

## 稳字当头下的着力与纠偏

事件：中央经济工作会议12月8日至10日在北京举行。

■ 经济面临三重压力下，政策“稳字当头”，发力要适当靠前、托底态度明确

**经济定调：**形势研判偏谨慎，面临“需求收缩”、“供给冲击”、“预期转弱”三重压力。相较于2020年的“经济恢复基础不牢固”，本次会议对经济定调偏谨慎，三重压力也回答了此前总理提出的“经济有新的下行压力”。结合当前形势来看，“需求收缩”或指向地产投资、出口和部分消费，“供给收缩”或指向“运动式”减碳、全球供应链“错位”等带来的生产扰动，“预期转弱”可能包含经济、收入和楼市等预期。

**政策定调：**“稳字当头”、“稳中求进”，发力要适当靠前，托底态度明确。会议要求，“各地区各部门”要担负起稳定宏观经济责任、积极推出有利于经济稳定的政策，加大宏观政策跨周期调节力度，着力稳定宏观经济大盘。保持合理的经济增长，有利于社会大局稳定，保就业保民生保市场主体。短期保障重点群体就业、保市场主体就业创业，中长期强化就业优先导向、提高经济增长的就业带动力。

■ 财政、货币协同，财政减税降费、适度超前基建，货币灵活适度、结构引导

**财政政策：**保证支出强度、加快支出进度，减税降费、基建等为重要着力点。会议要求，财政和货币协调联动，跨周期和逆周期调控有机结合。其中，今年财政明显“超收减支”、结余规模较大，加之部分项目资金尚未使用、专项债额度提前下达，为明年财政尽早发力等提供资金支持，而“十四五”规划等重大项目，或成为扩大有效投资的抓手。降费降税等措施，也有利于稳就业、促进消费等。

**货币政策：**“灵活适度”，为稳增长提供合理充裕的流动性环境，推动信用环境改善、注重“质”的提升而非“量”的扩张。相较于2020年，会议不再提及货币供应量和社融增速、宏观杠杆率等要求，政策托底必然带来一定融资扩张和杠杆阶段性抬升，也需要合理充裕的流动性配合，补充银行可用资金、降低实体融资成本等的同时，更加注重结构引导，加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

■ 政策的四大坚持和两个纠偏，供给侧畅通国内大循环、需求侧“共同富裕”

**坚持与纠偏：**坚持“房住不炒”、“防风险”、碳达峰碳中和防止资本野蛮生长；地产调控和能耗“双控”边际纠偏。会议明确“房住不炒”、“因城施策”主线思路，强调遏制地方政府隐性债务增加、防范化解重大风险，坚定不移推进碳达峰碳中和，明确反垄断和防止资本野蛮生长的问题；同时，对地产调控、能耗“双控”过程中的“一刀切”等行为进行纠偏，保证房地产业“良性循环”，碳达峰碳中和先立后破。

**供给与需求：**供给侧重在畅通国内大循环、突破供给约束堵点；需求侧“共同富裕”，重在收入扩大和合理分配。供给侧重在打通各环节，首要提升制造业核心竞争能力、补链强链，其次是物流畅通、传统产业升级等。会议没有直接提及需求侧管理、促消费等，重点阐述“共同富裕”的实现路径，首先把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分化，此外还提出多举措并举稳定外贸。

