结构的进一步调整，第三产业对经济增长的贡献上升，加上能耗双控等政策也进行了纠偏，我们认为明年双碳双控对于经济的扰动会进一步降低，工业生产趋于平稳。

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\\_31061](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31061)

