

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观研究

报告原因：政策跟踪

短期稳增长中巩固长期转型基础

——2021 年中央经济工作会议解读

2021 年 12 月 10 日

宏观研究/政策解读

事件

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层北京市西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

2021 年中央经济工作会议于 12 月 8 日至 10 日在北京举行，会议总结 2021 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2022 年经济工作。

主要观点

2022 年经济环境依然复杂多变。内部看，经济内循环面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。固然有疫情的影响，但“三期叠加”的阵痛是主因。外部看，国际局势风云变幻，外部环境依然严峻复杂。全球经济低位波动，竞争是长期格局，国际局势短期难以扭转。疫情的不确定性以及引致的一系列经济、政治问题是否带来新的地缘政治风险也值得关注。我国经济下行压力加大，保持合理的经济增长是继续做好“六稳”、“六保”工作，改善民生，稳定经济基本盘的必然选择，因此明年经济工作定调稳字当头、稳中求进，提出政策发力适度靠前，更注重政策合力，发挥政策能效。同时聚焦于长期目标的改革在资本要素、科技创新、内循环、共同富裕等关键领域积极推进。2022 年将是“十四五”期间重要举措的关键布局期。整体而言，短期虽倾向稳增长和逆周期调节，但短期和长期兼顾的跨周期调节依然是政策底色。防风险总基调未变。稳增长压力下，会议对防风险表述减少，但强调继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作。防风险重要性依然突出，做好重点领域、关键领域的风险防控、处置工作有利于为短期稳增长和长期转型提供更多的政策腾挪空间。

目录

1.聚焦短期稳增长	3
2.着眼长期促改革	5
3.关键领域防风险	6
4.两年中央经济工作会议对比	7
5.风险提示	8

1. 聚焦短期稳增长

➤ 向内而生，“质”“量”齐抓

2022 年经济环境依然复杂多变。2021 年，我国经济稳步恢复，但受国际环境和全球疫情反复影响，经济进入稳态后进一步复苏面临压力。本次中央经济工作会议将 2022 年我国面临的压力归结为内外两方面。内部看，经济内循环面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。固然有疫情的影响，但更多是“三期叠加”时期必然经历的阵痛。外部看，国际局势风云变幻，环境依然严峻复杂。中美今年虽然保持一定的沟通频率，但全球经济低位波动，竞争是长期格局，较长时期的磋商周旋仍是主旋律。疫情的不确定性以及引致的一系列经济、政治问题是否带来新的地缘政治风险也值得关注。

先立后破，推动经济质的稳步提升和量的合理增长。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。一是要坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求的方向不动摇，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。二是固化根基，做强经济基础，增强科技创新能力。做好内循环的同时，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。三是调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。同时必须加强统筹协调，坚持系统观念。四是继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定。

➤ 经济稳字当头，政策发力适度靠前

政策七维度发力，助力经济稳定。明年尤其是上半年，高基数下我国经济边际下行压力加大，通胀高位运行及疫情不确定性打击中微观主体经济参与积极性。因此，客观上需要政策端加大对冲力度。会议提出加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。明年政策将聚焦宏观政策、微观政策、内需政策、科技政策、改革开放政策、区域政策、社会政策七大方面。

加强财政政策货币政策联动。2020 年以来，我国坚持跨周期调节，货币政策保持了流动性合理充裕，财政政策积极发力。此次经济工作会议提出跨周期和逆周期调节并举，结合中央对经济风险的判断和目标的确定，也意味着明年宏观政策或将适度提高对逆周期调节的考量。**2022 年，财政政策将更加积极。**总量上保证财政支出强度，加快支出进度。结构上将针对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等领域实施新的减税降费。适度超前开展基础设施投资，结合中央“十四五”规划，着力点大概率在国家重大科技基础设施、信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施等新型基础设施。**货币政策边际宽松确立。**四季度以来，货币政策边际调整已经出现。会议关于货币政策删除了“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”的表述，“灵活适度”的表述替代“灵活精准、合理适度”，具有较为明显的边际宽松意味。明年货币政策明显调整有必要、有空间、有抓手，方向仍主

