

预计2020年经济运行合理区间为6%左右

——对2019年12月中央政治局会议精神的解读

伍超明（财信国际经济研究院副院长，财富证券首席经济学家）

胡文艳（宏观经济研究中心，资深研究员）

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究当前经济形势和2020年经济工作。针对本次会议透露出经济和政策变化，我们的解读如下：

一、会议值得关注的几个要点

（一）第一个百年奋斗目标要“实现”，预计2020年经济运行合理区间设在6%左右即可

会议鲜明提出2020年“我们要实现第一个百年奋斗目标”，同时三处提及“‘十三五’规划”、四处提及“全面建成小康社会”，表明国家托底经济意图较为明显，但预计2020年经济运行合理区间设定为6%左右即可。

一是根据我们的测算，2020年“全面建成小康社会”所要求的GDP增速为5.50%-5.97%（详见报告《2020年GDP翻番，增速无需“保6”》），仅从实现这一目标来看，明年GDP无需“保6”；二是当前国内潜在经济增速仍在下降，预计2019年为6.0-6.1%左右，因此人为地将经济增速设定在潜在增速以上没有必要，地方和中央财力也不支撑这种做法；三是合理区间的内涵发生了变化，根据有关决策部门在不同场合、不同时间点的公开表态，可以归纳为四个方面：即就业稳定，失业率不超过5.5%的水平，就业稳定是最大的民生，就业稳就是最大的“进”；经济增长在合理区间，稳中有进；物价水平基本稳定；国际收支大体平衡。因此，预计未来经济运行合理区间将更注重保持与潜在增速水平相匹配，设定为6%左右的概率较大；四是我们预计2020年GDP增长5.8%左右。

（二）国内外风险挑战明显上升，经济下行压力仍大

对于当前经济形势的判断，会议指出“国内外风险挑战明显上升”，相比2019年7月份“国内外风险挑战明显增多”表述，更着重体现风险冲击强度有所加大，与三季度货币政策执行报告“经济下行压力持续加大”表述传递出的信号一致。

这一方面源于国内中长期结构性问题突出，进入供给侧改革的深水区和攻坚期，对未来中国经济发展至关重要，如第二产业中基建、房地产与制造业投资增速相继达到峰值已步入调整期，但新动能在量级上难以弥补需求缺口，第三产业中高效率现代服务业发展相对不足，国内潜在经济增速已进入下行通道；另一方面在于全球经济结构调整迟滞，导致经济增长动能放缓，且大国间竞争长期存在、贸易摩擦问题等带来的不确定不稳定因素增多，将对中国制造业和出口增长带来波动和冲击。

基于上述背景，国内工业增加值、社会消费品零售总额增速分别由2019年1-6月

的6%、8.4%，回落至1-10月的5.6%、8.1%；海外美国、欧元区、日本制造业PMI分别由2019年6月的51.7、47.6、49.3降至11月的48.1、46.9和48.9。

（三）两处提及“六稳”，宏观政策“精准滴灌”力度有望加大

针对国内外风险挑战明显上升，会议两处提及“做好‘六稳’工作”，较七月份政治局会议多提一次，“稳增长”居于第一位，表明“稳增长”是宏观政策首要目标地位牢固。但考虑到国内逆周期调控的稳健，会议提出要坚持“问题、目标、结果”三个导向，提高宏观调控“前瞻性、针对性、有效性”。因此，预计未来货币和财政政策将更着眼于长远，重视解决经济结构性问题，整体上继续保持定力，但“精准滴灌”的节奏与力度均有望增加。

货币政策方面，定向降准、定向降息或小幅度全面降息均值得期待；财政政策方面，提前、加大地方政府专项债发行，加码基建补短板或均已提上日程，如会议还专门提及要“加强基础设施建设，推动形成……区域经济布局”。

（四）化外部压力为动力，改革开放力度将继续加大，行业优胜劣汰加速

针对外部压力加大，会议指出要善于将其转化为深化改革、扩大开放的强大动力，预计2020年国内改革开放政策值得更多期待。具体来看，改革开放或重点聚焦于经济领域，如会议多处提及“加快建设现代化经济体系”。现代化经济体系是由社会经济活动各个环节、各个层面、各个领域的相互关系和内在联系构成的一个有机整体，主要包括以下7个部分：一是创新引领、协同发展的产业体系；二是统一开放、竞争有序的市场体系；三是体现效率、促进公平的收入分配体系；四是彰显优势、协调联动的城乡区域发展体系；五是资源节约、环境友好的绿色发展体系；六是多元平衡、安全高效的全面开放体系；七是充分发挥市场作用、更好发挥政府作用的经济体制。

