



宏观研究

【粤开宏观】明年经济工作定调：中央经济工作会议释放的重大信号

2021 年 12 月 10 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：马家进

邮箱：majiajin@y kzq.com

研究助理：贺晨

近期报告

《【粤开宏观】财政发力与基建的反弹力度——2022 年财政政策和基建投资展望》
2021-11-28

《【粤开宏观】排头兵的“优”与“忧”——广东 122 个区县财政经济地图与发展不平衡体现》2021-11-30

《【粤开宏观】破旧立新的“5 时代”：2022 年中国宏观经济展望》2021-12-05

《【粤开宏观】稳增长重回政策首要目标：政治局会议释放十大信号》2021-12-06

《【粤开宏观】专项债投向以及存在的问题：回顾、反思与 2022 年展望》
2021-12-07

摘要

2021 年 12 月 8 日至 10 日，中央经济工作会议召开。会议总结 2021 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2022 年经济工作。

1、每年年底的中央经济工作会议极为重要，会议通稿一般包括六大部分：1) 总结当年成绩；2) 总结当年党领导经济取得的新的规律性认识；3) 指出不足；4) 分析未来形势；5) 次年总目标和总基调；6) 下阶段具体重点工作。

2、对形势的判断更加严峻，提出了当前面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，重申“坚定不移做好自己的事”。

3、总体看此次会议非常务实和实事求是，对部分地区和部门在政策执行层面的短期化行为做了及时的纠偏，提出了更加实事求是、不搞一刀切、不搞短期化的态度。通篇下来的关键词有：稳字当头、先立后破、纠偏和实事求是、政策发力适当靠前。一句话概括就是：用实事求是的温和方式稳增长。

4、今年的经济工作会议不仅详细部署了明年的七项具体工作，而且着眼长远对新的重大理论和实践问题提出了新的认识，对社会上的认识误区和一段时间以来政策执行纠偏，确保经济行稳致远，对五大领域做了实事求是的分析：共同富裕、资本的特性和行为规律、初级产品能源产品保供稳价、防范化解重大风险、碳达峰碳中和。

七项具体工作包括：“一是宏观政策要稳健有效”“二是微观政策要持续激发市场主体活力”“三是结构政策要着力畅通国民经济循环”“四是科技政策要扎实落地”“五是改革开放政策要激活发展动力”“六是区域政策要增强发展的平衡性协调性”“七是社会政策要兜住兜牢民生底线”。

风险提示：疫情变化超预期、美联储政策收紧超预期



目 录

一、整体判断：高度肯定今年成绩，对形势的判断更加严峻，提出“三重压力”，重申“坚定不移做好自己的事”	3
二、经济规律的认识：高质量发展、先立后破、调整政策和推动改革要把握时度效，充满了实事求是的作风	3
三、宏观政策：重提“六稳”“六保”，稳字当头，纠偏，政策发力要适当靠前，政策要有效	4
四、财政政策：侧重提升效能、更加精准和可持续，收入端出台新的减税降费，支出端的强度和进度都要优于今年	4
五、货币政策：“宽货币”已经落地，结构性工具支持小微企业、科技创新、绿色发展	5
六、扩大内需和实现增长动能切换，重在促进消费和扩大有效投资	6
七、肯定资本积极作用，但强调为资本设置“红绿灯”，社会主义市场经济的前提是社会主义和共同富裕，协调公平与效率	6
八、全面实行股票发行注册制	7
九、房地产表述出现重大变化，“政策底”已现，调控从“抑需求”转向“稳供给”	8
十、继续落实“碳中和”“碳达峰”工作，但强调不能毕其功于一役，协调绿色与发展	8
十一、共同富裕既要做大蛋糕、更要分好蛋糕，多措并举优化宏观收入分配格局	9
十二、着力畅通国民经济循环，促进科技创新举措	10
十三、兜牢民生底线，继续强化就业优先导向，推进基本养老保险全国统筹，落实“三孩”生育政策	10



一、整体判断：高度肯定今年成绩，对形势的判断更加严峻，提出“三重压力”，重申“坚定不移做好自己的事”

会议提出“必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，并重申“无论国际风云如何变幻，我们都要坚定不移做好自己的事情”，明确继续推动改革开放的坚定信心。

中央经济工作会议非常务实和实事求是，一方面体现在对经济形势的判断上非常精准，另一方面针对前期部分地方政府和部门在政策执行过程中的短期化、一刀切的做法予以了纠偏。

从形势判断上，提出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力。进入下半年以来，我国经济下行压力明显加大，需求方面，受到了疫情反复以及房地产强力调控等政策导致需求端明显收缩，供给方面，部分地区落实碳达峰碳中和时将中长期目标执行短期化，能耗双控政策执行简单化，导致了供给冲击，加剧了能源品价格上行，冲击中下游和中小企业生产经营；同时，今年对互联网、教培、房地产等行业加强了监管和整顿，这是非常必要的动作，但是在经济下行期叠加整顿，地方政府、企业和居民等微观主体的预期有所转弱。

