

中央经济工作会议召开 稳增长力度加大

证券分析师： 李沛
执业证书编号： S0630520070001
电话： 021-20333403
邮箱： lp@longone.com.cn

经济面临三重压力，稳增长力度加大。2021年12月8日至10日，中央经济工作会议在北京召开，对明年的经济工作做了定调和部署。要点如下：

1.经济三重压力。会议指出，“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。我们认为，2022年GDP增速目标低于5%可能性不大。

2.稳增长。会议指出，“稳字当头、稳中求进”，与政治局会议保持一致。会议要求，“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”。因此，要求各地区各部门承担稳经济责任，稳增长措施可能会超预期。此外，促进经济增长的政策可能会增加，影响增长的政策会减少，从而减少风险事项。

3.财政政策。会议指出“要保证财政支出强度，加快支出进度”，“适度超前开展基础设施投资”。今年赤字率3.2%，专项债规模3.65万亿元，明年有可能不低于今年水平。能源改革、保障房建设等可能是重点。“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，地方城投平台融资可能仍会受限。

4.货币政策。会议指出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，删除“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”。整体措辞与去年类似，但实际操作层面估计会偏宽松，明年可能会降准、降息，宏观杠杆率有一定上升空间。

5.结构政策突出供给侧改革和制造业升级。会议指出，“要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点”供给约束明年可能会有所放松，再次出现限电、限产现象的可能性较低，供给保持紧平衡的可能性较大，周期品可能仍会有结构性的机会。

6.立足以煤为主的基本国情。能源供应上，“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”。预计短期估计不会压缩煤炭生产和供给，煤炭能源价格估计会保持相对稳定。

7.房住不炒基调不变，政策转向边际宽松。会议指出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，表明“房住不炒”仍是不可动摇的底线，整体地产行业政策基调不会改变。但仍强调更好满足合理住房需求。

8.五个正确认识和把握。会议应对“共同富裕、资本市场、初级品供给、防风险、碳中和”五方面，提出了五个正确认识和把握。明确了实现共同富裕的战略目标和实践途径，先做大蛋糕，再把蛋糕切好分好。要为资本设置“红绿灯”，明确提出了全面实行股票发行注册制。

中央政治局12月6日召开会议，分析研究2022年经济工作。会议要点：

1.明确稳增长的基调。相较于七月会议，重提“六稳”和“六保”，新增“着力稳定宏观经济大盘”，在“稳中求进”前新增“稳字当头”。经济稳增长

的力度将会有所加强。

2.积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策和货币政策整体仍然延续了7月政治局会议的基调，强调“宏观政策要稳健有效”。货币政策上除了强调“保持流动性合理充裕”，新增“灵活适度”；财政政策新增“精准、可持续”。

3.房地产略偏积极。相较于七月会议，房地产“健康发展”前增加了“平稳”，新增“良性循环”，在房住不炒的大前提下，总体偏积极。方法上，也明确提出“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”，预计推进保障房建设可能成为财政的重要发力点之一，而房贷方面可能更侧重于首套购房。

4.扩大内需。新增“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”措辞。预计后续可能会出台支持消费回升的相关政策，而投资方面中心可能在“新基建”。

5.科技、产业、金融良性循环。会议提出，“科技政策要加快落地，实现科技、产业、金融良性循环”。总的来看，政治局会议定调明年稳增长力度将有所加强，政策环境稳偏宽松，对市场偏利好，可关注会议中提到扩大内需、科技产业金融良性循环等领域的投资机会。

央行年内再次上调外汇存款准备金率。12月9日，央行公告称，自2021年12月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的7%提高到9%。此次为央行年内第二次上调外汇存款准备金率，11月外汇存款余额为10200亿美元，此次上调约收回200亿美元左右的流动性。人民币从今年4月初开启为期两个月的升值，5月31日最高升至6.3607，在央行宣布上调外汇存款准备金率以后，人民币汇率重新回到6.4-6.5之间波动。但自8月中旬起，人民币又重新开启了一波涨势，近期的升值速度有所加快，12月8日创了2018年以来的汇率新高。从经济增速、出口形势以及通胀背景来看，人民币存在长期升值的可能，但短期升值过快，可能会对出口产业造成一定的负面影响。央行年内再次上调外汇存款准备金率，减少美元的供给和流动性，可以缓解人民币快速升值的压力，促进汇率合理稳定。

