

2021年12月10日

“稳增长”的基础上追求“高质量”

——中央经济工作会议点评

事件概述

2021年12月8日至10日，中央经济工作会议在北京举行。

投资观点

未来一段时间主要在“稳增长”，财政方面，做到积极、前置、有效；货币信用方面，宽裕流动性实现稳信用，且适度宽信用。在稳增长基础上，坚定推进供给侧结构性改革，优化经济增长质量，培育长期增长潜力。

► 经济增长短期存在压力，长期韧性强

中央经济工作会议中指出，从短期看，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力；但从长期看，我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。

对于明年的经济工作，会议强调要**稳字当头、稳中求进，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长**。其中明确提出，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。稳增长成为明年经济工作的重要任务。

会议内容中多次提到“六稳”、“六保”，其中特别强调对于就业、民生以及市场主体的保障。

► 明年宏观政策“前置”得到确认

宏观政策方面，会议提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。此外，特别提出明年“政策发力适当靠前”，明年宏观政策“前置”得到确认。

财政政策方面，积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。会议提出要**适度超前开展基础设施投资**，预计后续月份基建投资增速将企稳回升。此外，关于地方债务风险方面，会议中明确强调了**坚决遏制新增地方政府隐性债务**，基建投资资金中来源于显性渠道的比例将继续提高。

货币政策方面，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。融资方面将加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

► 产业政策继续优化经济结构

结构政策与产业政策方面，会议强调要**深化供给侧结构性改革，突破供给约束堵点**。产业方面，提出要提升制造业核心竞争力，激发“专精特新”企业。具体地，会议中提到**高效物流网络的建设以及传统产业的数字化升级**。

房地产方面，会议中再次提出“房住不炒”，并提到**加快长租房和保障房的建设**。

► 正确处理“双碳”与“保供”的关系

在年中政治局会议对运动式减碳的纠正之后，本次中央经济工作会议再次强调对于“双碳”的正确理解和把握，提到“不可能毕其功于一役”。考虑到我国以煤为主的基本国情，能耗“双控”不应影响短期内煤炭等能源的正常供应。会议也提出**尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变**。

会议也多次强调**保供政策**的深入落实：对于农业品和上游工业品等**初级产品**，要坚持节约并增强生产保障能力；能源供应方面，提出大企业特别是国有企业要带头**保供稳价**。

表 2021 年中央经济工作会议部分要点对照表

中央经济工作会议内容提要		
	2021 年	2020 年
经济形势	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。明年经济工作要稳字当头、稳中求进。推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。	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。要办好自己的事，坚持底线思维，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。
政策基调	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。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。	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，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。
防风险	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。要强化能力建设，加强金融监管干部队伍建设。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制。坚决遏制新增地方政府隐性债务。	抓实化解地方政府隐性债务风险工作；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。要抓好发展和安全两件大事，有效防范化解各类经济社会风险。
产业政策	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，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。加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业升级。	要大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度。要扩大制造业设备更新和技术改造投资。要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系。要加强统一规划和宏观指导，统筹好产业布局，避免新兴产业重复建设。
房地产市场	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。	解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。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。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。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。

资料来源：新华网，华西证券研究所整理

风险提示

宏观经济或政策出现超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：李紫洋

邮箱：lizy2@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

李紫洋，复旦大学经济学学士和税务硕士，华西宏观研究助理，研究方向为经济增长。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_31186