明年中国经济处于新旧动能切换期，从房地产和出口转换到消费、制造业投资和基建投资接续力量，新动能中的科技制造和绿色投资短期内还难以完全取代旧动能，因此阶段性的经济压力是我们必须要面对和解决的。

二、经济规律的认识：高质量发展、先立后破、调整政策和推动改革要把握时度效，充满了实事求是的作风

每年中央经济工作会议会根据当年的形势和经验总结对经济工作的规律性认识，去年总结为：1) 党中央权威是危难时刻全党全国各族人民迎难而上的根本依靠；2) 人民至上是作出正确抉择的根本前提；3) 制度优势是形成共克时艰磅礴力量的根本保障；4) 科学决策和创造性应对是化危为机的根本方法；4) 科技自立自强是促进发展大局的根本支撑。

今年的认识是：1) 必须坚持党中央集中统一领导，沉着应对重大挑战，步调一致向前进；2) 必须坚持高质量发展，坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求，全党都要聚精会神贯彻执行，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长；3) 必须坚持稳中求进，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；4) 必须加强统筹协调，坚持系统观念。

由此可知，1) 高质量发展是质在量前，但不是不要量，是合理增长，稳增长依然有必要；2) 更加实事求是，避免中长期目标执行短期化，避免运动式；3) 当前经济运行越发复杂，疫情、逆全球化都对经济运行带来了前所未有的挑战，疫情防控会影响经济生产，需要统筹，而不能只顾一个目标；发展不能只有速度，要讲究安全，这都是多重目标。正是中国经济面临的多元目标和多重约束，更加要求统筹协调和系统观念。



三、宏观政策：重提“六稳”“六保”，稳字当头，纠偏，政策发力要适当靠前，政策要有效

会议提出“明年经济工作要稳字当头、稳中求进，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”“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”

“明年将召开党的二十大，这是党和国家政治生活中的一件大事，要保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境。”

去年的宏观政策基调是“政策保持连续性、稳定性、可持续性”，今年是“宏观政策要稳健有效”，更加注重有效。由此，可知明年政策的几大要点：1）会议重提“六稳”“六保”，同时将平稳健康的经济环境与二十大关联，稳字当头；2）政策发力适当靠前，提前应对下行压力；3）政策注重有效，这需要力度、节奏、时机和精准施策的把握；4）监管政策将从今年的强力调控阶段走向相对温和规范的阶段。

四、财政政策：侧重提升效能、更加精准和可持续，收入端出台新的减税降费，支出端的强度和进度都要优于今年

会议指出：“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。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。”

2020 年的表述是：“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。”“完善减税降费政策”。

1) 今年的主基调是提升效能、更加精准和可持续，去年是提质增效、更可持续，相对而言延续提高效率和可持续的提法，但强调精准性和结构性。“提升效能”反映当前财政紧平衡态势仍存，积极的财政政策重点从“量”转向“质”。今年财政总体形势是数字好看、日子难过：经济恢复不牢固、不均衡导致一般公共预算收入增速前高后低；房地产市场遇冷，三季度土拍量价齐跌，叠加今年债务退潮（赤字下调，未发行特别国债），导致地方实际可支配财力增速下降，部分地市“三保”压力加大；统筹发展与安全、稳定经济增长、兜底民生，导致刚性支出不减。

“精准”反映财政政策要将有限的资金用在“刀刃上”，更好发挥结构性调节功能，服务国家战略任务和大局稳定。明年财政政策重点工作可能包括稳定经济（扩大内需）、推动经济转型升级落实“双碳”目标、促进共同富裕、促进科技创新、“六稳”“六保”、化解风险等。

“可持续”反映了我国珍惜政策的每一颗子弹，不透支未来财政空间为代价，有历史的责任感，政策不仅考虑当前，而且考虑未来。近年来我国持续推出积极的财政政策、实行大规模的减税降费，财政形势紧平衡，尤其是地方财政困难。以税收/GDP 衡量宏观税负，2020 年中国宏观税负已降至 15.2%。同时，截至 2020 年底，地方债务率已经达到 87.2%。其中天津、贵州、辽宁和青海 4 个省份均超过 120%，潜在偿债风险较高。



2) 明年将更加精准地推出新的减税降费政策。明年市场主体面临的压力大于今年，需求端面临房地产下行和出口从高位回落，有必要出台新的减税政策提高市场主体的抗风险能力；同时，要体现出结构性和精准有效性，即尤其强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度。当然，我们认为，减税要兼顾长远的财政可持续性和税制合理性，以达到激发市场主体和地方政府的积极性、促进高质量发展和绿色经济、促进社会公平的作用。