本周大盘震荡上行。盘面上看，食品饮料、传媒和家用电器行业涨幅居前，国防军工、通信和电子行业跌幅居前。周末中央经济工作会议召开，强调“稳增长”，行业机会涉及“双碳”、新基建、科技及高端制造、共同富裕等方向。预计随着一系列稳增长刺激措施落地，配合近期全面降准及定向降息的信号，年末至节前预计流动性合理充裕。建议逢低关注成长、消费、板块，看好节前的结构性行情。

全球周新冠疫情确诊增速环比放缓。截至12月11日，全球新冠肺炎累计确诊病例累计2.69亿例，较前一周新增417万例，周环比降15.4万例。周新增确诊数达一以上的国家中，确诊增幅居前的国家分别为津巴布韦、韩国和挪威。国内来看，截至12月11日，国内本土新增确诊10例，较前期明显回落。

本周定增项目新增证监会核准2家，发审委通过1家，股东大会通过6家，董事会通过12家。截止本周五，定价方式为竞价的增发预案有：证监会核准103家，发审委通过15家，股东大会通过180家，董事会预案76家。

正文目录

1.重要资讯.....	5
1.1 经济面临三重压力，稳增长力度加大.....	5
1.2. 中央政治局会议明确稳增长的基调.....	6
1.3. 央行年内再次上调外汇存款准备金率.....	6
1.4. 社融增速平稳回升或在明年.....	7
1.5. 出口短期仍有韧性.....	8
1.6. PPI 可能拐点已至.....	9
2.其他资讯.....	11
2.1. 英国首相宣布启动抗疫“B 计划”.....	11
2.2. 发改委等四部门印发相关文件，推动新基建绿色高质量发展.....	11
2.3. 央行下调支农、支小再贷款利率.....	11
3.市场高频数据.....	12
3.1. 股票市场.....	12
3.2. 新冠疫情及疫苗接种情况.....	12
3.3. 经济增长.....	13
3.4. 通货膨胀.....	14
3.5. 流动性.....	16
4.定增动态.....	17
5.经济日历.....	18

图表目录

图 1 (M1 和 M2 同比增速, %)	7
图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	7
图 3 (历年 11 月企业新增中长期人民币贷款, 亿元)	8
图 4 (新增社会融资规模及存量同比, 亿元, %)	8
图 5 (历年 11 月新增社融规模, 亿元)	8
图 6 (社会融资规模存量各项占比)	8
图 7 (出口金额及同比, 亿美元, %)	9
图 8 (进口金额及同比, 亿美元, %)	9
图 9 (贸易差额, 亿美元)	9
图 10 (发达国家制造业 PMI)	9
图 11 (集成电路、机电产品出口金额同比, %)	9
图 12 (部分产品出口数量环比, %)	9
图 13 (CPI 当月同比, %)	10
图 14 (CPI 环比, %)	10
图 15 (CPI 猪肉当月同比, %)	10
图 16 (核心 CPI 当月同比, %)	10
图 17 (PPI 当月同比, %)	11
图 18 (生产资料和生活资料价格当月同比, %)	11
图 19 (申万二级行业周涨跌幅, %)	12
图 20 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)	13
图 21 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)	13
图 22 (周环比增幅居前国家, %)	13
图 23 (国内新冠肺炎新增确诊, 日, 例)	13
图 24 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	14
图 25 (高炉开工率, %)	14
图 26 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	14
图 27 (中国出口集装箱运价指数, 点)	14
图 28 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	14
图 29 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 30 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	15
图 31 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	15
图 32 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	15
图 33 (水泥价格指数, 点)	15
图 34 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	15
图 35 (公开市场货币净投放, 亿元)	16
图 36 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	16
图 37 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	16
图 38 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	16
表 1 本周定增项目汇总情况	17
表 2 下周将公布的重要经济数据及财经大事	18

