

### 经济修复力度趋弱，三重压力下稳增长政策托底

香港时间 2022 年 2 月 14 日，中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）研究院近日发布题为《经济修复力度趋弱，三重压力下稳增长政策托底——2021 年宏观经济分析与 2022 年展望（之一）》和《多重风险挑战下，宏观政策如何选择？——2021 年宏观经济分析与 2022 年展望（之二）》两篇报告。报告认为，刚刚过去的 2021 年，在全球供需缺口持续存在以及我国疫情有效控制背景下，我国经济虽持续复苏，但经济修复的结构并不均衡，供给修复快于需求，外需修复程度好于内需。2022 年，在供给冲击、需求收缩和预期走弱三重压力以及宏观经济内外风险并存的局面下，经济仍有下行压力，但随着稳增长力度加大，新的一年经济下行或仍有“底”，预计全年或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的效果和力度。

报告指出，2021 年，我国经济在超常规政策退出、中长期结构调整以及疫情冲击等因素影响下，经济增长整体呈现走弱态势。回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。报告认为，2021 年宏观经济虽有修复但力度趋弱主要受以下原因影响：一是宏观政策过快的常态化在一定程度上使得政策性因素对经济的支撑程度较弱；二是“碳达峰、碳中和”、降低经济增长对房地产的依赖等中长期结构调整的措施在短期内的集中出台，对经济运行的负面冲击在短期内显现。三是 2021 年下半年，在汛情和疫情的冲击以及结构性政策集中出台背景下，经济修复趋弱，需求端修复未能如预期匹配供给端的修复，反而拖累供给端修复走弱。

展望 2022 年，宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

报告指出，虽然稳增长政策效果的落地能在一定程度上缓解经济运行面临的三重压力，但当前我国经济运行形势依然较为严峻复杂，面临内外多重风险与挑战。从外部环境看，外部形势依然严峻复杂，全球疫情发展仍存不确定性、全球经济修复仍有放缓压力，大国博弈基调不改以及主要经济体货币政策转向均对中国经济修复节奏带来扰动；从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

面对经济下行压力与宏观风险并存的局面，宏观政策需要统筹长期结构调整与短期经济平稳的平衡、兼顾防风险与稳增长的平衡，当前应释放明确的稳增长信号，尽快实现经济增速企稳。从具体措施来看，一是应加强“碳达峰、碳中和”顶层设计，避免再次出现与“运动式减碳”类似的供给冲击；二是应在疫情反复或依然扰动各地服务与消费修复的情况下适当提高疫情防控政策的精准度、容忍度与灵活度，加强疫情防控政策与宏观经济政策的有机结合；三是慎重出台具有收缩信号的相关政策，做好逆周期与跨周期的协调，财政政策应更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策应坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。四是处置重大风险仍需循序渐进、相机抉择，对地产等风险暴露过快的领域的监管政策应适当微调，避免出现处置风险的风险。

*如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111。*

## 版权

本文版权归**中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司**（合并简称“**中诚信**”）和/或其被许可人所有。本文文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

## 重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或(b)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



### 中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO6号楼  
邮编：100020  
电话：(8610) 6642 8877  
传真：(8610) 6642 6100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd  
Address: Building 6, Galaxy SOHO,  
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,  
Dongcheng district, Beijing, 100020  
Tel: (8610) 6642 8877  
Fax: (8610) 6642 6100  
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



### 中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址：香港中环康乐广场1号  
怡和大厦19楼1904-1909室  
电话：(852) 2860 7111  
传真：(852) 2868 0656  
网址：<http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited  
Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House,  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong  
Tel: (852) 2860 7111  
Fax: (852) 2868 0656  
Website: <http://www.ccxap.com>