3) 明年的支出强度是硬性目标，调动地方积极性让支出节奏前移，适度超前基建形成有效投资。从去年的“保持适度支出强度”到今年的“要保证财政支出强度，加快支出进度”，最大的变化就是“保持”到“保证”，去掉“适度”，说明支出强度是硬目标，有利于增强市场主体的信心和预期，“政策发力适当靠前”主要是针对今年专项债发行和使用以及基建增速持续低迷的情况，同时明年上半年的经济压力较大，政策要提前出手。超前基建主要意图在于稳投资，扩大有效投资，实现稳增长、补短板、优化供给结构的作用，超前基建能够提高生产效率。目前看不能投向过剩领域，而应该向新基建以及智慧城市、地下管廊等领域，以提高应对突发的极端自然灾害和提高大城市管理能力。

4) 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。当前财政最大的难题仍是收支矛盾突出，且在财政透明度提高的背景下基层政府转嫁支出和获取灰色收入的可能性下降，基层政府的“三保”困难，没有“三保”，“六稳”“六保”无从落实。直达机制就是推动财力下沉的最直接体现，中央和省级政府加大对市县的转移支付也是题中之义。

5) 党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。即使在经济下行加大、房地产和金融风险上升的背景下，仍要坚守财政纪律，因为财政是国家治理的基础和重要支柱，财政能够对冲经济和社会风险，但代价是财政自身风险会扩大。为了稳定宏观大局，党政机关过紧日子将是相当长时期的常态，也体现出党政部门以人民为中心的发展理念。

五、货币政策：“宽货币”已经落地，结构性工具支持小微企业、科技创新、绿色发展

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。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。”

2021年下半年以来，中国经济下行压力增大，“宽货币”政策逐步出台。12月3日，李克强总理表示，将围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度。12月6日，中国人民银行宣布全面降准0.5个百分点，以支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降。预计2022年上半年货币政策仍有放松空间。

结构性货币政策工具将发挥更大作用，有助于实现“精准滴灌”，增强针对性和时效性，提高精准性和直达性。12月7日，中国人民银行下调了支农、支小再贷款利率0.25个百分点。未来还将用好新增3000亿元支小再贷款额度，支持增加小微企业和个体工商户贷款，实施好两项直达实体经济货币政策工具的延期工作，用好2000亿元再贷款额度支持区域协调发展，落实好碳减排支持工具，设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，引导金融机构加大对中小微企业、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节的支持力度。



六、扩大内需和实现增长动能切换，重在促进消费和扩大有效投资

会议指出：“实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。”12月6日的中央政治局会议提出了更明确的要求：“促进消费持续恢复，积极扩大有效投资”。

2022 年的宏观逻辑在“动能切换”，从房地产和出口切换到消费、制造业投资和新基建，有必要扩大消费和投资，形成内生动能。第一，虽然房地产调控政策已有调整，支持居民刚需、房企合理融资和保障性租赁住房，但房地产势大力沉，短期内仍将延续下滑趋势。第二，海外宽松政策退出导致商品消费需求退坡，供给替代效应也随海外生产恢复而减弱，出口将高位回落。第三，如果没有政策支持，消费、制造业和新型基建投资难以完全对冲出口和房地产投资的共振下行。

新一轮促消费政策发力，叠加“共同富裕”政策落实落细，有望撬动储蓄释放，提振消费。预计新一轮促消费政策将于今年底、明年初大面积展开，主要针对绿色家电、新能源汽车等品类，以发放消费券、鼓励电商和直播平台消费以及汽车下乡等形式出现。12月8日，国家发改委提出“鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代。”此外，“共同富裕”目标下消费税、数字税改革有望提速，教育、医疗等改革不断深化，或能有效壮大中等收入群体，释放消费潜力。

稳投资将成为当前及未来一段时间的工作重点，不仅能对冲经济下行压力，还将发挥投资对优化供给结构的关键作用。要多措并举扩大有效投资。第一，加快已下达中央预算内投资计划的执行进度，做好专项债项目准备，确保专项债发行后及时投入使用，尽早形成实物工作量。第二，积极支持战略性新兴产业投资，引导企业加快设备更新和技术改造投资，加大制造业中长期贷款支持力度，持续优化营商环境，为民间投资创造良好条件。第三，综合施策缓解大宗商品价格上涨压力，落实各项降成本政策，增强中下游制造业企业投资动力。第四，加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

七、肯定资本积极作用，但强调为资本设置“红绿灯”，社会主义市场经济的前提是社会主义和共同富裕，协调公平与效率

会议指出：“社会主义市场经济中必然会有各种形态的资本，要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。”“要为资本设置‘红绿灯’，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长”“要支持和引导资本规范健康发展”。

