宏观点评报告

2021 年 12 月 12 日

宽财政宽货币可期 统一思想全面支持增长

2021 经济工作会议点评

核心内容：

- **稳增长措施较为具体，政策支持力度全面复苏** 2022 年“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，政策层把经济面临的困难做了一次细化。在此基础上，稳增长成为首要的工作任务，稳增长就是稳经济大盘，关系到社会稳定，这与中央政治局工作会议相呼应。经济工作会议上稳增长的措施更为具体，从财政到货币政策均给与了较为明确的指引。同时对于影响了经济运行的政策也给与了纠正，明确共同富裕、资本、供给侧、防风险、碳中和的政策准则，避免政策大起大落。

- **领导层要认真学习，敬畏历史、文化、生态**对于政策的快速多变，中央经济工作会议强调领导经济工作必须“尊重客观实际和群众需求，必须有系统思维、科学谋划”，领导干部要以人民为中心，“慎重决策、慎重用权”。

- **宽财政宽货币可期**财政政策向着超前开支、加大强度、减税降费、适度增加杠杆方面。货币政策方面也显得较为积极，M2 和社融增速会有所抬升，货币政策的宽松已经开始。财政政策和货币政策要协调联动，意味着 2022 年我国财政采用扩大杠杆、提前支出、减税降费的扩张型财政政策，货币政策则通过加大社会融资投放力度和提升 M2 水平保证货币总量略有宽松，同时引导资金价格下行。基于此，2022 年上半年降准仍然可以期待，降息可能性上行。

- **新提法六大政策方向** 1、宏观政策：稳健有效。2、微观政策：激发市场主体活力。微观政策方面没有提及增加消费和稳定投资。3、结构政策：畅通国民经济循环。打通国内大循环主要意在国内生产自主化程度加大。制造业方面需要启动产业基础再造工程项目，激发“专精特新”企业。房地产政策因城施策意味着限购限贷暂时停滞，房地产良性循环是重点。4、科技政策：扎实落地。5、改革开放政策：激活发展动力。改革政策把资本市场放在了首位，肯定了要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制。同 6、社会政策：兜住兜牢民生底线。

- **重点问题统一思想**对于共同富裕，不断创造和积累社会财富，又要防止两极分化。对于资本，要为资本设置“红绿灯”，防止资本野蛮生长。对于初级产品，需要保障国内能源，提高农业综合生产能力。对于把握防范化解重大风险，压实企业自救的主体责任，各部门也需要承担各方责任。对于碳达峰碳中和，要坚定不移稳步推进，但不可能毕其功于一役。创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。这是对于 2021 年双控目标过分单一强制限产限电的纠正。

分析师

许冬石
☎：（8610）8357 4134
✉：xudongshi@chinastock.com
分析师登记编号：S0130515030003

12 月 8 日-10 日，2021 年中央经济工作会议在北京召开。2021 年是“十四五”规划开启之年，我国经济面临了诸多的困难和挑战。“十四五”规划对我国提出了更高的要求，指标性的任务在减少，定性的任务在增加，我国已经从重数量发展转变为重质量发展的阶段。在这一个阶段我国需要对社会基本矛盾、社会生活结构、权利组织形式等根本社会问题进行整改，这是我国在“十四五”以及到 2035 年面临的根本性问题。2021 年中央经济工作会议重新定调经济增长，对于改革的步伐和路径给与了进一步的解释。

表 1：中央经济工作会议总结

	2021年	2020年	2019年
年度经济总结	我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，国家战略科技力量加快壮大，产业链韧性得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。	我国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，三大攻坚战取得决定性成就，科技创新取得重大进展，改革开放实现重要突破，民生得到有力保障。	经济社会持续健康发展，三大攻坚战取得关键进展，精准脱贫成效显著，金融风险有效防控，生态环境质量总体改善，改革开放迈出重要步伐，供给侧结构性改革继续深化，科技创新取得新突破，人民群众获得感、幸福感、安全感提升，“十三五”规划主要指标进度符合预期，全面建成小康社会取得新的重大进展。
中国经济面临的压力	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。	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。	国内经济下行压力加大，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有改变。
未来工作具体措施	（1）继续做好“六稳”、“六保”工作，特别是保就业保民生保市场主体，围绕保持经济运行在合理区间，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。 （2）继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。 （3）加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。 （4）抓好重点群体就业，落实落细稳就业举措。 （5）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。 （6）加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应。 （7）要深化重点领域改革，更大激发市场活力和发展内生动力，运用市场化机制激励企业创新投入。 （8）促进多种所有制经济共同发展，优化民营经济发展环境，依法保护各类市场主体产权和合法权益，政策要一视同仁、平等对待。 （9）扩大高水平开放，多措并举稳定外贸，保障产业链供应链稳定，加大吸引外资力度。	（1）促进经济运行保持在合理区间，继续做好“六稳”“六保”工作，合理把握宏观调控节奏和力度，精准有效实施宏观政策。 （2）持续激发市场主体活力，完善减税降费政策，强化普惠金融服务，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。 （3）依靠创新提升实体经济发展水平，促进制造业高质量发展。 （4）充分挖掘国内市场潜力，以改善民生为导向扩大消费和有效投资，完善支持社会资本参与的机制和政策，更加注重民生基础设施补短板，推动新型城镇化和区域协调发展。 （5）全面推进乡村振兴，抓好农业生产，推进农村改革和乡村建设。 （6）深化重点领域和关键环节改革，推进“放管服”改革，不断优化营商环境。 （6）加强污染防治，不断改善生态环境质量。 （7）做好基本民生保障工作，促进重点群体多渠道就业，持续改善人民生活。	（1）完善和强化“六稳”举措，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。 （2）巩固和拓展减税降费成效，大力优化财政支出结构，进一步缓解企业融资难融资贵问题，多措并举保持就业形势稳定。 （3）制定实施国有企业改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效，优化民营经济发展环境。 （4）推动实体经济发展，提升制造业水平，发展新兴产业，促进大众创业万众创新。 （5）强化民生导向，推动消费稳定增长，切实增加有效投资，释放国内市场需求潜力。 （6）确保实现脱贫攻坚目标、巩固脱贫成果，毫不放松抓好农业生产，扎实推进乡村振兴。 （7）推进更高水平对外开放，保持对外贸易稳定增长，稳定和扩大利用外资，扎实推进共建“一带一路”。 （8）加强污染防治和生态建设。 （9）扎实做好民生保障工作。
两大政策：财政和货币	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。坚决遏制新增地方政府隐性债务。 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。 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	积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整。 稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，降低社会融资成本。 财政政策、货币政策要协同精准发力，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的领域。要充分挖掘超大规模市场优势，发挥消费的基础作用和投资的关键作用

资料来源：中国银河证券研究院整理

表 2：中央经济工作会议布置的主要工作任务

主要任务顺序	2021年	2020年	2019年
1	宏观政策要稳健有效	强化国家战略科技力量	坚定不移贯彻新发展理念
2	微观政策要持续激发市场主体活力	增强产业链供应链自主可控能力	坚决打好三大攻坚战
3	结构政策要着力畅通国民经济循环	坚持扩大内需这个战略基点	确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善
4	科技政策要扎实落地	全面推进改革开放	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策
5	改革开放政策要激活发展动力	解决好种子和耕地问题	着力推动高质量发展
6	区域政策要增强发展的平衡性协调性	强化反垄断和防止资本无序扩张	深化经济体制改革
7	社会政策要兜住兜牢民生底线	解决好大城市住房突出问题	
8		做好碳达峰、碳中和工作	

资料来源：中国银河证券研究院整理

一、稳增长措施较为具体，政策支持力度全面复苏

对于 2021 年的经济运行总体评价仍然较为积极，我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，国家战略科技力量加快壮大，产业链韧性得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。对经济的评价与政治局工作会议一样。

我国全年仍然能保持 8%以上的经济增速，上半年经济开局良好，“高质量发展取得新成就”。3 季度开始经济面临一定的困难，国内经济仍然不稳固，外部环境复杂，疫情影响延续均影响了下半年的经济增长。但全年来看，4 季度的经济下滑不改我国 2021 年经济强势。

2022 年“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，政策层把经济面临的困难做了一次细化。“需求收缩”是国内和国外共同作用的结果。国内受到疫情影响，居民收入减少的同时消费意愿也有所下滑，国内消费增速上行速度缓慢。国内房地产市场处于下行阶段，房地产开放商集体资金链条紧绷，房地产市场较为弱势。海外方面，虽然我国出口商品较有竞争力，但出口份额再次大幅上行的可能性较弱。“供给冲击”分为两个方面理解：第一、供给产业链出现变化，疫情下物流不畅以及国际摩擦下产业链的再分工使得 2022 年我国供给要受到更多影响；第二、我国自身经济结构调整也正在进行时，能源结构、产业结构等多方面发生变化，各行业均需要重新平衡。“预期转弱”表现为目前市场对明年上半年国内经济增长稍显悲观。

在此基础上，稳增长成为首要的工作任务，稳增长就是稳经济大盘，关系到社会稳定，这与中央政治局工作会议相呼应。经济工作会议上稳增长的措施更为具体，从财政到货币政策均给与了较为明确的指引。同时对于影响了经济运行的政策也给与了纠正，明确共同富裕、资本、供给侧、防风险、碳中和的政策准则，避免政策大起大落。

对于政策的快速多变，中央经济工作会议强调领导经济工作必须“尊重客观实际和群众需求，必须有系统思维、科学谋划”，领导干部要以人民为中心，“慎重决策、慎重用权。”

二、宽财政宽货币可期

经济会议强调政策对经济必要的支持力度，会议强调了财政政策和货币政策的互相配合。财政政策和货币政策要协调联动，即货币政策要宽松、财政政策要积极，货币政策层面要通过数量政策等来配合政府债券发行、基础设施投资计划实施。

财政政策向着超前开支、加大强度、减税降费、适度增加杠杆方面进行。财政政策明确“适度超前开展基础设施投资”、“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”、“遏制新增地方政府隐性债务”。首先，我国基础建设投资虽然持续 3 个月上行，但其单月投资增速仍然负增长，投资上行的速度较为缓慢；其次，2021 年我国地方债务发行始终低于预期，使得全年基建疫情政府相关投资就处于弱势；再次，2022 年预计新的减税降费持续，通过对企业直接减税降费降低企业负担；最后，虽然财政政策强调了财政纪律，强调遏制新增地方政府隐性债务，但是没有强调宏观杠杆率，也即是宏观债务可能上行。

货币政策方面也显得较为积极。货币政策没有提及“M2 和社会融资增速与 GDP 增速相适应”说明 M2 和社融增速会有所抬升，货币政策的宽松已经开始。货币投放的重点仍然是“小微企业、科技创新、绿色发展的支持”，但是这些企业的信贷需求仍然较少，需要适当放开房地产开发贷。另一方面，资金的价格也需要有所下滑，会议阐述货币政策需要“促进中小微企业融资增量、扩面、降价”。

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。这也就意味着 2022 年我国财政采用扩大杠杆、提前支出、减税降费的扩张型财政政策，货币政策则通过加大社会融资投放力度和提升 M2 水平保证货币总量略有宽松，同时引导资金价格下行。基于此，2022 年上半年降准仍然可以期待，降息可能性上行。

三、新提法六大政策方向

12 月份经济工作会议与政治局会议一致，从七大政策方向来描述 2022 年主要经济工作重点。这六个方向主要是宏观、微观、结构、科技、改革开放和社会民生政策方向。

1、宏观政策：稳健有效。

积极的财政政策和稳健的货币政策一同发力，并且财政政策和货币政策要相互结合。减税降费、增加开支、提高杠杆率、增加货币投放、降准、降息等都可以期待。

2、微观政策：激发市场主体活力。

我国微观政策提振市场主体信心，深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争。微观政策方面没有提及增加消费和稳定投资。

3、结构政策：畅通国民经济循环。

打通国内大循环主要意在国内生产自主化程度加大，物流要更顺畅以及消费环节的可掌握。制造业方面需要启动产业基础再造工程项目，激发“专精特新”企业。

房地产政策被列为结构政策中，房地产调控关系到我国经济结构调整。对房地产的提法已经较为温和，这符合 9 月份以来对房地产持续的政策回暖，但房地产金融的逐步放开也是缓步的，在经历了恒大风险之后，房地产行业的政策底谷已经过去。2022 年房地产市场要密切关注保障房政策。同时房地产政策支持商品房开发，因城施策意味着限购限贷暂时停滞，房地产良性循环是重点。

4、科技政策：扎实落地。

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。

对科技行业的重视自 2020 年开始就没有改变，我国继续强化国家战略科技利率，这是 4.30 提法的回归。与 7.30 的“强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决‘卡脖子’难题，发展专精特新中小企业”提法不同，本次会议对科技创新的表述中提出实现科技、产业、金融良性循环。

5、改革开放政策：激活发展动力。

改革政策把资本市场放在了首位，肯定了要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制。同时完成国企改革三年行动任务，稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革。

要素市场化改革是一直以来的政策尝试。政治局会议也强调要提出抓好要素市场化配置综合改革试点。党的十九大报告提出，经济体制改革必须以完善产权制度和要素市场化配置为重点。党的十九届四中全会发布了《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》。要素市场主要指土地、劳动力、资金、数据等。

6、社会政策：兜住兜牢民生底线。

社会政策主要是民生政策，落实就业、推动生育、推进养老、健全公共服务都是关系到基础民生的工作，2022 年仍然会稳步推进。

四、重点问题统一思想

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_31578