

中央经济工作会议点评

“稳”字当头，发展重心倾向“稳增长”

- 12月8日至10日，中央经济工作会议在北京举行，分析当前经济形势，部署2022年经济工作。
- 在对当前宏观经济形势的预判方面，会议指出“我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变”，但会议也首次提出：“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”。在供给冲击方面，大宗商品价格持续上行，企业生产意愿走弱。需求方面，需求恢复进度整体较为温和，社零、社融及居民贷款等数据同比增速相对较弱，同样印证国内需求有所收缩。预期方面，截至10月中、小企业经营活动预期指数已创下疫情以来最低值，随后11月，大型企业经营预期指数也创下疫情以来最低值，企业生产预期转弱。
- 会议以“稳”字为明年定调，明年经济发展重心更倾向“稳增长”。会议公告将此前“保持连续性、稳定性、可持续性”的表述转换为“稳字当头、稳中求进”，并提出“各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任”，从而压实各级地方政府“稳经济、稳增长”的责任。在构建新发展格局方面，会议在表述上更多突出扩内需和供给侧改革，提出供给侧改革“重在畅通国内大循环”和“突破供给约束堵点”，强调实施好“扩大内需战略”，从“三驾马车”的角度看，投资、消费是扩内需的重点。
 促投资方面，会议此次提出要“适度超前开展基础设施投资”，并在财政政策端予以配合，提出政策发力可“适当靠前”，要求“保证财政支出强度，加快支出进度”，明年上半年或将是基建投资形成实质工作量的重要窗口期。在制造业投资方面，会议特别强调要“提升制造业核心竞争力”，高技术制造业、设备投资明年有望继续支撑制造业韧性。
 房地产方面，会议继续坚持“房住不炒”的定位，但相比于去年公告的表述，此次会议新增添了“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”，明年房地产政策或将迎来边际松动，中长期信贷、M1等数据的边际变化值得关注。
- 明年“稳信用”有望发力。会议提出“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，明年流动性环境有望边际偏松，为财政发力预留空间，信贷、政府债融资有望对明年“稳信用”环境形成支撑。
- 科学推进“能源结构转换”，确保能源供应。会议提出继续“坚定不移的推进双碳政策”的同时，强调“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”，后续我国双碳政策推进或将引入更为科学的进度管理框架。此外，会议提出，要“确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价”，后续成本端对供给的约束有望持续弱化。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

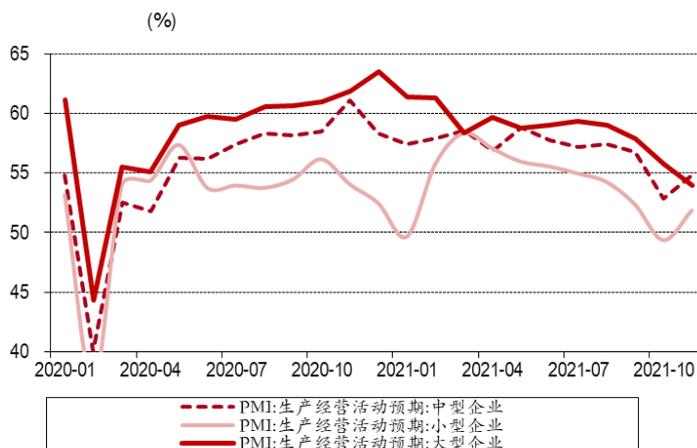
证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

12月8日至10日,中央经济工作会议在北京举行,分析当前经济形势,部署2022年经济工作。

在对当前宏观经济形势的预判方面,会议指出“我国经济韧性强,长期向好的基本面不会改变”,但会议也首次提出:“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”,并指出在“世纪疫情冲击下,百年变局加速演进,外部环境更趋复杂严峻和不确定”。今年下半年以来,在供给冲击方面,大宗商品价格持续上行,企业生产意愿走弱,制造业PMI生产指数一度降至荣枯线以下。需求方面,需求恢复进度整体较为温和,社零、社融及居民贷款等数据同比增速相对较弱,同样印证国内需求有所收缩。着眼预期,截至11月,制造业企业经营者活动预期指数整体仍保持在荣枯线以上,但10月中、小企业经营活动预期指数均已创下疫情以来最低值,分别为52.9和51.9,11月大型企业经营预期指数也为疫情以来最低(54.0),企业生产预期转弱。

