

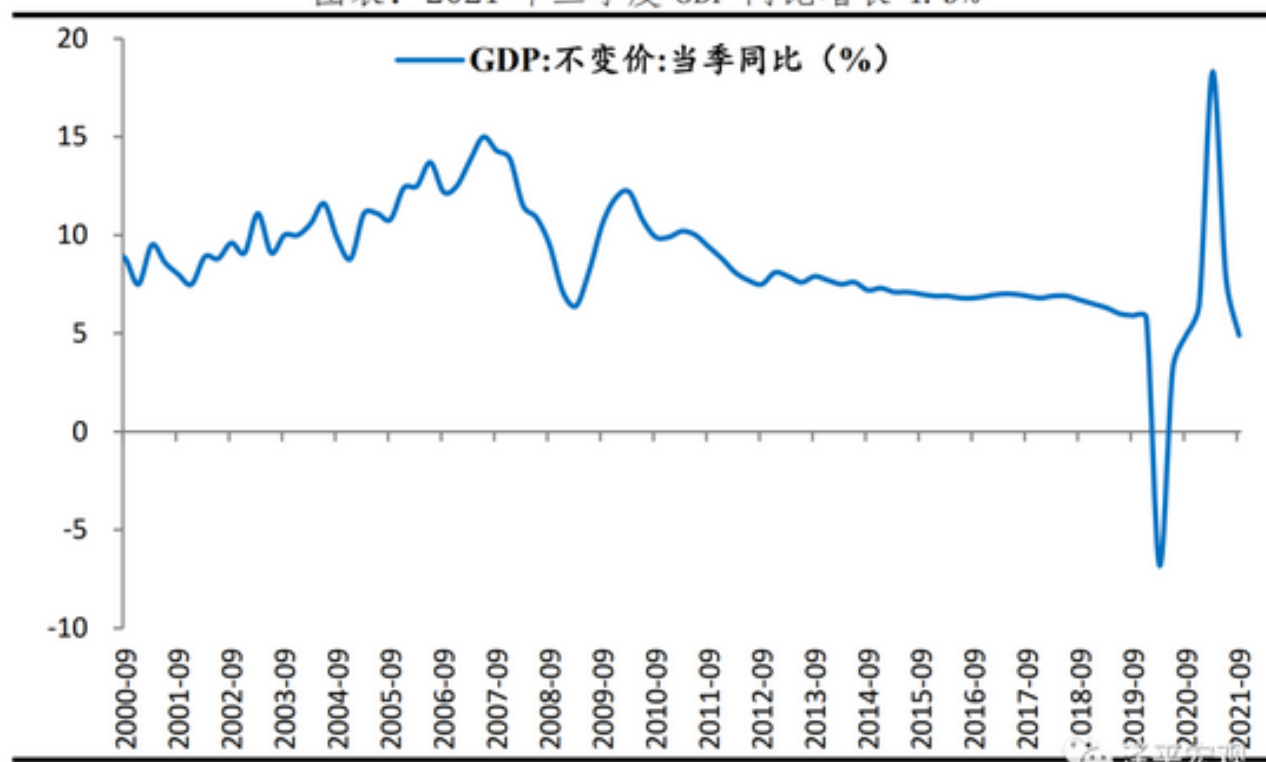


任泽平：四季度政治局会议 传递重大信号



意见领袖 | 任泽平团队

图表：2021 年三季度 GDP 同比增长 4.9%



资料来源：Wind，泽平宏观

事件：中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2022 年经济工作。

每个季度末的政治局会议都将定调下一阶段工作重点，分别在 4、7、9、12 月。其中 12 月的四季度政治局会议具有特殊重要意义，随后召开的中央经济工作会议将部署下一年度的经济社会工作重点和发展指标。