**风险提示：**稳增长加码低预期、通胀压力上升、债务风险加速显性化、疫情反复

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

**图表 1: 2021 年与 2020 年中央经济工作会议主要内容对比**

|             | 2020                                                                                                                                                                                                                                              | 2021                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>形势判断</b> | 我国经济恢复基础尚不牢固...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。                                                                                                                                                                                           | 我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力...外部环境更趋复杂严峻和不确定。                                                                                                                                                                                                           |
| <b>政策基调</b> | 扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务,科学精准实施宏观政策,努力保持经济运行在合理区间,坚持扩大内需战略,强化科技战略支撑,扩大高水平对外开放...明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性...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。                                                                                                   | 推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长...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...继续做好“六稳”、“六保”工作...着力稳定宏观经济大盘,保持经济运行在合理区间,保持社会大局稳定,迎接党的二十大胜利召开...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的责任,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...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。                                   |
| <b>财政</b>   | 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。                                                                                                                                              | 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...坚决遏制新增地方政府隐性债务。                                                                                                                           |
| <b>货币</b>   | 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融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。                                                                                                                                                                                          | 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。                                                                                                                                                            |
| <b>地产</b>   | 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...加快完善长租房政策...地供应要向租赁住房建设倾斜...降低租赁住房税费负担,整顿租赁市场秩序...对租金水平进行合理调控。                                                                                                                                      | 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...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。                                                                                                                                                    |
| <b>防风险</b>  | 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...疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视...坚持底线思维,提高风险预见预判能力...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...强化反垄断和防止资本无序扩张...金融创新必须在审慎监管的前提下进行。                                                                                                             | 依法加强对资本的有效监管,防止资本野蛮生长...按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针,抓好风险处置工作,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...化解风险要有充足资源,研究制定化解风险的政策...完善金融风险处置机制。                                                                                                               |
| <b>重点任务</b> | 1、强化国家战略科技力量。<br>2、增强产业链供应链自主可控能力。<br>3、坚持扩大内需这个战略基点。<br>4、全面推进改革开放。<br>5、解决好种子和耕地问题。<br>6、强化反垄断和防止资本无序扩张。<br>7、解决好大城市住房突出问题。<br>8、做好碳达峰、碳中和工作。                                                                                                   | 1、宏观政策要稳健有效。<br>2、微观政策要持续激发市场主体活力。<br>3、结构政策要着力畅通国民经济循环。<br>4、科技政策要扎实落地。<br>5、改革开放政策要激活发展动力。<br>6、区域政策要增强发展的平衡性协调性。<br>7、社会政策要兜住兜牢民生底线。                                                                                                                |
| <b>就业</b>   | 扩大消费最根本的是促进就业,完善社保,优化收入分配结构,扩大中等收入群体,扎实推进共同富裕。要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来...实现更加充分更高质量就业...促进重点群体多渠道就业,持续改善人民生活。                                                                                                                                          | 在推动高质量发展中强化就业优先导向,提高经济增长的就业带动力...抓好重点群体就业,落实落细稳就业举措...解决好高校毕业生等青年就业问题,健全灵活就业劳动用工和社会保障政策...                                                                                                                                                             |
| <b>民生</b>   | 保障粮食安全,关键在于落实藏粮于地、藏粮于技战略...牢牢守住18亿亩耕地红线,坚决遏制耕地“非农化”、防止“非粮化”...建设国家粮食安全产业带等。                                                                                                                                                                       | 保就业保民生保市场主体...促进东、中、西和东北地区协调发展...全面推进乡村振兴,提升新型城镇化建设质量...推进基本养老保险全国统筹...推动新的生育政策落地见效,积极应对人口老龄化...在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务。                                                                                                                     |
| <b>需求侧</b>  | 注重需求侧管理...形成需求牵引供给...坚持扩大内需...把扩大消费同改善人民生活品质结合起来...增强投资增长后劲...大力发展数字经济,加大新型基础设施投资力度等。                                                                                                                                                             | 实现共同富裕目标,首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好,然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好...实施好扩大内需战略,增强发展内生动力...扩大高水平开放,多措并举稳定外贸。                                                                                                                                                          |
| <b>供给侧</b>  | ①强化国家战略科技力量...发挥企业在科技创新中的主体作用;增强产业链供应链自主可控能力...实施好关键核心技术攻关工程...实施好产业基础再造工程,打牢基础零部件、基础工艺、关键基础材料等;<br>②支持有条件的地方率先达峰...加快调整优化产业结构、能源结构,推动煤炭消费尽早达峰,大力发展新能源...继续打好污染防治攻坚战,实现减污降碳协同效应等。<br>③要深入实施国企改革三年行动,优化民营经济发展环境...要放宽市场准入,促进公平竞争,保护知识产权,建设统一大市场... | ①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...提升制造业核心竞争力...加快数字化改造,促进传统产业升级等;<br>②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...推动煤炭和新能源优化组合...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;<br>③抓好要素市场化配置综合改革试点,全面实行股票发行注册制,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... |

来源: 新华社、国金证券研究所

**风险提示:**

- 1、稳增长加码低预期;
- 2、通胀压力上升;
- 3、债务风险加速显性化;
- 4、疫情反复。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402

**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\\_31080](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31080)

