

## 三重压力，三重应对

### ——2021 年中央经济工作会议解读

中央经济工作会议于 12 月 8 日至 10 日在北京召开，总结 2021 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2022 年经济工作。总体上看，面对需求、供给和预期同时趋弱的“三重压力”，中央提出了“扩需求”“调供给”“稳预期”的三重应对举措。

#### 一、形势判断与政策基调：“三重压力”之下“以稳为主”

2022 年是进军第二个百年奋斗目标新征程的开启之年，是党的第二十次全国代表大会的召开之年。在这一具有历史意义的年份，“稳”将成为明年经济工作的主旋律。会议通稿全文“稳”字共出现 25 次，将“稳字当头”置于“稳中求进”之前统领政策基调，并将“稳经济”作为“稳社会”和“稳政治”的前提，凸显出经济建设的中心地位。

对于总体形势，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”。需求方面，明年外需和房地产投资增长承压，消费处于弱复苏状态，制造业投资动能边际衰减。供给方面，工业和服务业生产受到疫情、供应链堵塞、“双碳”“双控”等多重因素制约，增速或显著放缓。预期方面，逐渐加大的经济增长压力导致市场主体预期转弱，房企拿地减少、居民消费不振、企业投资谨慎。同时，市场主体对于不断落地的重大改革措施认识不充分，理解不统一，预期分化对经济的扰动加大。

面对上述压力，明年我国经济工作的重心将进一步倾向“稳增长”，会议要求“积极推出”有利于经济稳定的政策，政策发力“适当靠前”。“稳增长”的操作目标是“保持经济运行在合理区间”，综合考量，我们认为明年经济增长目标可能设定为“5%以上”。一方面，“十四五”规划说明中提出的“到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番”的量化目标，隐含了 2021-2035 年 4.7% 的 GDP 年均增速。考虑到 GDP 增速的下行趋势，在十五年远景目标的开端，5% 的 GDP 增速可视为经济增



长目标的下限。今年三季度 GDP 增速跌至 4.9%，四季度政策旋即宣告“稳增长”。但另一方面，增长目标需要与当前经济形势和潜在增长率相适应，过于激进的目标可能导致政策“大水漫灌”，进而造成市场主体的行为扭曲。因此，5.0%可能作为 GDP 增速的底线目标，指导明年的经济工作。

## 二、政策举措：“扩需求”“调供给”

会议围绕“扩需求”“调供给”两条主线对明年经济工作做出具体部署，通过宏观政策“扩需求”，通过微观、结构、科技和改革开放政策“调供给”，通过区域和社会政策实现平衡发展和共同富裕。

### （一）宏观政策：逆周期扩需求

会议对明年宏观政策定调总体更为积极，目的在于扩大内需、增强发展内生动力。通稿强调财政政策和货币政策之间的协调联动，提出“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”，表明政策在兼顾中长期目标的同时，将更加注重即期逆周期调节的效益。

#### 1. 财政政策：提升效能、更可持续、前置发力

财政政策将保持积极姿态，强调“提升效能，更加注重精准、可持续”。

首先，“稳增长”需要财政政策“提升效能”、“精准”发力，同时“保证财政支出强度”。会议明确了其中的关键所在。一是通过新的减税降费激发市场主体活力，特别是强化对中小微企业、个体工商户、制造业的支持力度。二是通过“适度超前”开展基建提升财政乘数作用托底经济，重点领域包括“十四五”重大工程、保障性住房、绿色经济等方面。三是通过兜底民生提高全社会的边际消费倾向，“推动财力下沉，更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转”。

其次，“可持续”构成了对财政政策积极程度的上限约束。一方面，明年目标赤字率或将回归 3%的常态化积极水平，政府新增债务限额或将稳定在 3.5 万亿左右。另一方面，明年财政仍将强调财政纪律，需兼顾防范化解地方政府债务风险，“党政机关要坚持过紧日子”“坚决遏制新增地方政府隐性债务”。

再次，从节奏上看，明年财政将前置发力，与今年后置的财政形成衔接。政



府债券发行在上半年将延续高位水平，财政支出将高于往年水平，在上半年形成实物工作量，对经济形成支撑。但考虑到近期土地出让收入下滑加剧财政收支紧平衡压力，财政政策对经济的扩张性作用或受到一定制约。

## 2. 货币政策：灵活适度、合理充裕

从立场上看，稳健的货币政策取向总体更偏宽松。会议通稿对货币政策的表述由去年的“灵活精准、合理适度”调整为“灵活适度，保持流动性合理充裕”，并删去了“保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配”以及“保持宏观杠杆率基本稳定”的表述，也未提及“防风险”。

