

经济工作会议的新提法

证券研究报告

2021年12月13日

作者

经济工作会议给明年经济工作制定的大方向是稳定优先，适度纠偏。这个政策方向在12月政治局会议和更早的一系列政策信号中已经有所呈现。经济工作会议相比政治局会议，会在大方向上增加一些细节，也会有新提法，这些细节和新提法，对理解未来的经济政策也至关重要。

关注六个新提法：跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合；为资本设置“红绿灯”；化解风险要有充足资源；尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制；初级产品供给保障；必须有系统思维。

风险提示：经济下行压力超预期；稳增长政策力度低于预期；疫情形势超预期

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：
S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

经济工作会议给明年经济工作制定的大方向是稳定优先，适度纠偏。这个政策方向在 12 月政治局会议和更早的一系列政策信号中已经有所呈现。经济工作会议相比政治局会议，会在大方向上增加一些细节，也会有新提法，这些细节和新提法，对理解未来的经济政策也至关重要。

新提法一：跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合

点评：这是很久之后重提“逆周期”，体现了“稳增长”在明年经济工作中的突出地位（经济工作会议通稿里有 25 个稳字）。各地区各部门都要担负起稳定宏观经济的责任（这不仅不仅是经济问题，更是政治问题，可能要量化考核 GDP）。各方面要积极推出有利于经济稳定的政策（慎重出台有收缩效应的政策）。

明年政策发力适当靠前，将存量空间在上半年前置，因此上半年各方面还是值得期待。上半年的经济预期折年率 5% 以上，努力实现经济“开门红”；下半年的经济预期可适当调低，全年在 5% 或略高。

新提法二：为资本设置“红绿灯”

点评：资本的逐利性是资本的本质，资本创造价值和野蛮生长都源于它的逐利性，哪一面是主流，关键在于能否正确而有效的引导资本的行为。为资本设置红绿灯，核心是以法制和监管保障公平竞争，反对资本对基本要素的垄断。

“红绿灯”的意义在于明确了监管规则且界限清晰，清晰的规则是释放资本活力的基础。政策纠偏是明年经济和市场的主题之一，部分政策压力较大的行业，比如互联网、传媒、教育等，有望在有序发展中迎来政策执行层面的适度纠偏。

新提法三：化解风险要有充足资源

点评：这句话在通稿中容易被忽视，但很重要。前一句讲到了风险处置的方针和原则，方针是稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹，原则是压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任，按照各自的职责推动风险的化解。

这些年在金融、民企、地产等领域的风险化解，基本上都是这个思路和方法，要先把责任确定好，把资源统筹好，在稳定大局的前提下，然后精准拆弹，比如包商银行和海航，最近的比如恒大。因此对于城投债的风险问题，思路也大致相同，压实地方责任（不能出现第二个永煤），要有充足资源（类似贵州化债方案），只有做到风险彼此隔离，然后才能各自化解。

新提法四：尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制

点评：推动能源改革，要先立后破，先给新能源的需求做加法。一是增加新能源消纳能力，在平价上网时代，消纳空间决定了新能源行业的天花板，需要在储能技术和新型电力系统上加大投入。二是推动考核机制从能耗双控向碳排放双控的转变，增加减污降碳的激励，提升新能源发电和减污降碳行业的市场需求。

但不能淘汰煤炭，我国煤炭充足、廉价、稳定，对于维护国家能源安全具有至关重要的意义。新能源“干净但不稳定”，煤炭“稳定但不干净”，两者在转型过程中要互相配合。煤炭并非是“脏”的代名词，通过一定技术也可以做到清洁，也可以减碳。“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，鼓励石油、天然气、煤炭等能源产品用于生产化工品而非直接燃烧，利好煤化、石化、气化行业。

新提法五：初级产品供给保障

点评：可以概括为能源安全和粮食安全。初级产品指的是农产品和能源矿产等，是整个经济最为基础的部分，是事关全局的战略性问题。应当高度重视我国初级产品进口依存度较高、有的还在上升的现状，比如石油、铁矿石、铜、金矿、大豆等，对外依存度都在 70% 甚至 80%。

科技“卡脖子”的问题，短期尚可用技术替代或技术降级来暂时过渡，长期依靠从 0 到 1 的自主研发逐渐弥补缺口，但初级产品卡脖子的影响面更广，既难以替代和降级，也难以通过技术手段弥补资源禀赋的短缺。因此当前初级产品保供的战略优先级，应该在科技卡脖子问题之上。对于高度重视的能源安全和粮食安全，政策抓手主要是提高能源品和农产品的生产能力，做好战略物资的储备，实施全面节约战略。

新提法六：必须有系统思维

点评：系统思维、系统工程的提法非常罕见，对经济社会的治理思路上升到了哲学层面。系统的特征是牵一发动全身，简单规则会被层层放大，局部合理叠加起来就成了全局不合理，最后形成蝴蝶效应。如果经济工作不考虑系统的特征，用还原论的思维简单分解整体任务，容易出现好心办坏事的结果。系统论的核心是开放与多元化会带来熵减与秩序，而封闭和单一化会带来熵增和紊乱。

市场就是一个复杂系统，各个主体相互作用又相互牵制，形成了一个动态平衡的关系。系统思维的治理模式，简单说就是治大国如烹小鲜，尊重市场，尊重客观规律，做减法无法替代做加法，一刀切会带来远超预期的蝴蝶效应。这次提到了“三敬畏、两慎重”——敬畏历史、敬畏文化、敬畏生态，慎重决策、慎重用权。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪		

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_31165