四季度政治局会议对明年经济工作做出了明确定调：新一轮稳增长来了，货币转向宽松，支持新基建以实现高质量发展，促进房地产软着陆。

会议传递九大重要信号：

经济形势：经济下行压力加大，新一轮稳增长来了！

货币政策：“转弯”，转向宽松；

财政政策：转向更积极，专项债放量，启动新基建；

通胀：大宗商品保供稳价，但全球面临大滞涨；

扩大内需：新消费、新基建；

高质量发展：实现“科技—产业—金融”的高水平循环；

就业优先：共同富裕；

房地产：满足合理住房需求，房地产业健康发展和良性循环，软着陆；

人口：推动新生育政策落地见效。

经济结构面临 20 年来最大的巨变，房地产和传统基建的老周期渐渐落下大幕，属于新能源、新基建的新周期新时代正在到来。

2022 年四大关键词：双周期、稳增长、新基建、软着陆。

1、经济形势：经济下行压力加大，新一轮稳增长来了！

政治局会议对 2022 年的要求是“稳字当头、稳中求进”，“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”。

今年 5 月以来，PMI 新订单、房地产销售、中小企业经营活动、社融信贷等多个月回落，8 月以来经济下行加速，物价连续高位震荡，经济周期从滞涨转入衰退。

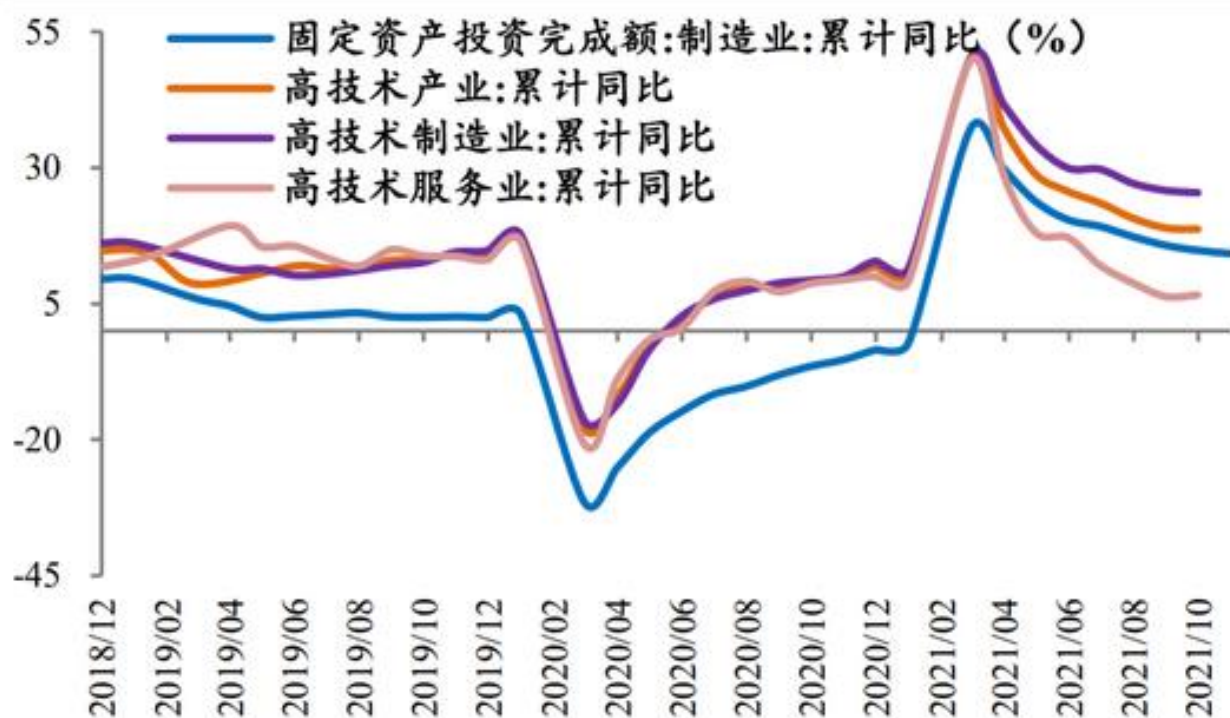
展望 2022 年，中国经济的主要矛盾是：由于前期金融信用政策收紧滞后效应、房地产销售投资大降、基建投资低迷、上游成本上涨对中下游挤压等因素，经济面临新的下行压力。与此同时，新动能逆势增长但尚难以对冲传统经济的下滑，高技术、装备制造投资高速增长，新能源、数字经济等新基建快速发展。