货币政策操作方面，结合会议表述，存在明年上半年降准降息的可能。一方面，今年三季度 4.9% 的经济增速已低于央行测算的 5.1-5.7% 的潜在增速，客观上需要货币政策总量上的响应。另一方面，今年三季度我国宏观杠杆率为 264.8%，同比下降 6.4 个百分点，创下过去 27 年的最大降幅，环比二季度也下行了 0.6 个百分点，这为明年货币政策“宽信用”保留了空间。央行已于 11 月创设碳减排支持工具、12 月全面降准，若短期内经济下行压力未见明显缓解，央行可能于明年上半年进一步降准、降息，以在美联储加速收紧货币政策之前加强对我国实体经济的支持。除总量工具外，货币政策的结构性特征也将进一步强化，以实现经济发展重点领域和薄弱环节的“精准滴灌”。明年央行将继续通过再贷款再贴现、碳减排支持工具等结构性政策保障小微企业、科技创新和绿色发展。

流动性方面，明年以资金面为代表的狭义流动性大概率将稳中偏松，保持合理充裕。“财政政策和货币政策要协调联动”联动意味着货币政策将配合明年政府债券的前置发行。以社融、M2 为代表的广义流动性有望边际好转，以加大对实体经济的支持。

### （二）供给侧：约束缓解

明年在多方面政策的支持下，我国供给侧面临的多重约束有望得到缓解。一是“统筹疫情防控和经济社会发展”，通过科学精准的防控措施，降低疫情对经济运行的影响。二是突破供给约束堵点，重点夯实产业基础，鼓励“专精特新”企业



发展，建立安全高效物流网络，促进传统产业数字化升级，“加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应”，“大企业特别是国有企业要带头保供稳价”。三是加强政策统筹协调，不把长期目标短期化，系统目标碎片化，不把持久战打成突击战，降低政策对经济运行的扰动。

从长期看，会议强调“坚持以供给侧结构性改革为主线”，畅通国内大循环，从三个方面提高生产率。一是建立有利于公平竞争的制度环境，会议要求推进公平竞争、公正监管和反垄断政策，促进各类所有制企业发展和创新，“激发市场活力和发展内生动力”。二是继续推进科技创新政策，会议要求“科技政策扎实落地”，一方面继续“强化国家战略科技力量”，实施科技体制改革，另一方面“强化企业创新主体地位”。三是改善要素配置效率，一方面促进资本市场化流通，对国内企业全面实行股票发行注册制，对外资企业落实国民待遇，另一方面，稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革。此外，会议首次提出鼓励各地因地制宜、主动改革，指向地方事权和改革积极性有望上升。

### （三）房地产：探索新发展模式

“房住不炒”尽管在政治局会议通稿中缺席，但仍如期出现在中央经济工作会议通稿中，表明房地产政策基调不改，行业运行逻辑面临颠覆性变革。会议因此首次提出要“探索新的发展模式”。我们认为这有两方面的含义。

一方面，政策将更注重保障房地产合理的资金需求，加强预期引导，“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。在部分房企信用风险暴露的背景下，政策在坚持长期转型的同时将注重短期托底，稳定居民、房企和地方政府的预期，重点满足首套房、改善性住房按揭需求，合理发放房地产开发贷款、并购贷款，稳定房地产销售和建安投资，并进一步提振土地交易热度。

另一方面，房地产市场结构将发生显著变化。一是“租购并举”，租房者的权益将得到更多保障。政府将继续推进教育医疗体制改革，并逐步落实租购住房在享受公共服务上具有同等权利，抑制投资性需求，优化住房需求结构。二是保障性住房建设的重要性显著提升，对商品房形成部分替代。根据北上广深等热点城市的“十



四五”规划，2021-2025 年保障房将占新增住房供应总量的 30-45%，有望对房地产投资形成实质性支撑。

#### （四）区域和社会：平衡发展

会议还对区域协调、民生和就业保障做出指示。一是作为共同富裕的重要保障，会议指出要深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区及重点城市群建设将进一步实质性推进。二是会议强调稳定就业和居民收入，一方面重点关注高校毕业生等重点群体就业，另一方面推动“基本养老保险全国统筹”“常住地提供基本公共服务制度”等社会保障制度改革，“兜住兜牢民生底线”。会议还立足长远，布署“推动新的生育政策落地见效”，“积极应对”人口老龄化。

#### 三、统一思想：“稳预期”

会议对“共同富裕”“资本监管”“初级产品供给保障”“防范化解重大风险”“碳达峰碳中和”五项重大理论和实践问题进行了专门论述，帮助市场主体正确理解和把握政策内涵，对当前存在的政策误读进行纠偏，以起到“稳预期”的作用。

#### （一）共同富裕：“做蛋糕”和“分蛋糕”

共同富裕被置于重大理论和实践问题之首，足见其对未来我国发展路径的指引作用和统领意义。未来我国经济发展需兼顾效率和公平，平衡好“做蛋糕”和“分蛋糕”，会议指出“这是一个长期的历史过程”，不可能一蹴而就。根据公开信息，未来 10-15 年，共同富裕的具体目标是我国中等收入群体翻倍，总数达到 8-9 亿，占总人口的 60%左右。

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\\_31393](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31393)

