

中信建投证券首席经济学家黄文涛：

基建投资助力稳增长势在必行



更加注重精准发力和提质增效

中国证券报：中央经济工作会议日前提出，积极的财政政策要更加注重精准、可持续。对此应如何理解？

黄文涛：随着我国财政政策逐渐从过去总量性模式向提质增效的结构性模式转变，未来财政政策的实施会更加注重精准发力和提质增效。2021年，财政部提出“一个保持、两个提高”，保持财政政策的连续性、稳定性和可持续性，不急转弯，同时提高支出效率，提高资金使用绩效。

考虑到2022年经济下行压力大、新增减税政策在2021年下半年逐步落地等因素，2022年财政收入可能承压，叠加稳增长、保民生的支出任务较重，因此财政的每一分钱都要用在刀刃上成为今明两年财政工作的要求。

财政政策要实现“精准”“可持续”的目标，首先需要保持财政政策的稳定性，坚定不移地对2022年经济起到稳增长的重要作用；支出节奏要保持连续性，把握好2022年各季度财政发力的抓手；政策安排和调控需要做到前瞻性、统筹安排、不急转弯。

落实到细节，财政发力需要“靶向”发力，资金的拨付使用要“精准滴灌”，继续兜牢民生底线、支持国家重大战略。例如，继续推进支持小微企业和个体工商户发展的减税降费政策，支持扩大有效投资，落实好教育、养老、医疗、住房保障等政策；保障好“两新一重”，支持交通、能源、水利等重大工程项目资金需要等。近期财政部出台了一系列专项债发行管理办法，未来专项债资金使用的事前审核和事后监督将更加规范，这些措施有利于未来财政多个账本资金的统筹规划和精准发力，让财政发力的效能进一步提升。

中国证券报：财政政策重要性愈加凸显，2022年财政政策是否将明显扩张？财政政策的发力方向将有哪些？

黄文涛：2022年财政政策明显扩张趋势较为确定。2021年下半年一般公共预算支出明显发力，专项债发行提速，争取在2021年底2022年初形成实物工作量。

目前财政的主要发力方向仍集中在民生、基建类支出以及减税降费等，预计这一态势会延续到2022年。民生类开支主要在就业、教育、社保、医保、文化事业产业，通过结构性的财政发力精准支持民生。基建是当下稳增长的主要抓手，能形成更多实物工作量。减税降费能切实减轻居民和企业主体负担。“十三五”时期，我国累计减税降费超过7.6万亿元，其中减税4.7万亿元，降费2.9万亿元。2020年新增减税降费规模超过2.6万亿元，有力支持了各类市场主体复工复产，助推企业纾困发展。

新基建和老基建融合发展

中国证券报：基建投资2022年能否扛起稳增长大旗？投向上应重点关注哪些领域？

黄文涛：基建投资是逆周期调节的传统抓手，扛起稳增长大旗势在必行。2022年我国稳增长压力较大，消费在局部疫情的多轮冲击之下动能较弱，2022年出口受海外需求回落影响可能增速放缓。在此背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，基建投资被寄予较高期望。

预计“新基建和老基建融合”格局将逐步形成。老基建可以通过较大体量的资金投入和上下游产业的联动快速形成实物工作量。在新的政策指引下，2022年财政会积极推进“十四五”规划中的重点项目。地方城投融资政策或有所微调，但在引导地方城投积极参与基建投资的同时需要遏制隐性债务的无序扩张。

在“双碳”目标和创新型驱动力的推动下，新基建动能持续增强。从总体规模来看，未来五年新基建预计拉动直接投资12.5万亿元，考虑到上下游配套投资和溢出效应，总投资规模可达27万亿元左右。从体量来看，目前新基建占广义基建投资规模相对较小，但可以进一步为基建投资扩容、提质增效，为经济增长提供新动力。

短期稳增长核心还是要靠老基建集中发力。2022年基建投资能否扛起稳增长大旗，需要关注资金配套方面的情况。政府投资意愿及资金配套程度是分析预测基建投资的两大维度。从相关会议及政策重点已能明确政府基建投资意愿，但最终基建投资规模有多大、2022年基建投资增速有多高还需从



