

总量研究

经济增速目标为 5.5%左右，宏观政策适度加强但有节制

——2021 年中央经济工作会议点评之二

要点

事件

2021年12月8日至10日，中央经济工作会议在北京召开。

点评

明年经济工作重心：“稳字当头、稳中求进”，2022年经济增速目标可能定在5.5%左右。2022年经济工作重心与明年下半年党的二十大召开这一背景紧密相关，也与当前稳增长的压力较大有关。大部分年份中央经济工作会议都是12月的20日前后召开，但2019年中央经济工作会议是在12月10日至12日举行，今年是12月8-10日，这两年会议召开时间比较早，说明稳增长比较迫切。今年的中央经济工作会议提出，“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。我们认为，决策层可能将2022年经济增速目标定为5.5%左右，5.5%的增速需要政策支持下才能实现，但是考虑保障就业和引导稳定预期的需要。

明年宏观政策：适度加强，同时强调政策的协同联动。会议中提到了“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，当前面临空前复杂的形势，经济面临新的下行压力，决定了政策方面要适度加强，并突破过去模式，提高针对性；二是政策之间必须更好的协同联动才能在当前复杂的经济形势下，更好的发挥宏观调控的最大效果，因此宏观政策强调要将跨周期和逆周期宏观调控政策有机结合，保证经济持续运行在合理区间。

明年财政政策：关注可持续性，需要围绕稳增长发力，但宽松水平有所节制。2022年财政政策的宽松程度应比2021年高。但由于今年结转结余资金估计较多，这使得2022年财政政策虽将延续积极宽松的政策取向，但整体将表现地更为节制，以实现“更加注重精准、可持续”的目标。我们预计2022年新增政府债总体规模与2021年相当（2021年为70176亿元），在7-7.05万亿元；赤字债规模小幅上升但赤字率将回到3%；专项债将有所降低，预计将在3.35万亿元。

房地产市场监管：适当放松但有边界，满足合理需求。“稳地价、稳房价、稳预期”仍是当前不可动摇的政策方向，构筑了房地产放松的边界。在支持商品房市场更好满足购房者的合理需求的前提下，销售端政策将进一步放松，居民按揭贷款有望继续松绑。“促进房地产业良性循环和健康发展”是对前期金融机构的一致性收缩行为进行纠偏。

风险提示

近期疫情有所反复，全球经济复苏的不确定因素仍存，国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhuan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

1、事件

2021年12月8日至10日，中央经济工作会议在北京召开。此次会议之前6日召开的中央政治局会议提出了“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”、“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”等方面的工作部署，但具体着墨仍然相对有限，由于当前经济增速下行压力较大，明年又适逢党的二十大召开，因此本次会议受到市场高度关注，市场亟待决策层对明年的经济形势的判断和相关政策定位等进行进一步的明确。

图表 1：近一年来重要会议中相关表述对照

	2021年中央经济工作会议	2021年12月政治局会议	2021年7月政治局会议	2021年4月政治局会议	2020年中央经济工作会议
经济形势判断	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。	--	经济持续稳定恢复、稳中向好，科技自立自强积极推进，改革开放力度加大，民生得到有效保障，高质量发展取得新成效，社会大局保持稳定。	经济运行开局良好；要辩证看待一、二季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固。	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。明年世界经济形势仍然复杂严峻，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。
经济工作总体要求	明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。	当前全球疫情仍在持续演变， 外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡 。做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。	用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝神聚力深化供给侧结构性改革，打通国内大循环、国内国际双循环堵点，为“十四五”时期我国经济发展提供持续动力；坚持稳中求进工作总基调，准确把握新发展阶段，全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，慎终如始抓好疫情防控。	坚持稳中求进工作总基调；做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务；科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间。
宏观政策总基调	宏观政策要稳健有效。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。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。	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。	做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性， 统筹做好今明两年宏观政策衔接 ，保持经济运行在合理区间。	精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。	明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。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，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。
财政政策	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。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，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。	积极的财政政策要 提升政策效能 ，兜牢基层“三保”底线， 合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量 。	积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。	积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，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，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。
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是中小微企业、科技创新、绿色发展的支持。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕， 助力中小企业和困难行业持续恢复；要增强宏观政策自主性 ，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资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，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，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，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。
内需	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。	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。	挖掘国内市场潜力， 支持新能源汽车加快发展 ，加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资。	促进国内需求加快恢复，促进制造业投资和民间投资尽快恢复，做好国家重大项目用地等要素保障，制定促进共同富裕行动纲要，以城乡居民收入普遍增长支撑内需持续扩大。	坚持扩大内需这个战略基点。形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕。
房地产	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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。	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。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。	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。
中小企业	继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。	--	助力中小企业和困难行业持续恢复；发展专精特新中小企业。	--	--