1.重要资讯

1.1 经济面临三重压力，稳增长力度加大

2021年12月8日至10日，中央经济会议在北京召开，对明年的经济工作做了定调和部署。从通稿全文来看，我们认为，中央判断经济下行压力很大，要求下大力气来稳定经济增速。同时，宏观政策要稳健有效，防范和化解风险。

1.经济三重压力。会议指出，“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。我们认为，2022年GDP增速目标低于5%的可能性不大。但是，今年第三季度GDP增速已降至4.9%，四季度可能会更低。要保持经济运行在合理区间，压力很大。

2.稳增长。会议指出，“稳字当头、稳中求进”，与政治局会议保持一致。会议要求，“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”。因此，（1）要求各地区各部门承担稳经济责任，会更好调动各方的积极性，稳增长措施可能会超预期。（2）促进经济增长的政策可能会增加，影响增长的政策会减少，从而减少风险事项。（3）今年底、明年初可能还会有一些利多措施。

3.财政政策。会议指出“要保证财政支出强度，加快支出进度”，“适度超前开展基础设施投资”。今年赤字率3.2%，专项债规模3.65万亿元，明年有可能不低于今年水平。基建投资增速可能会高于今年，启动时间可能会更早，能源改革、保障房建设等可能是重点。“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，地方城投平台融资可能仍会受限。

4.货币政策。会议指出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，删除“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”。整体措辞与去年类似，但实际操作层面估计会偏宽松，明年可能会降准、降息，宏观杠杆率有一定上升空间。

5.结构政策突出供给侧改革和制造业升级。会议指出，“要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点”“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”“实现碳达峰碳中和要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役”。供给侧约束明年可能会有所放松，再次出现限电、限产现象的可能性较低，供给保持紧平衡的可能性较大，周期品可能仍会有结构性的机会。

6.立足以煤为主的基本国情。能源供应上，“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”。煤炭短期仍是重要的能源供给，短期估计不会压缩煤炭生产和供给，煤炭和能源价格估计会保持相对稳定。

7.房住不炒基调不变，政策转向边际宽松。会议指出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，表明“房住不炒”仍是不可动摇的底线，整体地产行业政策基调不会改变。会议要求，“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”。强调更好满足合理住房需求，进一步明确了房地产政策边际宽松的政策取向，与此前收缩房地产政策相比有了明显的转向。

8.五个正确认识和把握。会议应对“共同富裕、资本市场、初级品供给、防风险、碳中和”五个方面，提出了五个正确认识和把握。明确了实现共同富裕的战略目标和实践途径，先做大蛋糕，再把蛋糕切好分好。要为资本设置“红绿灯”，要发挥生产要素的积极作用也要抑制消极作用，明确提出了全面实行股票发行注册制。初级品供给方面要坚持节约

优先，实施全面节约战略，其中还提到了种业振兴等行动。把握防范化解重大风险，防风险仍会与稳增长并存。

1.2. 中央政治局会议明确稳增长的基调

中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2022 年经济工作。会议提出，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。会议强调，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。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。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。微观政策要激发市场主体活力。要强化知识产权保护。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。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。科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。我们认为有以下要点：

1.明确稳增长的基调。相较于七月会议，重提“六稳”和“六保”，新增“着力稳定宏观经济大盘”，在“稳中求进”前新增“稳字当头”。经济稳增长的力度将会有所加强。

2.积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策和货币政策整体上仍然延续了 7 月政治局会议的基调，但强调“宏观政策要稳健有效”。货币政策上除了强调“保持流动性合理充裕”以外，新增“灵活适度”；财政政策新增“精准、可持续”。

3.房地产略偏积极。相较于七月会议，房地产“健康发展”前增加了“平稳”，新增“良性循环”，在房住不炒的大前提下，总体偏积极。方法上，也明确提出“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”，预计推进保障房建设可能成为财政的重要发力点之一，而房贷方面可能更侧重于首套购房。

