

政策定调更为积极，经济企稳确定性上升

西南宏观观点

- **决策层认为经济走势基本符合预期。**12月6日，中共中央政治局召开会议，分析研究2020年经济工作。作为全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，2020年经济走势十分关键。本次会议对当前经济看法的表述着墨很少，会议认为虽然“面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面”，但是“‘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”。因而当前的经济走势大致符合决策层预期。
- **政策将更为积极，实体经济将企稳。**本次政治局会议指出“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”，并强调“确保全面建成小康社会和‘十三五’规划圆满收官”。因而建成小康社会和完成“十三五”规划是明年经济工作要完成的首要目标任务。这也意味着政策将更为积极以维持一个合适的经济增长来完成目标。而根据我们的测算，如果2019年4季度GDP增速达到6.0%，则完成小康社会目标需要2020年经济增速达到6.08%。因而4季度将会是短期经济低点，明年经济增速将触底企稳，对明年经济增长无需悲观。
- **金融防风险让位于稳增长，基建是主要抓手。**从政治局会议表述来看，确保不发生系统性金融风险已经排到三大攻坚战任务末尾。而且从政治局会议强调的“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”也可以看出防风险的重要性排在稳增长之后。本次政策局会议并未对货币和财政政策有具体的要求，但强调要“运用好逆周期调节工具”、“推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设”。可见稳增长的主要抓手依然是基建。预计财政政策将更为积极，除了进一步放宽专项债可作为资本金的适用范围外，预计明年专项债额度也将提高至3万亿左右。我们预计2020年基建增速将回升至8%左右。
- **资管新规收官之年无需过度担忧，预计金融监管在执行上将更为柔性化以保证平稳过渡。**从政治局会议将金融防风险任务的排序往后移，以及近期金融委第10次会议认为“防范化解重大金融风险攻坚战取得阶段性成果”可以看出金融监管大幅收紧的可能性有限，甚至不排除边际转松。因而无需对资管新规最后一年可能带来的金融市场摩擦过度担忧。
- **本次政治局会议未提及房地产，这表明对房地产的监管政策不会边际收紧。**7月政治局会议强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，之后按揭利率拐点向上，银行表内对房企授信额度趋紧，房企信托融资监管也有所收紧。本次政治局会议未提房地产并不意味着会放松房地产调控，但对调控政策也不会边际收紧。2020年房地产市场将继续处于经历漫长而缓慢的补库阶段。短期金融条件难以收紧，房地产需求平稳，支撑投资平稳，房地产依然有韧性。
- **经济基本面企稳甚至回升对权益市场形成利好。**逆周期政策发力，经济将逐步企稳。而PPI也将从10月的低点回升至明年1季度左右，从而带动企业盈利改善。基本面改善将对股市构成提振。从行业来看，与基建和出口链条相关的行业会更为受益。
- **债市短期维持震荡。**经济企稳，通胀继续攀升至明年初，之后通胀回落但依然保护较高水平，因而债市短期看不到趋势性下行机会。但债市上行的空间也不大，一方面央行将继续保持流动性宽松，另外，银行、保险这些配置盘在利率走高时会加大配置。利率债上有顶、下有底将保持震荡。
- **风险提示：**经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 房地产韧性的来源：漫长且缓慢的补库 (2019-12-04)
2. 旧潮已退去，波涛安悠悠——海外经济年度报告 (2019-12-03)
3. 穿越数据迷雾，经济企稳正在逐步被确认——月度经济预测 (2019-12-02)
4. 经济逐步企稳回升，悲观预期需要调整 (2019-12-01)
5. 宏观固收2020年投资策略：莫道桑榆晚，为霞尚满天 (2019-12-01)
6. 如何看待PMI发出的不同信号 (2019-12-01)
7. 企业盈利低点已现，未来几个月将触底回升 (2019-11-27)
8. 美国2020年或有一轮弱补库——全球央行追踪第14期 (2019-11-24)
9. 央行呵护流动性，稳增长依然有必要 (2019-11-24)
10. 普查调整GDP数据，增长任务压力会因此减轻吗？ (2019-11-23)

