

2020年12月20日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

政策较快收紧的担忧得到缓释

——中央经济工作会议点评

事件：

2020年12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行。在宏观政策方面，会议虽然认为抗击疫情取得重大成效，但是认为经济复苏仍然有较多不确定性，因此政策操作“不急转弯”，缓解了市场对于政策较快退出和收紧的担忧。会议在改革方面沿袭了前期政治局会议对科技创新、增强产业链自主可控、扩大内需、强化反垄断和改革开放的部署，但是新提到了解决好种子和耕地问题、大城市住房突出问题，做好碳达峰、碳中和工作三项新的任务，值得关注。

投资要点：

■ 政策总基调“不急转弯”，政策收紧节奏缓和。

虽然抗疫和经济恢复取得重大成就，会议对经济形势的判断仍然给与了风险因素较高的权重，会议提及“经济恢复基础尚不牢固……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”，“外部经济形势和疫情仍存在较大的风险和不确定性。”这种情况下，在宏观经济政策定调方面，提出了“保持连续性、稳定性、可持续性”的新要求，并强调“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。”这说明出台的部分政策虽仍要收紧和退出，但调控节奏与力度将较为缓和。同时，从“要保证经济运行在合理区间”的表述来看，稳增长仍将是明年经济工作的硬要求，明年或继续设定GDP增速目标，定量刻画我国经济增长。中央经济工作会议的公告缓解了市场对于政策退出过快的担忧。

■ 积极的财政政策保持适度的支出强度。

对财政政策的基调是积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度。这说明虽然明年的财政广义赤字可能会有所收缩，但是大概率不会立即向疫情前的标准看齐。如果一般公共预算的赤字率回到3%以内，抗疫国债和地方政府专项债的可能都将维持一定的规模；反过来，如果彻底取消抗疫国债并明显缩减地方政府专项债的规模，那么一般公共预算的赤字率可能会高于3%。

相关报告

《12月美联储议息会议点评：经济乐观，政策谨慎》——2020-12-17

《11月经济数据点评：出口助力经济复苏》——2020-12-15

《4季度政治局会议点评：改革新气象》——2020-12-14

《11月贸易数据点评：出口大超预期的背后》——2020-12-07

《〈三季度货币政策执行报告〉及MLF续作点评：货币政策继续保持稳定》——2020-12-01

■ **货币财政政策收缩小于预期，近期政策或维持稳定。**

货币政策方面，会议提出“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，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”，这意味着在明年名义 GDP 增速可能在 11 左右的情况下，社融增速只要不明显超出这个水平就可以为决策层所接受——与我们年度报告中的预测 11.5% 比较接近，并且紧缩力度低于市场一致预期。我们继续维持货币政策在当前水平上保持稳定的预测。

■ **三项新任务值得关注。**

关于明年工作重点，会议部署了八项任务，都是在改革和中长期的问题方面。会议围绕着推动“双循环”的基本格局，沿袭了政治局会议对科技创新、增强产业链自主可控、扩大内需，改革开放，和强化反垄断的工作部署。其中，“扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕的表述”和我们对于需求侧改革的理解基本一致。（《四季度政治局会议点评》12月14日）。会议也首次提出了三项新的任务，包括“解决好种子和耕地问题、强化解决好大城市住房突出问题，做好碳达峰、碳中和工作。”我们认为落地的细节值得关注。

表 1：近三年经济工作会议内容比较

	2020 年中央经济工作会议	2019 年中央经济工作会议	2018 年中央经济工作会议
宏观政策定调	<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> <p>要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。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，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。要更加注重以深化改革开放增强发展内生动力。</p>	<p>实现明年预期目标，要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会。</p> <p>要完善和强化“六稳”举措，健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。</p>	<p>要全面正确把握宏观政策、结构性政策、社会政策取向，确保经济运行在合理区间。</p> <p>宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求。</p>
经济形势展望	<p>我国经济恢复基础尚不牢固。明年世界经济形势仍然复杂严峻，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。要增强忧患意识，坚定必胜信心，推动经济持续恢复和高质量发展。要办好自己的事，坚持底线思维，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。要继续高举多边主义旗帜，积极参与全球治理改革完善，推动构建人类命运共同体。</p>	<p>我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，世界大变局加速演变的特征更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多。我们要做好工作预案……我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有改变。</p>	<p>经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。这些问题是前进中的问题，既有短期的也有长期的，既有周期性的也有结构性的。要增强忧患意识，抓住主要矛盾，有针对性地加以解决。我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。……我国经济运行主要矛盾仍然是供给侧结构性的，必须坚持以供给侧结构性改革为主线不动摇，更多采取改革的办法，更多运用市场化、法治化手段。</p>
重点工作	<p>一是强化国家战略科技力量。 二是增强产业链供应链自主可控能力。 三是坚持扩大内需这个战略基点。 四是全面推进改革开放。 五是解决好种子和耕地问题。 六是强化反垄断和防止资本无序扩张。 七是解决好大城市住房突出问题。 八是做好碳达峰、碳中和工作。</p>	<p>一是坚定不移贯彻新发展理念。 二是坚决打好三大攻坚战。 三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。 四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 五是着力推动高质量发展。 六是深化经济体制改革。</p>	<p>一是推动制造业高质量发展。 二是促进形成强大国内市场。 三是扎实推进乡村振兴战略。 四是促进区域协调发展。 五是加快经济体制改革。 六是推动全方位对外开放。 七是加强保障和改善民生。</p>
货币政策	<p>稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，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，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化</p>	<p>稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。</p>	<p>稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。</p>

	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。		
财政政策	积极的财政政策 要提质增效、更可持续，保持适度支出强度 ，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，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子……完善减税降费政策……要合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率。	积极的财政政策要 大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障 ，支持基层保工资、保运转、保基本民生……要巩固和拓展减税降费成效，大力优化财政支出结构	积极的财政政策要 加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模
房地产政策	解决好大城市住房突出问题 ……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，促进房地产市场平稳健康发展。 要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策 ，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利， 规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜 ，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。 要降低租赁住房税费负担 ，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。	要加大城市困难群众住房保障工作，加强城市更新和存量住房改造提升， 做好城镇老旧小区改造，大力发展租赁住房 。 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策， 稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制 ，促进房地产市场平稳健康发展。	要构建房地产市场健康发展长效机制， 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导 ，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。
基建投资	要增强投资增长后劲，继续发挥关键作用。要 发挥中央预算内投资在外溢性强、社会效益高领域的引导和撬动作用 。激发全社会投资活力。要大力发展数字经济， 加大新型基础设施投资力度 ……要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系。……更加注重民生基础设施补短板。	要着眼国家长远发展， 加强战略性、网络型基础设施建设 ，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设，加快农村公路、信息、水利等设施建设。	加大基础设施等领域补短板力度 。 加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。
资本市场建设	要 健全金融机构治理 ，促进资本市场健康发展， 提高上市公司质量，打击各种逃废债行为 。……完善债券市场法则。	要 加快金融体制改革，完善资本市场基础制度 ，提高上市公司质量，健全退出机制， 稳步推进创业板和新三板改革	要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度， 引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地 。
金融供给侧	强化普惠金融服务 ，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。	引导大银行服务重心下沉， 推动中小银行聚焦主责主业，深化农村信用社改革 ，引导保险公司回归保障功能。	要以金融体系结构调整优化为重点深化金融体制改革，发展民营银行和社区银行， 推动城商行、农商行、农信社业务逐步回归本源 。 要完善金融基础设施，强化监管和服务

			能力。
--	--	--	-----

资料来源：新华社，国海证券研究所

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_738