4.扩大内需。新增“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”措辞。预计后续可能会出台支持消费回升的相关政策，而投资方面中心可能在“新基建”。

5.科技、产业、金融良性循环。会议提出，“科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环”。资本市场服务实体经济，促进高科技产业的发展是未来实现经济高质量发展的重要路径。

总的来看，政治局会议定调明年稳增长的力度将有所加强，政策环境稳偏宽松，对市场利好，可关注会议中提到扩大内需、科技产业金融良性循环等领域的投资机会。

1.3. 央行年内再次上调外汇存款准备金率

12 月 9 日，央行公告称，自 2021 年 12 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 7%提高到 9%。

此次为央行年内第二次上调外汇存款准备金率，11 月外汇存款余额为 10200 亿美元，此次上调约收回 200 亿美元左右的流动性。人民币从今年 4 月初开启了为期两个月的升值，5 月 31 日最高升至 6.3607，在央行宣布上调外汇存款准备金率以后，人民币汇率重新回到 6.4-6.5 之间波动。但自 8 月中旬起，人民币又重新开启了一波涨势，近期的升值速度有所加快，12 月 8 日创了 2018 年以来的汇率新高。从经济增速、出口形势以及通胀背景来看，人民币存在长期升值的可能，但短期升值过快，可能会对出口产业造成一定的负面

影响。央行年内再次上调外汇存款准备金率，减少美元的供给和流动性，可以缓解人民币快速升值的压力，促进汇率合理稳定。

1.4.社融增速平稳回升或在明年

11月，M2同比8.5%，前值8.7%；M1同比3.0%，前值2.8%。新增人民币贷款1.27万亿元，同比少增1600亿元，环比多增4438亿元。各项贷款余额同比增速11.7%，较上月回落0.2个百分点。新增社融2.61万亿元，同比多增4745亿元，环比多增1.02万亿元。社融存量同比增速10.1%，较上月上升0.1个百分点。

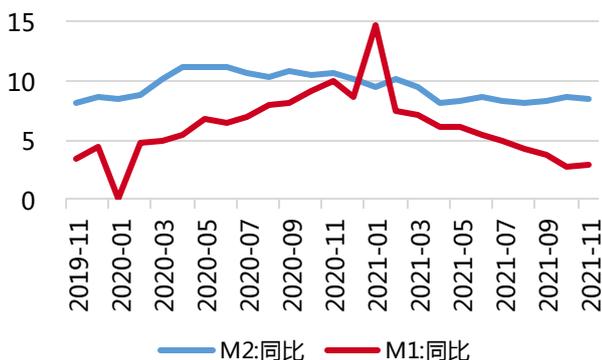
M2增速小幅回落、M1增速小幅回升。财政存款当月减少7281亿元，同比大幅多减，可能预示财政支出速度有所加快。整体来看，M2增速相对稳定，M1增速年内连续回落之后首次回升，企业流动性有所改善。

居民中长期贷款继续回暖。从结构上来看，居民中长期贷款新增5821亿元，连续2个月高于去年同期，同比多增772亿元，在满足合理购房需求的政策调整下，购房贷款边际继续回暖，未来可能会有一定的持续性。企业新增中长期贷款3417亿元，同比少增2470亿元，企业融资需求仍然比较弱。总的来看，中长期贷款余额同比增速仍在下滑，人民币贷款结构仍未有明显改善。

企业及政府债券融资支撑社融。从社融的结构上来看，新增人民币贷款10月短暂回升后本月再次弱于去年同期。企业债券融资新增4104亿元，同比大幅多增3264亿元，主因去年同期债券融资基数较低。地方政府债券融资新增8158亿元，同比多增4158亿元，主要由于年内专项债进入发行高峰，上半年专项债发行节奏偏慢，8月以来明显提速。

总的来看，社融增速虽然有所回升，但结构上来看人民币贷款仍然有一定拖累，本月企业债券融资的高增可能对贷款需求有一定的替代。本周，央行先是降准，后是下调支农、支小再贷款利率，通过降低银行的负债成本，促进银行加大信贷投放，给实体经济注入流动性。预计社融增速可能已见底，但明年2月前基数仍然比较高，春节后社融增速或出现平稳的回升。