新华社图片

资金方面预测。基建融资主要包括预算内投资（一般公共预算+政府性基金支出）、银行贷款、城投融资、PPP、非标类融资等，其中预算内资金、银行贷款和自筹资金的比例大致在15%、15%和60%左右。

专项债方面，近期财政部已提前下达2022年新增专项债限额1.46万亿元，重点用于交通基础设施、能源、保障性安居工程等9大方向。2021年第四季度到2022年第一季度新增专项债规模较大，预计将在2022年上半年形成实物工作量，发挥稳增长作用。

新基建方面，建议重点关注新基建中有老基建属性的板块，包括高铁轨交、新能源充电桩、特高压、核电等项目。

中国证券报：2022年要坚决遏制新增地方政府隐性债务，释放出哪些信号？

黄文涛：目前，隐性债务成为地方政府债务风险治理的重点。相较于去年“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”的表述，2021年中央经济工作会议提出“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，表明政策方面并没有放松迹象，化解地方政府隐性债务的进度将加快，城投平台转型将提速。但2022年整体支出任务仍不可忽视，意味着2022年地方显性债务会有序提高，地方新增专项债与一般债的规模可能继续增加。

在坚决遏制地方政府新增隐性债务、化解现存隐性债务的背景下，城投公司市场化日益紧迫。我国地方城投平台转型问题亟待解决。一方面，城投债和地方政府信用关联性需要进一步规范，城投如何依靠自身发债获得融资也是值得关注的问题；另一方面，城投公司需要寻求可发展的盈利项目，开源节流。目前部分城投公司主要承接盈利性较低的项目，对地方政府依赖性较强，未来需要逐渐向城市服务提供商的角色转变。

总体来看，2022年坚决遏制新增隐性债务是开正门、堵偏门政策的延续，地方政府需要进一步配合“隐债显化”的过程，严格遵守财政纪律。此外，2022年地方政府债务将迎来新的偿还高峰，遏制地方政府隐性债务扩张有利于控制地方债务水平，防范化解金融风险，实现地方财政收支可持续发展。

2022年上半年存在下调政策利率可能性

中国证券报：未来应如何加强与货币政策协同配合，确保宏观政策稳健有效？

黄文涛：2022年，我国外部需求面临的不确定性较大，内部经济下行压力较大，面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，“宽财政”+“宽货币”的政策组合箭在弦上。根据中央经济工作会议的要求，积极的财政政策要提升效能；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。货币政策和财政政策的配合需要一个“宽货币”向“宽财政”传导的过程，2022年需要完善沟通传导的堵点。

从货币调控看，2021年中央经济工作会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，与去年的政策表述相比，意味着2022年货币环境进一步宽松存在空间，且更加注重信用扩张。2022年上半年仍有调降政策利率的可能。央行若继续推动贷款利率稳中有降，可能需要政策利率的引导。而2022年上半年是美联储加息前、物价上涨压力小、经

济下行压力大、信用风险触发的叠加期，降息具有合适契机。

从财政调控看，财政政策在总量上需要保持稳健有效，实现可持续性，既要缓解短期困境，也要兼顾政策中长期效果。宽信用的驱动主要来自房地产和基建投资，在房地产市场预期尚未扭转的情况下，基建投资需要宽信用的助力以获得动能。同时，2022年发债需求前置，也需要宽松的货币环境进行配合。因此，2022年“宽财政”+“宽货币”+“宽信用”的“三宽”局面有望逐步形成，宽信用料瞄准新老基建、先进制造业、碳减排、科技创新和优质房地产公司。

●本报记者 焦源源

平安证券首席经济学家钟正生：
三大因素将支撑2022年经济增长

●本报记者 赵白执南

策，使得2022年房地产投资仍然有望实现小幅正增长。

出口方面，海外疫情不断反反复复，海外生产恢复至疫情前的水平可能还有很长的路要走，“中国制造”短期对部分国家而言仍然是“刚需”。因此，预计中国出口将继续保持韧性。

2022年中国经济有望继续引领主要经济体经济增长，但对一些风险仍需关注，应提前做好准备，积极应对。比如，输入性通胀风险仍存。石油化工、有色金属这两个产业链，定价由国际因素主导，若2022年海外疫情再度失控，将加剧有色金属供给短缺、全球供应链紧张，有色金属仍有超预期涨价可