平台监管		--	完善企业境外上市监管制度。	加强和改进平台经济监管，促进公平竞争	强化反垄断和防止资本无序扩张。
社会民生	要继续做好“六稳”、“六保”工作特别是保就业保民生保市场主体。推动财力下沉，更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转。	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。	做好民生保障和安全生产，坚持巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接，强化高校毕业生就业服务，畅通农民工外出就业渠道，改进对灵活就业人员的劳动者权益保障。推进基本养老保险全国统筹，落实“三孩”生育政策，完善生育、养育、教育等政策配套。	保障和改善民生，强化就业优先政策，做好高校毕业生等重点群体就业，巩固拓展脱贫攻坚成果，在乡村振兴中持续改善脱贫人口生活，做好重要民生商品保供稳价。	要安排好“两节”市场供应，确保基本民生，做好困难群体兜底工作。
产业链供应链		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。	--	--	增强产业链供应链自主可控能力
农业生产	把提高农业综合生产能力放在更加突出的位置，持续推进高标准农田建设，深入实施种业振兴行动，提高农机装备水平，保障种粮农民合理收益	--	抓好秋粮生产，确保口粮安全，稳定生猪生产。	--	解决好种子和耕地问题。
防范化解经济金融风险	正确认识和把握防范化解重大风险。要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任。	--	要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要负责负责的财政金融风险处置机制。	防范化解经济金融风险，建立地方党政主要负责负责的财政金融风险处置机制。	--
通货膨胀	要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。	--	做好大宗商品保供稳价工作。	--	--
碳达峰碳中和	要正确认识和把握碳达峰碳中和。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要狠抓绿色低碳技术攻关。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，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，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。	--	统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。	要有序推进碳达峰、碳中和工作，积极发展新能源。	做好碳达峰、碳中和工作。我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。
改革开放	改革开放政策要激活发展动力。要抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制，完成国企改革三年行动任务，稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革。	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	要加大改革攻坚力度，进一步激发市场主体活力。坚持高水平开放，坚定战略，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。	推进改革开放，深入实施国企改革三年行动方案，优化民营经济发展环境，加快建设各类高水平开放平台，推动共建“一带一路”高质量发展。	全面推进改革开放。
疫情防控	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准做好疫情防控工作。	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作。	要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控，持续推进疫苗接种工作。	要始终绷紧疫情防控这根弦，坚持外防输入、内防反弹，抓好疫苗接种，推进疫情国际联防联控。	疫情防控要毫不放松抓好“外防输入、内防反弹”工作，严防死守，确保不出现规模性输入和反弹。

资料来源：新华社，光大证券研究所

2、点评

明年经济工作重心：“稳字当头、稳中求进”，2022 年经济增速目标可能定在 5.5%左右

今年的经济工作会议提到，“明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要承担起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这与明年下半年党的二十大召开这一背景紧密相关，也与当前稳增长的压力较大有关。大部分年份中央经济工作会议都是 12 月的 20 日前后召开，但 2019 年中央经济工作会议是在 12 月 10 日至 12 日举行，今年是 12 月 8-10 日，这两年会议召开时间比较早，说明稳增长比较迫切。

“稳字当头、稳中求进”可以从两个方面进一步讨论。一是宏观经济的大盘要“稳”。经济保持合理增速，是保就业保民生保市场主体的重要前提。当前国内外疫情仍然较为复杂，我国经济出现新的下行压力，要在高基数上继续保持平稳运行面临很多挑战，稳增长是重要目标、重要任务，要着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。**二是政策力度、节奏要“稳”。**当前的宏观政策要做好跨周期调节，把握好政策的实施力度，区分轻重缓急，统筹长远目标和短期目标，在防风险和稳增长方面找到平衡点。

今年的中央经济工作会议提出，“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。我们认为，决策层可能将 2022 年经济增速目标定为 5.5% 左右，5.5% 的增速需要政策支撑下才能实现，但也是保障就业和引导、稳定预期的需要。

明年宏观政策：适度加强，同时强调政策的协同联动

2020 年中央经济工作会议中对宏观政策的定位表述为“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。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，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。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”。今年的表述则为：“宏观政策要稳健有效。要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。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，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。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。财政政策和货币政策要协同联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力”。

我们认为，可以从两个层面对此进行解读：一个是会议中提到了“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，当前面临空前复杂的形势，经济面临新的下行压力，决定了政策方面要适度加强，并突破过去模式，提高针对性；二是政策之间必须更好的协同联动才能在当前复杂的经济形势下，更好的发挥宏观调控的最大效果，因此宏观政策强调要将跨周期和逆周期宏观调控政策有机结合，保证经济持续运行在合理区间。

明年财政政策：关注可持续性，需要围绕稳增长发力，但宽松水平有所节制

今年的中央经济工作会议提出，“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。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，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务”。

我们认为，当前经济内生动力相对较弱，需要宏观政策发挥支撑作用，这一视角下，我们认为 2022 年财政政策的宽松程度应比 2021 年高。但由于今年结转结余资金估计较多，这使得 2022 年财政政策虽将延续积极宽松的政策取向，但整体更表现的较为节制，以实现“更加注重精准、可持续”的目标。

我们认为 2022 年的财政政策尤其是债务政策方面可能呈现以下特点：

1) **新增政府债（国债、地方政府一般债、专项债）总体规模预计与 2021 年相当（2021 年为 70176 亿元），我们预计在 7-7.05 万亿元。**

2) **我们预计 2022 年赤字债规模小幅上升但赤字率将回到 3%。**赤字债（国债+地方政府一般债）方面，相较于今年的 3.55 万亿元，我们认为会有小幅上升（预计上升至 3.6-3.7 万亿元）。在中央与地方结构分配方面，中央财政对赤字将继续掌握相对较大的控制权，中央赤字总量应适当提升，我们预计将升至 3.65 万亿（增加 1000 亿元），地方政府一般债将与今年持平（8000 亿元），缺口部分将通过中央财政举债转移支付给地方政府的模式实施。2020 年我国经济总量为 101.6 万亿，2021 年经济总量可能达到 113.8 万亿（假设名义 GDP 增速为

11.5%)，则 2021 年赤字率大致为 3.14% 左右。如果 2022 年名义 GDP 增速为 7.5% 左右（预计 2022 年实际 GDP 增速大致在 5.5% 左右，GDP 平减指数为 2% 左右），那么 2022 年赤字率将回到 3%。

3) 地方政府专项债将有所降低，我们预计将在 3.35 万亿元。

图表 2：2022 年财政相关指标预测情况

指标	2020	2021	E2022
赤字债（亿元）	37600	35500	36500
中央赤字（亿元）	27800	27500	28500
地方一般债（亿元）	9800	8000	8000
地方政府专项债（亿元）	37500	34676	33500
特别国债（亿元）	10000	--	--
新增政府债券合计（亿元）	85100	70176	70000
狭义赤字率（%）	3.70	3.14	3.00
广义赤字率（%）	8.38	6.21	5.79

资料来源：财政部，光大证券研究所

注：1) 2021 年预算报告中，安排的赤字债规模为 35700 亿元，其中中央赤字债 2.75 万亿，地方赤字 8200 亿元，安排地方政府专项债 3.65 万亿。但今年财政部下达给地方政府 2021 年新增地方政府债务限额为 42676 亿元，其中，一般债务限额 8000 亿元，专项债务限额 34676 亿元 (http://kjhx.mof.gov.cn/zwzx/202111/t20211109_3764279.htm)。我们认为，这可能是最终的执行额度。2) 定义狭义赤字率为赤字债与当年 GDP 比值，广义赤字率为当年新增政府债务与当年 GDP 比值。假设 2021、2022 年名义 GDP 增速分别为 11.5%、7.5%。

房地产市场监管：适当放松但有边界，满足合理需求

地产行业方面，会议提出，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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”。

首先，我们认为在“坚持房子是用来住的，不是用来炒的”定位下，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，“稳地价、稳房价、稳预期”仍是当前不可动摇的政策方向，构筑了房地产放松的边界，“大水漫灌救房企”不会看到。

其次，在支持商品房市场更好满足购房者的合理需求的前提下，销售端政策将进一步放松，居民按揭端贷款有望继续松绑，或涉及个人按揭贷款授信额度调整、下调房贷利率、放贷周期缩短等。

最后，会议指出要“促进房地产业良性循环和健康发展”是对前期金融机构的一致性收缩行为进行纠偏。“三条红线”和“贷款集中度”政策都是立足于房地产行业的长期健康发展，对积极防范化解房地产“灰犀牛”风险起到了重要的作用。

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_31069