2020 年会议指出，“强化反垄断和防止资本无序扩张”“要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范”“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”。

与 2020 年相比，今年会议充分肯定资本作为生产要素对我国经济的积极贡献，有助于稳定微观主体预期与信心。设置“红绿灯”意在强调资本应有所为、有所不为。民营经济作为我国社会主义市场经济重要的组成部分，在推动我国经济发展同时，最终应服务于人民美好生活 and 高质量发展。社会主义市场经济的前提是社会主义，民营经济发展必须有利于促进共同富裕，必须有利于促进实体经济发展，协调效率与公平。

资本野蛮生长的时代已经过去，未来我国将进一步加强反垄断监管执法，强化竞争



政策基础地位，完善公平竞争制度体系，提升对资本反垄断监管能力水平，引导资本规范健康发展。具体来看，

一是加强对平台反垄断监管，今年以来监管已陆续发布《关于平台经济领域的反垄断指南》、《公平竞争审查制度实施细则》，市场监管总局依法对阿里巴巴、美团“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查并处以巨额罚款。

二是强化对不正当竞争的打击。今年以来监管已发布《禁止网络不正当竞争行为规定（公开征求意见稿）》，数据“杀熟”、虚假交易等网络不正当竞争行为将面临更严格监管。

三是持续防范金融风险、加强对资本的金融监管。央行、银保监会等多部门陆续发布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》、《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》等，加强对非金融企业等设立金融控股公司、从事金融业务的监督管理，防范系统性金融风险。

四是加强网络安全及数据安全监管。监管发布《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》，全国人大审议通过《数据安全法》、《个人信息保护法》，针对重要数据在管理形式和保护要求上提出了严格和明确的保护制度。

五是加强劳动保障约束，保护灵活就业劳动者权益。通过《关于规范新就业形态下餐饮网约配送员劳动用工的指导意见(试行)》、《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》等，督促美团、滴滴及第三方合作单位为建立劳动关系的新就业形态劳动者权益保障承担相应责任。

六是出台网络营销及销售规范，保护消费者权益。今年监管已陆续通过《网络交易监督管理办法》、《直播电子商务平台管理与服务规范（征求意见稿）》，压实有关主体责任、严格规范网络直播营销行为、依法查处网络直播营销违法行为。

八、全面实行股票发行注册制

会议明确提出“全面实行股票发行注册制”。

“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出“全面实行股票发行注册制”，今年政府工作报告也提出“稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制”。从科创板试点注册制起步，再到创业板实施“存量+增量”改革，注册制改革已经取得突破性进展。

注册制相较核准制有五大优点：第一，发行上市条件更加精简优化，注册制更加强调以信息披露为核心，发行条件更加精简优化、更具包容性；第二，信息披露制度更加严格，通过强化发行主体的信息披露责任，加强信息披露的监管工作，从而推进市场向透明化、法治化发展；第三，发行承销机制更加市场化，新股发行价格、规模等主要通过市场化方式决定，新股发行定价中注重发挥机构投资者的专业投研定价能力，形成以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制；第四，中介机构责任更加强化，对于违法违规的中介机构及其相关人员采取更强有力的问责；第五，法律制度更加健全，证券违法违规的成本持续上升。

注册制改革展现出中国建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场的坚定决心，也必将反哺中国资本市场实现更高级别的跨越。



九、房地产表述出现重大变化，“政策底”已现，调控从“抑需求”转向“稳供给”

会议要求：“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。”

“房住不炒”的主基调没有变，只是侧重点从之前的抑制投机需求和促进房企降杠杆，转向“保交楼”和满足居民合理住房需求。

首次提出“促进房地产业良性循环和健康发展”，而过往的提法是“促进房地产市场平稳健康发展”：视角从“房地产市场”到“房地产业”；将长租房市场和保障房建设放在商品房市场之前；突出“良性循环”；针对前期房地产调控可能误伤刚需部分纠偏，满足合理住房刚需，房地产调控思路更加成熟。

受“三道红线”、贷款集中度管理、供地“两集中”政策影响，下半年房地产市场显著降温，销售、投资出现负增长；同时部分房企资金链紧张，爆发风险事件。

目前房地产调控政策已有所调整：一是加快信贷投放满足房企开发和居民购房的合理资金需求；二是预售等监管有所松动；三是第三轮土拍条件放松，部分城市取消限售价约束，降低保证金比例，延长土地款支付周期，调整配建指标；四是房企在银行间债券市场密集发债。房地产市场有望企稳回暖。

十、继续落实“碳中和”“碳达峰”工作，但强调不能毕其功于一役，协调绿色与发展

会议强调：“要正确认识和把握碳达峰碳中和。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役”，“要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上”，“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。要狠抓绿色低碳技术攻关。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，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。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建

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_31052

