



李奇霖：中央经济工作会议 需要关注的八个要点



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖 孙永乐 殷越



2021 年中国经济增速“前高后低”，出口的韧性维持了全年，但下半年受房地产下行、地方隐性债务治理、原材料成本上涨过快等因素的影响，经济出现了一定的下行压力。

所以，我们看到今年的中央经济工作会议通稿里提到：“我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。”

需求收缩指的是出口高增长的不确定性，房地产的下行压力以及基建没有能起到稳增长的作用。

供给冲击指的是原材料价格因限电、限产过快上涨，PPI 同比年内冲

破了 10%，创下几年来的历史新高，但由于需求不强，原材料价格上涨对市场主体产生了较大的挤出压力。

预期转弱的原因主要是全球疫情反复、内部经济下行压力、再叠加政策的不确定性对企业预期产生了扰动。

在此背景下，政策开始重新要求稳增长，12 月 6 号的政治局会议就明确表态 2022 年的经济工作要稳字当头、稳中求进。结合这次中央经济工作会议的通稿，可以看到稳增长将成为 2022 年的政策主线。

统观全篇会议通稿，我们认为有这么几点需要重点关注。

第一，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，这是比较明确的稳增长信号了，相比于 2020 和 2021 年财政“超收减支”，2022 年财政要更加积极，财政支出要前置，加快财政进度。

其实看 2021 年，财政支出进度是不够给力的，2021 年前三季度财政和政府性基金收入同比增长了 14.7%，但支出同比却下降了，10 月份货币当局口径下的政府存款高达 5.7 万亿，远高于历史同期，这些数据均反映出财政支出不够积极，专项债资金趴在了账上。

这种现象在 2022 年要得到修正，财政要发力，要提前发力，所以我们预期明年一季度开始财政支出会有较快的增长，基建对经济增长的托底作用会加强。

但是，在稳增长力度加强的同时，通稿里还提到要“坚决遏制新增地

方政府隐性债务”。这说明稳增长不是说要经济“走老路”，必须要坚持高质量发展就等同于与过去的依靠地产、基建的“走老路”发展模式彻底割裂了。明年地方债务仍有去杠杆的压力，对城投的融资政策预计将持续偏紧。

明年的基建投资扩张资金来源主要靠的是财政支出端，一个是改变财政“超收减支”的格局，把财政的钱用出去；第二个是把2020年2021年攒下来的结转结余用出去；第三个是把专项债趴在账上的钱给用出去，形成实物工作量。

第二，货币政策仍然是结构性的。关于货币政策的表述是：“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。”

这说明2022年的货币环境仍是分化的，一方面对传统部门比如地产基建，还是偏紧，松只是针对防风险而言的，松是为了稳住存量，但坚决遏制增量；另一方面，对小微企业、科技创新、绿色发展的结构性宽松的货币政策还将继续深化和延续下去，比如再贷款、定向降准、碳减排支持工具等结构型货币政策工具明年可能还将继续实施。

从这个角度看，如果地产、基建的增量融资需求继续遏制，仅是保住地产的存量风险，然后货币政策又仅是结构性宽松的话，整体“宽信用”的政策效果将相当有限，预计整体社融增速在10.5-11%之间。

第三，治理恶意拖欠账款和逃废债行为。由于需求端的下行压力，叠加原材料价格上涨过快，不少小微企业是供应链的弱势一方。考虑部分小企业的客户位于供应链的核心地位，在看到小企业资金链压力的时候，不少大型企业反而通过商票、应付票据暂缓了对中小企业的现金支付，甚至存在恶意拖欠和逃废债行为，加剧了中小企业现金流紧张压力，不利于保市场主体。对上述行为，明年将加强治理。

第四，制造业投资是经济增长重要的后周期驱动力量。通稿提到：“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。加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业升级。”

当前由于出口维持高位，叠加原材料成本上涨压力，不少大型企业开始技改，提高人均产出，摊薄成本上涨压力，还有的企业将设备清洁化，加大了对新能源设备的投资和使用。所以我们看到今年支撑制造业投资的分项多数都是设备端和高技术领域，技改是制造业投资明显的支撑项。只要后续出口不快速下降，制造业投资仍会有较强的韧性。

第五，促进房地产市场的“良性循环”。首先要注明的是“房住不炒”的政策定位通稿里仍有提及，这就说明房地产调控从严的大方向不会发生改变，中国经济转型从长期来看还将坚持逐步“去地产化”的路线。

但从短期来看，由于部分地区房地产调控措施过严、房地产贷款集中度管理遏制了正常的刚需和改善型需求、房地产融资收得过紧等执行层面

的问题导致房企今年信用风险不断，明年还是房企债务到期高峰，这均引发了市场对信用风险扩散的担忧。

因此，出于防风险的需要，近期按揭贷、开发贷、并购贷等房地产金融支持措施都会有所加快。通稿里提到“要因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，这不排除部分房价下行压力较大的城市可以放松房地产调控，但对多数房价上涨压力较大一线和核心二线的房地产调控预计还将从严，不会有大的变化。房地产政策的“松”仅是针对此前的“过紧”而言的。

第六，防止资本野蛮生长。通稿里提到“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，坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。”

结合通稿上下文，这句话可以理解为有正外部性，企业的发展经营与全社会利益提升是共融的，与高质量发展的要求相适应的行业和企业，能够解决就业和扩大内需潜力的中小企业是要继续支持的，但对社会有负外

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_31027