政策释放新一轮稳增长的重要信号，货币政策处于“不急转弯-慢转弯-转弯-轰油门”四步曲的“慢转弯”到“转弯”阶段，结构性宽松支持低碳、新能源、数字经济和新基建；同时专项债发行放量，基建投资有望触底回升。（参考：《政策释放出清晰信号，新一轮稳增长要来了》）

展望未来，双周期、稳增长、新基建、软着陆是明年四大关键词。世界经济的关键词是中美双周期，中国宏观政策的关键词是稳增长，新经济的核心是新基建，老经济的核心是房地产软着陆。明年经济增长动能也将发生切换，由出口支撑转向消费复苏、新基建发力、房地产软着陆。

我们在 2014 年提出“新 5%比旧 8%好”，2017 年提出“新周期”，2020 年初倡导“新基建”，2020 年提出“通胀预期”，2021 年 1 月提出“流动性拐点”“一季度是经济顶部，随后向潜在增长率回归”“滞涨来了”，6 月提出“对未来经济下行压力要有估计和准备”。

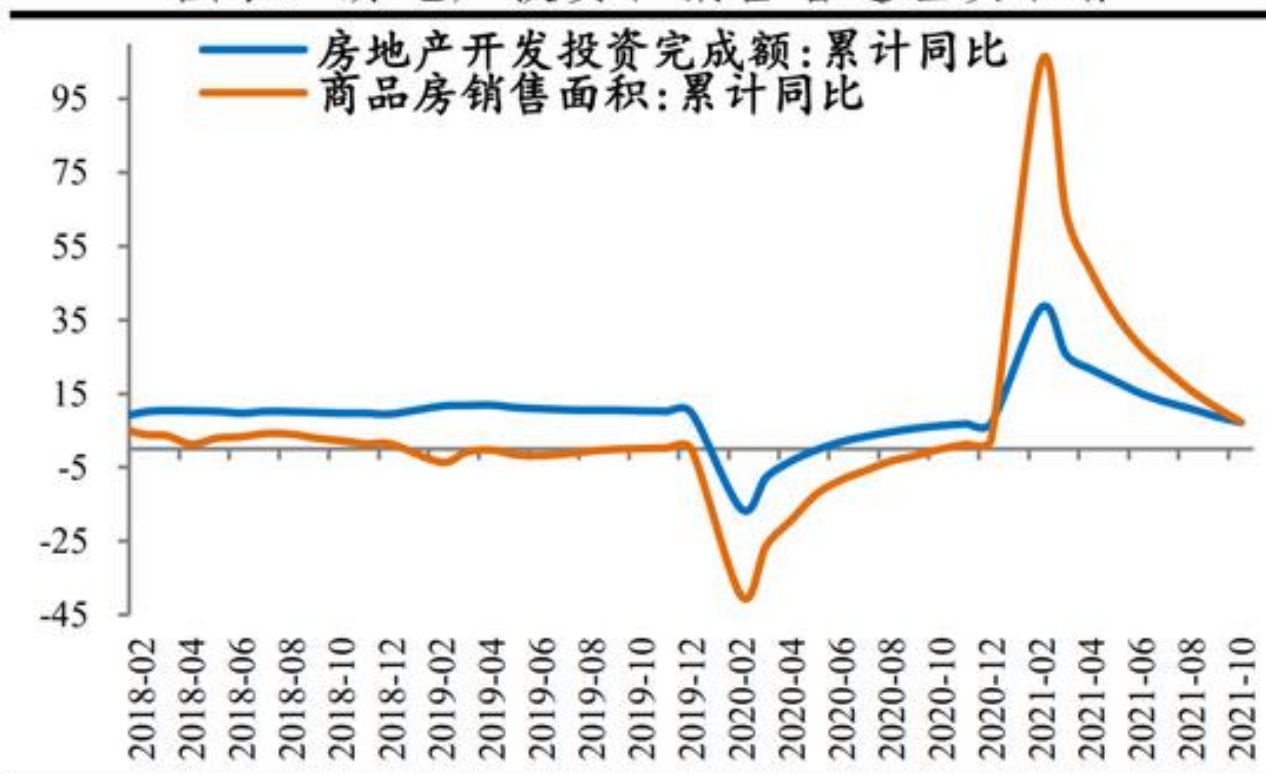
图表：高技术产业投资快于全部投资



资料来源: Wind, 泽平宏观

泽平宏观

图表：房地产投资和销售增速继续下滑



资料来源: Wind, 泽平宏观

泽平宏观

2、货币政策：“转弯”，转向宽松

政治局会议要求，货币政策总基调，“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”。

随着经济从滞胀步入衰退，货币政策正处于“不急转弯-慢转弯-转弯-轰油门”四步曲的“慢转弯”到“转弯”阶段，宽松的窗口打开。

以 126 降准为标志，货币政策正式步入“转弯”阶段，即转向宽松，以支持新一轮稳增长。在经济面临新的下行压力、房地产风险明显暴露情况下，加大力度对冲经济下行压力，实现房地产软着陆，并支持实体经济、中小企业、科技创新、绿色经济、新基建，实现跨周期调节和高质量发展。

央行 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，并将于 2021 年 12 月 15 日再下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金约 1.2 万亿元，本次下调后金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。

