东兴证券 DONGXING SECURITIES

2022紧握“稳增长”主线

——2021年12月中央经济工作会议报告点评

2021 年 12 月 11 日

A 股策略 | 事件点评

分析师	林莎	电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521050001
研究助理	孙涤	电话：010-66555181	邮箱：sundi-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480121040003

事件：

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。

主要观点：

“稳”字贯穿全篇。2021 年中央经济工作会议全文提及“稳”字共 25 次，相较 2020 年 15 次大幅增加。

原因在于“三重压力”，政策基调更加积极、发力靠前。对于“稳”的强调原因在于“我国经济发展面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，在此背景下，央经济工作会议明确指出“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”。

财政加快支出进度，货币政策基调不变。2021 年对财政政策表述更偏积极，指出“保证财政支出强度”、“加快支出进度”，预计 2022 年一季度财政对基本面托底明显。货币政策无边际增量，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策”基调下，下阶段央行货币政策予以配合是确定性事件，当前较为宽松的货币政策环境得以延续。

稳增长涉及三大领域：一是地产政策宽中有度。2021 年中央经济工作会议重提“因城施策”，意味着房地产调控政策空间更大，对房地产行业边际形成利好；同时坚持“房住不炒”定位，因此我们认为近期房地产行业提振政策重点在于“托底”。**二是消费重要性提升。**2021 年中央经济工作会议将“实施好扩大内需战略，增强发展内生动力”顺序调升重要任务中第一位，相较 2020 年第三位重要性明显抬升，另外在政策总结部分也着重强调保就业重要性，下阶段更多消费相关的“稳增长”政策可期。**三是基建投资发力。**2021 经济工作会议特别明确“适度超前开展基础设施建设”，2021 年 6 月以来基建增速两年均值持续下行，2022 年加快开展基建政策刺激下，预计基建增速将扭转当前下行态势。

风险提示：宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策推进不及预期。

目 录

1. “稳”字贯穿全篇，2022 积极基调确认、发力靠前 3
2. 财政边际偏宽，货币政策基调不变 3
3. 稳增长涉及的三大领域 3
4. 风险提示 4

插图目录

表格目录

表 1： 2018-2021“因城施策”提法 3
表 2： 消费、就业领域提振政策 4

1. “稳”字贯穿全篇，2022 积极基调确认、发力靠前

“三重压力”下，着重强调“稳增长”。2021 年中央经济工作会议全文提及“稳”字共 25 次，相较 2020 年 15 次大幅增加。其原因在于“我国经济发展面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，其中需求收缩是指 2022 年出口、房地产可能的下行压力，消费复苏也相对缓慢；供给冲击主要是指原材料价格上行；预期转弱是指 2022 年后疫情时代，全球将面临的经济增速放缓。

积极政策基调确认，且发力靠前。稳增长压力下，中央经济工作会议明确指出“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”，财政政策部分指出“适度超前开展基础设施投资”。相较 2020 年“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”力度明显加强。

2. 财政边际偏宽，货币政策基调不变

财政加快支出进度。2021 年经济工作会议仍强调财政政策的精准性、可持续性，意味着相关部门仍注重政策空间。但相较 2020 年中央政治经济会议中的“保持适度支出强度”，本次关于财政政策表述更偏积极，指出“保证财政支出强度”、“加快支出进度”，预计 2022 年一季度财政对基本面托底明显。

货币政策保持灵活适度、合理充裕适度。货币政策表态无边际增量，12 月 6 日宣布降准后央行态度已明确，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策”基调下，下阶段央行货币政策予以配合是确定性事件，当前较为宽松的货币政策环境得以延续。

3. 稳增长涉及的三大领域

房地产重提“因城施策”，政策宽中有度。首先 2021 中央经济工作会议坚持“房住不炒”定位，与 2020 年经济工作会议、2021 年政治局会议保持一致，因此我们认为近期房地产行业提振政策重点在于“托底”而非重回土地财政道路。二是本次会议重提“因城施策”，此前 2018、2020 年两会工作报告中出现此提法，重提“因城施策”意味着房地产调控政策空间更大，对房地产行业边际形成利好。三是近期银保监会表态“指导银行保险机构做好对房地产和建筑业的金融服务”，且 11 月居民中长期贷款有所回升，预计 2022 年房贷对社融及宽信用形成支撑。

表1：2018-2021“因城施策”提法

	会议/文件	房地产政策相关提法
2018	两会工作报告	因城施策分类指导，三四线城市商品住宅去库存取得明显成效，热点城市房价涨势得到控制
	12 月政治局会议	-
	12 月中央经济工作会议	要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系
2019	两会工作报告	改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇。棚户区改造，保障困难群体基本居住需求
	12 月政治局会议	-

	12 月中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展
2020	两会工作报告	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。
	12 月政治局会议	强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量
	12 月中央经济工作会议	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
2021	两会工作报告	保障好群众住房需求。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
	12 月政治局会议	要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
	12 月中央经济工作会议	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

数据来源：WIND，东兴证券研究所

消费重要性提升，消费支持政策可期。一是与政治局会议相呼应，2021 年中央经济工作会议将“实施好扩大内需战略，增强发展内生动力”顺序调升重要任务中第一位，相较 2020 年第三位重要性明显抬升。二是更加强调“保就业”重要性，在政策总结部分特别指出“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”，也提出多项提振就业的具体措施。2020 年经济工作会议曾提出“扩大消费最根本的是促进就业”，2022 年促消费、保就业重要性提高背景下，我们认为下阶段可期待更多消费相关的“稳增长”政策。

表2：消费、就业领域提振政策

	具体措施
消费	实施新的减税降费政策
就业	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。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。

数据来源：WIND，东兴证券研究所

基建投资发力。2021 经济工作会议特别明确“适度超前开展基础设施建设”，2021 年 6 月以来基建增速两年均值持续下行，2022 年加快开展基建政策刺激下，预计基建增速将扭转当前下行态势。

4. 风险提示

宏观经济超预期波动，疫情发展超预期，政策推进不及预期

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_31087