现代化经济体系加快建设的过程中，各行业面临的机遇与挑战并存，预计行业内部优胜劣汰将继续加快，进展或超预期。如2019年我国金融领域开放力度明显提速，海外金融机构加快布局国内金融市场，国内金融结构也加快做大做强进程，如12月初证监会提出打造航母级头部证券公司等。

（五）高质量发展划重点，农业、制造业、服务业齐头并进

会议提出要“推动农业、制造业、服务业高质量发展”，表明国内经济结构性矛盾突出，不仅体现在三大产业占比上，更源于三大产业内部的效率问题，这也是我们认为目前国内经济下行压力加大的深层次原因。因此，未来国内政策将聚焦提升高质量发展，使这些行业的供给质量与需求结构升级更好地匹配，从过去的追求数量扩张向质量提升转变。为了适应这一过程，要求提升国内科技实力和创新能力，才能提高劳动生产率、释放经济活力、改善经济效率。

（六）未提地产调控，预计房地产调控政策进入稳定观察期，但不改地产投资高位趋缓走势

会议未对房地产进行直接表态，相比 2019 年 4 月与 7 月均强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，表明国内房地产调控或不会持续收紧，但大幅放松的概率亦不大，进入稳定观察期。如央行易纲行长在 2019 年第 23 期《求是》杂志发文指出“坚持‘房子是用来住的、不是用来炒的’的定位，按照因城施策原则，加强对房地产金融市场的宏观审慎管理，强化对房地产整体融资状况的监测，综合运用多种工具对房地产融资进行逆周期调节”。

我们维持地产投资高位趋缓判断。第一，国内高质量发展纵深推进大格局下，流向房地产的资金增速与占比易降难升；第二，国内房地产市场长达 20 年的牛市导致房地产金融属性已明显强于其商品属性，国内一二三线城市房地产价格指数依次走弱半年有余，对房地产投资将形成明显拖累；第三，领先指标土地购置面积增速大幅负增长、棚改货币化影响消退，房地产投资韧性或逐渐弱化。

二、会议纪要内容

中共中央政治局 12 月 6 日会议纪要声明全文见表 1，红色字体为本次政治局会议纪要新增或修改部分，绿色字体为 2019 年 7 月 30 日政治局会议纪要中的相关声明内容。

表 1：2019 年 12 月与 7 月政治局会议内容对比

	2019 年 12 月 6 日政治局会议	2019 年 7 月 30 日政治局会议
经济形势总结	<p>会议认为，今年以来，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，全党全国贯彻党中央决策部署，坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，推动高质量发展，做好“六稳”工作，保持经济社会持续健康发展，三大攻坚战取得关键进展，改革开放迈出重要步伐，供给侧结构性改革继续深化，科技创新取得新突破，人民群众获得感、幸福感、安全感提升，“十三五”规划主要指标进度符合预期，全面建成小康社会取得了新的重大进展。</p> <p>会议强调，当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。</p>	<p>会议认为，今年以来，面对国内外风险挑战明显增多的复杂局面，各地区各部门贯彻党中央决策部署，打好三大攻坚战，适时适度实施宏观政策逆周期调节，有力推动高质量发展。上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间，供给侧结构性改革持续推进，改革开放继续深化，就业比较充分，精准脱贫有序推进，人民生活水平和质量继续提高，推动高质量发展的积极因素增多。</p> <p>会议指出，当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事。</p>
工作目标	<p>会议指出，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，我们要实现第一个百年奋斗目标。</p> <p>全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。</p> <p>明年要坚决打好三大攻坚战，确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险。</p>	<p>有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”工作。</p> <p>统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，促进经济持续健康发展。</p>

<p>总体思路</p>	<p>做好明年经济工作……紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，加快建设现代化经济体系，坚决打赢三大攻坚战。</p>	<p>会议强调，做好下半年经济工作意义重大。要坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持新发展理念、推动高质量发展，坚持推进改革开放。</p>
<p>宏观政策</p>	<p>要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具。</p>	<p>坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路。要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。</p>
<p>房地产</p>	<p>未提及</p>	<p>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。</p>
<p>重点工作</p>	<p>要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设，推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局，提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。</p>	<p>会议要求，要紧紧围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，深化供给侧结构性改革，提升产业基础能力和产业链水平。稳定制造业投资……引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。</p> <p>实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。</p> <p>深化体制机制改革……提升城市群功能。</p> <p>加大对外开放，加紧落实一系列重大开放举措。</p> <p>科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。</p> <p>实施好就业优先政策。</p>

资料来源：中央人民政府网站，财信国际经济研究院

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_8583