经济将继续保持韧性

中国证券报：你对2022年经济形势怎么看？



新华社图片

钟正生：2022年中国经济在世界主要经济体中会继续有亮眼表现。

具体而言，支撑2022年中国经济增长的因素有三：一是国内消费持续修复。居民消费意愿将继续改善，消费增速有进一步上升空间。2021年中央经济工作会议指出，完善公共服务政策制度体系，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。预计财政支出将从投资向消费适度倾斜，除了直接扩大公共消费外，有望发挥“挤入”效应，撬动居民消费。

二是基建投资增速稳中有升。2021年7月各地开始加快项目储备，预计2022年地方政府专项债券将更好地与“十四五”规划重大项目、保障性安居工程结合。这有助于提高专项债资金使用效率，推动形成更多实物工作量。

三是2022年制造业投资或“更上一层楼”。由设备更新推动的制造业投资上行周期，有望在2022年上半年延续。加之绿色转型和技术攻坚，制造业投资将成为2022年高质量发展的关键增量来源之一。

关注输入性通胀等风险

中国证券报：2022年经济运行可能面临哪些风险和挑战？

钟正生：房地产投资和出口在2022年都面临增速回落的风险。但无需悲观，因为两者都有向上的力量在支撑。

房地产方面，中央经济工作会议定调“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。销售平稳是房地产业良性循环的基础，近期有部分城市出台政策提振商品房销售。

因城施策框架下，预计将有更多城市加入到促进商品房销售的行列。在改善型、市民化、城市群三大新动能的支撑下，我国房地产销售的基本面并未出现重大变化。此外，2022年在集中供地、开发商合理融资等方面政策将继续优化。总的来说，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”所出台的各项政策将平稳有序推进。

“小而美”起舞 “专精特新”续写成长故事

（上接A01版）市场人士认为，“十四五”期间，中小企业特别是“专精特新”企业将迎来发展机遇期。

“在政策指向的补链强链重点领域，可自上而下把握‘专精特新’企业投资机会。”德邦证券策略分析师吴开达表示，重点关注高端制造产业链，寻找在细分赛道掌握核心资源、建立竞争优势、业绩预期向好的未来“单项冠军”企业。

国金证券提出，从产业链角度把握成长股机会。一是新能源产业链。在“双碳”政策目标下，能源转型将持续加速，风光电等可再生能源产业链公司高增长的确定性较高。

二是电动与智能汽车产业链。新能源汽车渗透率将持续提升，补库需求将支撑相关产业链景气度。三是智能制造产业链。伴随高质量发展，制造业升级将持续加速，其中智能制造是最明确的方向。四是创新药产业链。

公司法修订草案公布 控股股东和董监高责任更加明晰

（上接A01版）一是完善董事、监事、高级管理人员忠实践行和勤勉义务的具体内容；加强对关联交易的规范，扩大关联人的范围，增加关联交易报告义务和回避表决规则。二是强化董事、监事、高级管理人员维护公司资本充盈的责任，包括：股东欠缴出资和抽逃出资，违反本法规定分配利润和减少注册资本，以及违反本法规定为他人取得本公司股份提供财务资助时，上述人员的赔偿责任。三是增加规定：董事、高级管理人员执行职务，因故意或者重大过失，给他人造成损害的，应当与公司承担连带责任。四是针对实践中控股股东、实际控制人滥用控制地

位侵害公司及中小股东权益的突出问题，借鉴一些国家法律规定，明确：公司的控股股东、实际控制人利用其对公司的影响，指使董事、高级管理人员从事损害公司利益或者股东利益的行为，给公司或者股东造成损失的，与该董事、高级管理人员承担连带责任。

华东政法大学国际金融法律学院教授郑或表示，修订草案进一步明确了公司控股股东、董事和高管对公司信义义务的标准和法律责任，强化了关联交易的公司内部治理管控要求，增加了控股股东、董监高在行使权利、履行职责过程中因其自身故意或者重大过失（比如