要聚焦小微企业、科技创新、绿色发展。**继续实施扩大内需战略。**内需战略在 2020 年经济工作会议中着墨较多，明年大概率在各领域继续深入推进。稳就业、优化收入分配是扩大消费的主要抓手和关键环节。

三方面布局微观政策。一是深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争。二是强化知识产权保护，营造各类所有制企业竞相发展的良好环境。三是强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。

供给侧结构性改革进入深水区。制造业产业升级是推动供给侧改革的核心。明年将启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。房地产调控基调房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求。四季度以来，房地产调控虽有边际改善，但更多具有区域性和短期性。高层多次强调满足个人住房贷款和房地产开发贷的合理需求，房贷合理回暖可以对经济适度支撑，但房地产调控的适度纠偏并不意味着把房地产作为逆周期调节的手段。

改革开放政策聚焦要素改革建制度。2020 年 4 月，国务院已公布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，是中央对推进要素市场化配置改革进行的总体部署，明确了要素市场制度建设的方向和重点改革任务，有利于提高要素质量和配置效率，引导各类要素协同向先进生产力集聚。此次会议提出要抓好要素市场化配置综合改革试点，意味着要素市场化改革将进一步向纵深推进。2022 年的具体举措包括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。资本要素方面，会议提出要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”。资本市场监管有望进入新阶段。

科技政策要扎实落地。具体措施包括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。抓手上，一是强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室作用，重组全国重点实验室，推进科研院所改革。结合中央“十四五”规划，有望聚焦量子信息、光子与微纳电子、网络通信、人工智能、生物医药、现代能源系统等重大创新领域组建一批国家实验室。二是强化企业创新主体地位，深化产学研结合。三是完善优化科技创新生态，形成扎实的科研作风。四是继续开展国际科技合作。

深入实施区域重大战略和区域协调发展战略。增强区域发展的平衡性，既是稳增长的需要，也是实现共同富裕的重要途径。今年以来出台的区域政策和城乡发展政策颇多，体现了短期目标和长期目标的兼容性。今年以来，中央层面区域政策包括《国务院关于支持北京城市副中心高质量发展的意见》《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》《关于推动城乡建设绿色发展的意见》等；部委层面包括《“十四五”特殊类型地区振兴发展规划》《推进资源型地区高质量发展“十四五”实施方案》《辽宁沿海经济带高质量发展规划》《东北全面振兴“十四五”实施方案》等。本次会议进一步指出要深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，促进东、中、西和东北地区协调发展。全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。

民生问题是底线。会议围绕基本民生保障、公共服务、就业、社保、养老、生育等方面部署。在人口老龄化、生育率降低的严峻形势下，今年已有部分省市积极推出鼓励生育政策，生育政策明年有望在多省份迎来更加积极的调整。

2.着眼长期促改革

➤ 以内为主，做好长期经济布局

会议提出，坚定不移做好自己的事情，不断做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。必须加强统筹协调，坚持系统观念。

➤ 稳步扎实推进共同富裕

会议提出要正确认识和把握实现共同富裕的战略目标和实践途径。2021年10月，总书记发表《扎实推动共同富裕》。共同富裕是社会主义的本质要求，有利于不断夯实党长期执政基础，夯实高质量发展的动力基础。共同富裕需要在多方面达成共识：

第一，实现共同富裕目标，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，要始终以经济建设为中心作为党的基本路线，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。

第二，共同富裕是一个长期的历史过程。战略步骤是分阶段促进共同富裕：到“十四五”末，全体人民共同富裕迈出坚实步伐，居民收入 and 实际消费水平差距逐步缩小。到2035年，全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展，基本公共服务实现均等化。到本世纪中叶，全体人民共同富裕基本实现，居民收入 and 实际消费水平差距缩小到合理区间。