图 1 (M1 和 M2 同比增速, %)



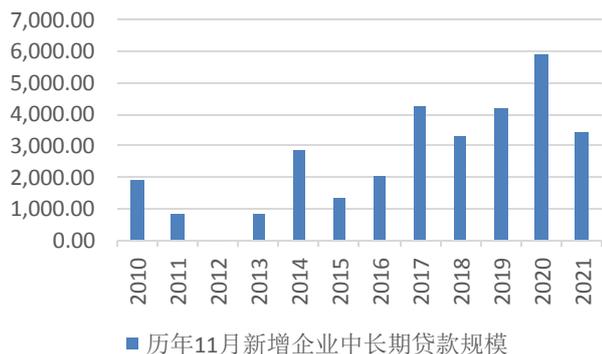
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)



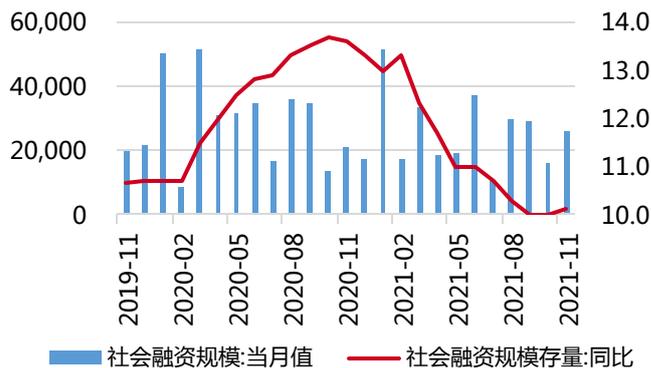
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 3 (历年 11 月企业新增中长期人民币贷款, 亿元)



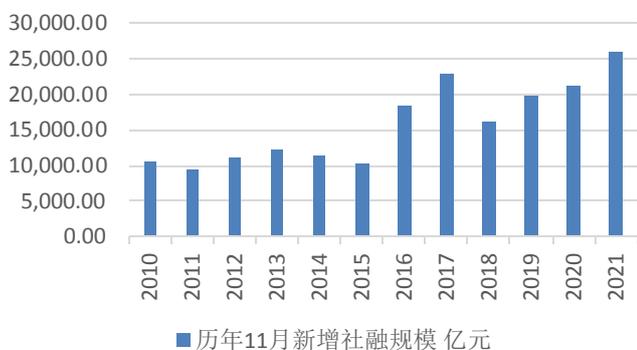
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图 4 (新增社会融资规模及存量同比, 亿元, %)



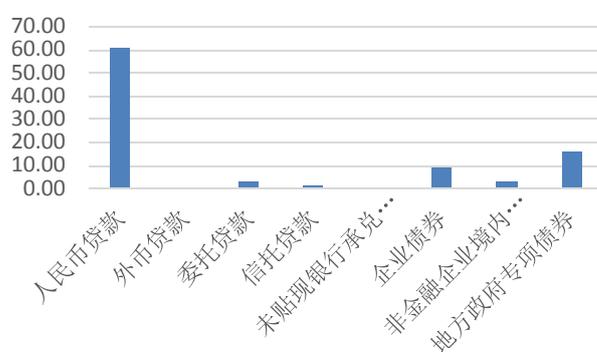
资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图 5 (历年 11 月新增社融规模, 亿元)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

图 6 (社会融资规模存量各项占比)



资料来源: 中国人民银行, 东海证券研究所

1.5. 出口短期仍有韧性

出口增速回落, 进口增速上升。据海关总署统计, 2021 年 11 月, 以美元计价, 出口同比 22.0%, 前值 27.1%, 进口同比 31.7%, 前值 20.6%, 贸易顺差 717.1 亿美元, 前值 845.4 亿美元。

出口仍强。11 月出口金额 3255.3 亿美元, 继续创历史新高, 增速较上月回落主要由

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_31182



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn