

怎样的财政宽松可以稳增长

——全国财政工作会议解读

宏观专题报告

2021年12月28日

报告摘要:

12月27日，全国财政工作会议在京召开，部署2022年财政工作。我们主要从四个角度理解2022年财政运行脉络。

● 财政松紧方向

本次财政工作会议定调“着力稳定宏观经济大盘”，“准确把握稳字当头、稳中求进的要求，积极推出有利于经济稳定的政策”，对明年财政托底经济的描述显著增多，显示政策层面有意在2022年用财政宽松来稳定经济。

事后回顾2021年，今年财政偏紧；展望2022年，财政大概率偏宽。

● 财政宽松导向

本次会议强调“社会政策要兜住兜牢民生底线”、“继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生”，表明民生领域仍是财政宽松的重点领域。

另一方面，本次会议透露财政方面更多关注2022年投资支出的用向，并对投资支出的效率提出更高要求，财政并未关注投资规模扩容。

此外，存量化解，增量遏制，责任倒查，隐性债务调控的三个关键点，本次会议没有给予放松。预计15号文严控隐性债务的政策基调将会延续至2022年，明年隐性债务规模难以大幅扩容。

● 财政宽松方式

我们认为2022年民生领域有三种发力方式。一则是与近期货币政策配套，通过减税降费以及加大对中小企业纾困支出力度稳市场主体，通过“保市场主体”实现“保居民就业”。二则加大转移支付力度以及推进资金直达机制，实现基层政府“保工资”、“保运转”、“保基本民生”。三则在支出端加大对保障住房项目投资力度。

2022年基建领域值得重点关注的投资方向。双碳路线下清洁能源发电项目，交运领域中的城际铁路、城市轨道交通、冷链物流项目、水利和公共设施管理业中的水利建设投资，城市更新政策下的市政设施、环境卫生以及市容管理等领域均是值得关注的重点投资领域。

● 财政宽松节奏

本次会议明确，2022年“政策发力适当靠前”、“保证财政支出强度，加快支出进度”，2022年财政发力前置可期。

而在资金支持方面，2022年财政支出节奏前置可以有两部分重要资金来源。一部分是今年发行但结转至明年的1.4万亿专项债资金及配套项目，这些项目将在明年初迅速形成实物工作量。另一部分是现阶段已经提前下达1.46万亿专项债额度，这部分额度对应项目前期准备充分，也能够于明年初快速形成实际投资。

● 风险提示:

疫情发展超预期；经济下行压力超预期。

民生证券研究院

分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

目录

- 2022 年财政，是宽是紧?3
- 财政宽松，宽在哪?3
- 财政宽松，怎么宽?4
- 财政宽松，是何节奏?5
- 风险提示6

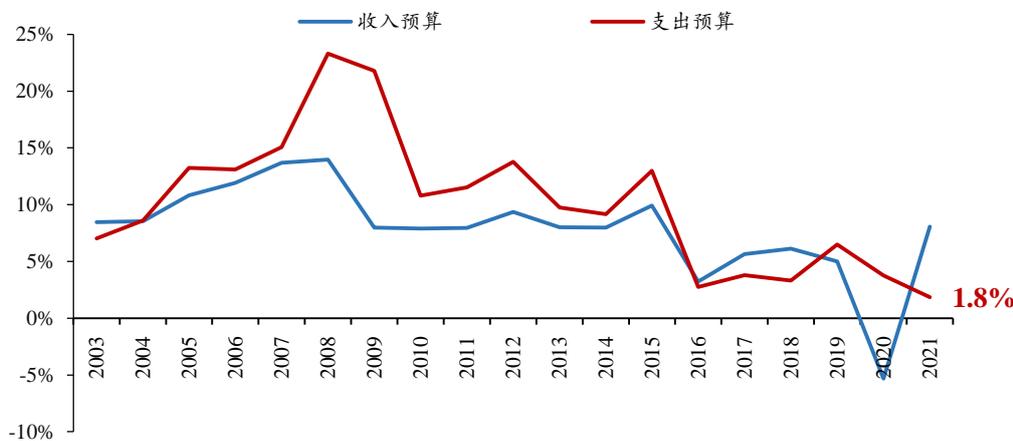
一、2022 年财政，是宽是紧？

2021 年年初给出的一般公共预算增速仅 1.8%，这是近 20 年以来的历史最低增速。反映出今年年初政策对财政发力的期待其实不高。截止 11 月，今年财政支出的进度以及实际增速均低于年初预算。年初财政扩张的预期已经非常低落，实际落地的财政还不如年初预算，可见 2021 年财政力度偏紧。

随着 2021 年下半年稳内需压力抬升，财政扩张预期再度升温。本次财政工作会议对明年财政托底经济的描述显著增多，“着力稳定宏观经济大盘”、“准确把握稳字当头、稳中求进的要求，积极推出有利于经济稳定的政策”、“注重跨周期和逆周期调控有机结合”。

事后回顾 2021 年，今年财政偏紧；展望 2022 年，财政大概率偏宽。

图1：2021 年公共财政支出预算增速为历史低值



资料来源：wind，民生证券研究院

二、财政宽松，宽在哪？

预算内财政宽松，宽松着力点无非两个，民生或者投资；预算外财政松紧看隐性债务。我们从预算内民生支出、预算内投资支出、预算外隐性债务态度，这三个方面观察 2022 年财政宽松，最终着力宽松在哪块领域。

民生领域，本次会议提到“社会政策要兜住兜牢民生底线”、“继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生”。

尤其“兜住兜牢民生底线”表述，充分显示 2022 年财政高度关注民生稳定。

投资领域，本次会议相关表述，“保持适当支出强度，提高支出精准度”、“合理安排地方政府专项债券”、“管好用好专项债券资金，拉动有效投资”。

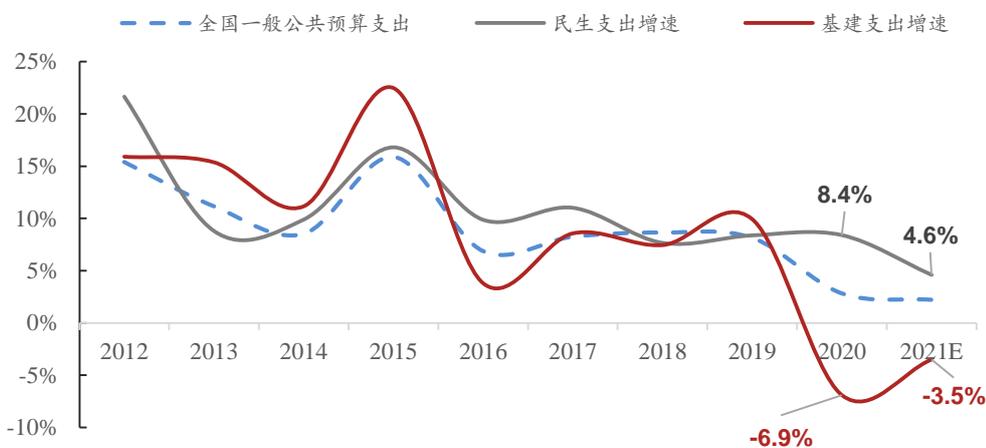
表述中透露财政方面更多关注 2022 年投资支出的用向，并对投资支出的效率提出更高要求，财政并未关注投资规模扩容。

隐性债务方面，本次会议提出“防范化解地方政府债务风险，坚决遏制新增地方政府隐性债务”、“对化债不实、新增隐性债务的要严肃问责”。

存量化解，增量遏制，责任倒查，隐性债务调控的三个关键点，本次会议没有给予放松。预计 15 号文严控隐性债务的政策基调将会延续至 2022 年，明年隐性债务规模难以大幅扩容。

自 2020 年疫情期间“六保六稳”政策提出以来，公共财政就加大在民生领域支出。民生支出占比从 2019 年末的 34% 逐步提升至 2021 年末的 37%。今年下半年就业压力抬升，结合本次会议财政对民生支出领域高度关注，对隐性债务依然坚持严控基调，我们认为 2022 年财政宽松方向与 2020 年类似，财政松在民生领域，而非基建投资。

图2：2020 年后公共财政与基建逐步脱钩



资料来源：wind，民生证券研究院

三、财政宽松，怎么宽？

本次会议表述来看，我们认为 2022 年财政向民生领域倾斜，可以有三种方式。

其一，减收扩支保市场主体。会议提出“微观政策要持续激发市场主体活力”，“实施更大力度减税降费”，“鼓励地方安排中小企业纾困资金。着力支持稳定和扩大就业”、“加强财政政策与货币、就业等政策协调联动”。

中小微企业吸纳全社会 80% 就业，加大对中小企业纾困力度，实际上也就稳住了居民就业。我们认为，2022 年面向中小微企业的减税规模可以达到 0.9 万亿，而降费力度可能更大达 1.5 万亿，能够有效应对解决中小企业成本负担过重，经营困难问题。近期货币政策也在积极推进，定向对小微企业和个体工商户开展融资支持。一方面是财政减税降费、另一方面是货币给予金融支持，货币财政政策联动发力。

其二，调整央地财力分配，确保基层运转。近期部分地方政府削减公务员薪资，同时存在地级市因土地出让减收而引发财政重整，会议指出将“加大中央对地方转移支付，兜牢基层‘三保’（保基本民生、保工资、保运转）底线”。将有效化解基层政府上述运转风险。

其三，加大对保障房建设投资力度。会议指出，“提高社会保障水平，完善住房保障体系”。“十四五”规划提出“扩大保障性租赁住房供给”，12月中央经济工作会议进一步强调“推进保障性住房建设”。政策表态十分明确，2022年保障性租赁住房融资需求进一步扩大，专项债资金或向该民生领域倾斜。

虽然我们预计2022年总量上财政更加向民生倾斜，然而基建投资领域仍有结构性调整。

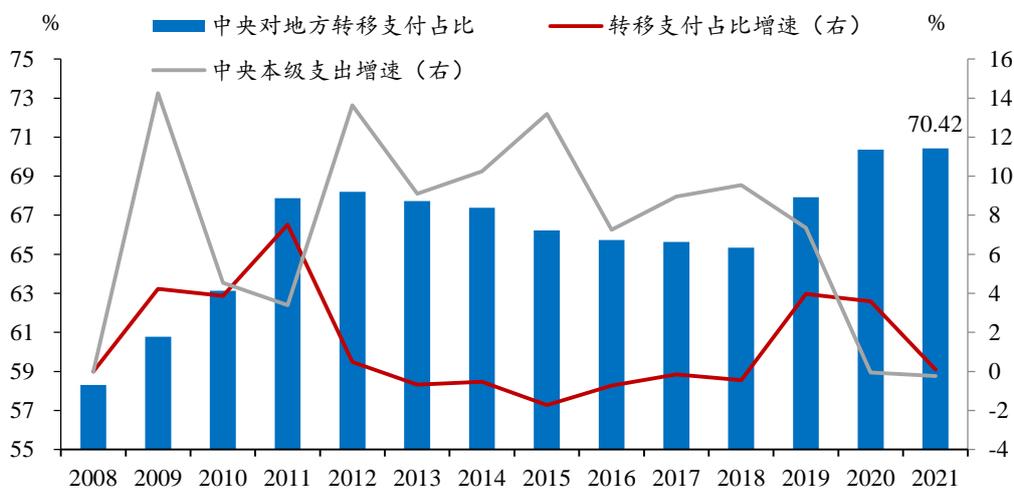
会议指出，“适度超前开展基础设施投资，发挥政府投资引导带动作用”、“优化支出重点和结构，增强国家重大战略任务财力保障”。新基建以及重大基建项目投资扩张更快。

电力方面，双碳路线图逐步清晰，基建发力将瞄准清洁能源发电项目，即风电、光伏发电、核电以及水电领域。

交运方面，结合“十四五”规划中“交通强国”工程的增量要求，城际铁路、城市轨交、冷链物流等新兴交运项目撑起投资空间，这也是新老基建的交叉点。

水利和公共设施管理业方面，在12月政策吹风会上，财政部预算司负责人特别强调“加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度”，对应水利建设投资增加。同时，新型城镇化对市政设施管理提出更高要求，城市更新正当时，对应市政设施、环境卫生以及市容管理等领域有较大投资空间。

图3：2022年中央或进一步加大转移支付力度



资料来源：wind，民生证券研究院

四、财政宽松，是何节奏？

本次会议鲜明指出，“政策发力适当靠前”、“保证财政支出强度，加快支出进度”“超前开展基础设施投资，发挥政府投资引导带动作用”。

2022年财政发力节奏将会明显前置。根据我们测算，2022年主要有两部分资金来源确保年初财政将有大规模快节奏发力。

其一，今年四季度发行以及结转的 1.4 万亿专项债项目及资金将结转至明年初继续建设，这部分项目前期准备充分，能够迅速在明年一季度形成实际投资。

其二，2022 年专项债额度已经提前下达 1.46 万亿。而这部分新增专项债项目前期工作从 2021 年 7 月开始筹备，发改委也已经形成项目准备清单，明年初这部分债务资金将快速形成实物工作量，对一季度经济增速形成托举。

五、风险提示

疫情发展超预期；经济下行压力超预期。

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_35273