第三，共同富裕不是整齐划一的平均主义。总书记指出，勤劳智慧是致富的基本路径。一是要在推动高质量发展中强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动力。二是提升专业技能，增强致富本领。三是畅通向上通道，防止阶层固化。

第四，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。要发挥分配的功能和作用，坚持按劳分配为主体，完善按要素分配政策，加大税收、社保、转移支付等的调节力度。支持有意愿有能力的企业和社会群体积极参与公益慈善事业。

第五，要坚持尽力而为、量力而行，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。

➤ 引导资本规范健康发展

要支持和引导资本规范健康发展，坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。一是要发挥资本作为生产要素的积极作用。二是通过建制度有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。

➤ 保障粮食、能源资源等初级产品供应是经济社会发展的根基

疫情以来，全球供应链尤其是资源能源供应能力不足成为扰动经济恢复的主要因素。确保资源、能源、粮食等初级产品的供应是经济社会发展长远发展的根基。会议提出，要坚持节约优先，实施全面节约战略，推进资源全面节约、集约、循环利用。同时，要增强国内资源生产保障能力，加快油气等资源先进开采技术开发应用，加快构建废弃物循环利用体系。要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，中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中。

➤ 要正确认识和把握碳达峰碳中和

要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则推进碳达峰碳中和。一方面，实现碳达峰碳中和是长期目标，要坚定不移推进。另一方面，也不可能毕其功于一役。今年下半年，缺煤限电一度扰动国内经济增长，政策及时纠偏保供稳价，明年经济下行压力加大，更迫切需要碳达峰碳中和或在短期和长期之间将更加协调，统筹推动传统能源的退出和新能源的安全替代。一是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。二是狠抓绿色低碳技术攻关。三是科学考核，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。四是确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。

3.关键领域防风险

防风险总基调未变，聚焦关键领域。稳增长压力下，会议对防风险表述减少，但强调继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作。防风险重要性依然突出，做好重点领域、关键领域做好风险防控、处置工作为稳增长提供更多的政策腾挪空间。一是宏观政策虽更加积极，但依然要求精准性，同时更加注重政策合力，最大化宏观政策效用，降低未来风险的积累。坚决遏制新增地方政府隐性债务。二是强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。近年来信用风险点状爆发成为常态，疫情后宽信用推进若没有经济的稳定增长的配合，后期将面临更大的宽信用需求和信用风险压力，这也是信贷难推的关键所在，需及时警惕，避免恶性循环。三是房地产坚持“房子是用来住的、不是用来炒



的定位”，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，为避免未来更大的房地产泡沫提前布局。市场应坚信房地产调控的决心。四是立足以煤为主的基本国情，防范“双碳”目标推进中过于激进风险。

4.两年中央经济工作会议对比

	2021 年	2020 年
发展环境	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力；经济韧性强；百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。	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。
共同富裕	正确认识和把握实现共同富裕的战略目标和实践途径。	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
2022 年经济布局	明年将召开党的二十大；明年经济工作要 稳字当头、稳中求进 ，贯彻新发展理念，构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，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，持续改善民生， 着力稳定宏观经济大盘 ，保持经济运行在合理区间。	坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，坚持系统观念，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，努力保持经济运行在合理区间。
2022 年政策布局	积极推出有利于经济稳定的政策， 政策发力适当靠前 。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。	明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。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	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。坚决遏制新增地方政府隐性债务。	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，
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，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持。
内需政策	实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。	坚持扩大内需战略，坚持扩大内需这个战略基点。
微观政策	深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争。强化知识产权保护。强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。	要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。
供给侧改革	畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。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， 激发涌现一大批“专精特新”企业 。	要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节。
改革政策	全面实行股票发行注册制，完成国企改革三年行动	要深入实施国企改革三年行动，优化民营经济发展

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_31075