展望明年，“双周期”是四大主线之一。此轮我国经济周期比美国领先完成复苏，中美货币政策节奏不同。美国经济转入过热和滞胀，美联储 11 月议息会议宣布 Taper 缩减购债，引导货币政策转向。本轮我国经济比美国恢复的早，货币政策正常化也早，经济再度放缓的时间所以也更早一些。

美联储收紧货币政策将通过汇率、资本流动等渠道对我国产生影响，但中国经济基本面仍有韧性、中美 10 年期国债利差处在高位，风险总体可控，货币政策应保持独立性，“以我为主”。

我们在 7 月提出“货币政策四部曲：不急转弯-慢转弯-转弯-轰油门”。

3、财政政策：转向更积极，专项债放量，启动新基建

财政政策总基调，“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”。

财政政策强调效能，即宽信用的长效机制需要匹配经济新动能，注重产业结构升级，发展数字经济、新能源、新基建等。预计仍对基建项目质量有所要求，目的在于优化基建投向、推动优质基建建设。

强调精准和可持续，即综合利用支小再贷款、碳减排支持工具等落地精准直达相关领域，确保精准滴灌。

2021 年上半年，中央的基建投资思路是以质量为先，质重于量，加严对专项债发行的要求和监管，更注重“调结构”。730 会议强调“提升政策效能”，要求地方政府在过好“紧日子”、防范“三保”风险的同时，要形成实物的工作量，推动基建投资以托底经济增长。

四季度以来，政府专项债加快发行，财政政策发力基建稳增长作用提升，以基建托底经济，质和量齐重。

预计今年底至明年，出于稳增长的底线要求，专项债将前置发行，预计今年四季度和明年一季度社融有望企稳回升。

2020 年初提出“新基建”，新能源、数字经济、绿色经济等成为最大的投资机会。专著《新基建》荣获中组部第五次党员培训创新教材奖。

4、通胀：大宗商品保供稳价，但全球面临大滞涨

政治局会议强调，“统筹安排煤电油气运保障供应，确保老百姓温暖

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_30838