图表 1. PMI 生产经营活动预期



资料来源: 万得, 中银证券

会议以“稳”字为明年定调,明年经济发展重心更倾向“稳增长”。会议公告将此前“保持连续性、稳定性、可持续性”的表述转换为“稳字当头、稳中求进”,并提出“各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任”,从而压实各级政府“稳经济”、稳增长的责任。在构建新发展格局方面,会议在表述上更多突出扩内需和供给侧改革,提出供给侧改革“重在畅通国内大循环”和“突破供给约束堵点”,强调实施好“扩大内需战略”,从“三驾马车”的角度看,投资、消费是扩内需的重点。

图表 2. 基建投资增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 制造业投资增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

今年以来，在地产趋严、化解地方隐形债务风险等因素作用下，固定资产投资同比增速持续收窄，截至10月，固定资产投资累计同比增速仅为6.1%，较9月收窄1.2个百分点；其中，基建投资（不含电力）同比累计增速为1.0%，较9月下行0.5个百分点。会议此次提出要“适度超前开展基础设施投资”，并在财政政策端予以配合，提出政策发力可“适当靠前”，要求“保证财政支出强度，加快支出进度”，明年上半年或将是基建投资形成实质工作量的重要窗口期。在制造业投资方面，会议特别强调要“提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批‘专精特新’企业”，高技术制造业、设备投资明年有望继续支撑制造业韧性。

值得一提的是，会议继续坚持“房住不炒”的定位，但相比于去年公告的表述，此次会议新增添了“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”，明年房地产政策或将迎来边际松动，中长期信贷、M1等数据的边际变化值得关注。

此外，尽管会议公告此次未明确提及“以消费扩内需”，但稳定就业、优化收入分配结构等促消费政策，明年仍然值得期待。

明年“稳信用”有望发力。在货币政策方面，会议公告与去年有所变化，提出稳健的货币政策要“灵活适度”，未提及“M2和社融增速与名义GDP基本匹配”，并添加“保持流动性合理充裕”的表述。财政方面，除上文提及的“保证支出强度”、“加快支出进度”外，会议提出“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，明年流动性环境有望边际偏松，为财政发力预留空间；预计在财政发力、基建投资前置的政策背景下，信贷、政府债融资有望对明年“稳信用”环境形成支撑。

科学推进“能源结构转换”。会议提出要继续“坚定不移的推进”双碳政策，但针对此前部分区域的“一刀切”，会议强调“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”，要求推动“煤炭和新能源优化组合”，后续我国双碳政策推进或将引入更为科学的进度管理框架。

此外，会议提出，要“确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价”，当前国内保供稳价政策已卓有成效，11月中小制造业PMI生产指数回升，后续成本端对供给的约束有望持续弱化。

图表 4. 中央经济工作会议要点梳理

	2021	2020
宏观经济形势判断	<p>我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力</p> <p>世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变</p> <p>全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线</p>	<p>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</p> <p>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</p>
重点表述	<p>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</p> <p>实施好扩大内需战略，增强发展内生动力</p> <p>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</p> <p>要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。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</p> <p>积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。</p>	<p>立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线</p> <p>加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理</p> <p>坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑</p> <p>明年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。</p>
财政	<p>积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。</p> <p>要保证财政支出强度，加快支出进度</p> <p>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</p> <p>坚决遏制新增地方政府隐性债务</p>	<p>积极的财政政策要提质增效、更可持续</p> <p>保持适度支出强度</p> <p>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</p>
货币	<p>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</p>	<p>积极的财政政策要提质增效、更可持续</p> <p>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</p> <p>多渠道补充银行资本金…加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定</p>
房地产	<p>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</p>	<p>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，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜。要降低租赁住房税费负担。</p>
制造业	<p>要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业</p>	<p>要依靠创新提升实体经济发展水平，促进制造业高质量发展</p>
碳中和、碳达峰	<p>要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。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</p> <p>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</p> <p>要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。</p> <p>要科学考核，尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变</p>	<p>要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，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。</p>

资料来源：2021 年中央经济工作会议公告，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_31228