表 1：近期中央重要经济工作会议要点对比

内容	2019 年 12 月政治局会议	2019 年 7 月政治局会议	2019 年 4 月政治局会议
基调	- 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。 - 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。	- 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。 - 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。 - 统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。	- 稳中求进、突出主线、守住底线、把握好度。 - 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。 - 统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。
挑战	面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面。	我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大。	- 经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力。 - 这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难。
机遇	坚持用辩证思维看待形势发展变化，增强必胜信心，善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力，集中精力办好自己的事。	- 推动高质量发展的积极因素增多。 - 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。	
经济形势	- 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。 - 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。	- 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。	- 主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进， - 一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好。
宏观调控	- 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。 - 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。	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。	宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。
防范化解金融风险	确保不发生系统性金融风险。	推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。	注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战。

内容	2019 年 12 月政治局会议	2019 年 7 月政治局会议	2019 年 4 月政治局会议
精准脱贫	确保实现脱贫攻坚目标任务。	- 精准脱贫有序推进，人民生活水平和质量继续提高。 - 巩固拓展脱贫成果。	各地区各部门贯彻落实党中央决策部署，狠抓责任落实、政策落实、工作落实，脱贫攻坚取得显著成效，打赢脱贫攻坚战三年行动开局良好。
补短板	切实把党领导经济工作的制度优势转化为治理效能，全面做好改革发展稳定各项工作，改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制。	- 深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。 - 稳定制造业投资，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。 - 深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能。	
房地产		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。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
改革	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。	- 加大对外开放，加紧落实一系列重大开放举措。 - 推进金融供给侧结构性改革，……，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。 - 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。	- 要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。 - 要以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入，落实国民待遇。

资料来源：中国政府网，西南证券整理

表 2：历年中央经济工作会议要点回顾

会议时间	关键词	下一年政策基调
2019 年 12 月 6 日	坚持稳中求进	经济工作目标依次为“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。
2019 年 07 月 30 日	坚持稳中求进	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，……货币政策要松紧适度
2019 年 04 月 19 日	坚持稳中求进	积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度
2018 年 12 月 21 日	坚持稳中求进	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策
2018 年 7 月 31 日	坚持稳中求进	坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策
2018 年 4 月 23 日	坚持稳中求进	实施好积极的财政政策和稳健中性的货币政策
2017 年 12 月 20 日	坚持稳中求进	实施好积极的财政政策和稳健的货币政策
2017 年 7 月 24 日	坚持稳中求进	实施好积极的财政政策和稳健的货币政策
2016 年 12 月 26 日	坚持稳中求进	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策
2016 年 7 月 26 日	稳中求进，坚持适度扩大总需求	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策
2015 年 12 月 21 日	稳中求进，新常态	积极的财政政策要加大力度，稳健的货币政策要灵活适度
2015 年 7 月 30 日	稳中求进，新常态	坚持积极财政不变调，货币政策要松紧适度
2014 年 12 月 9-11 日	稳中求进、新常态	稳中求进,主动适应经济发展新常态，转方式、调结构 积极地财政政策要有力度，（稳健的）货币政策要更加注重松紧适度
2013 年 12 月 10-13 日	稳中求进、改革创新	经济工作目标：稳增长、调结构、促改革
2012 年 12 月 15-16 日	稳增长、转方式，调结构	经济工作目标依次为“稳增长、转方式、调结构”
2011 年 12 月 12-14 日	稳增长,政策预调微调	经济工作目标依次为“稳增长、控物价、调结构”

资料来源：中国政府网，西南证券整理

附录：

中共中央政治局召开会议 习近平主持会议

http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2019-07/30/c_1124817133.htm

（其中的**黑色**着重号是我们所添加）

新华社北京12月6日电 中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2020年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署2020年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议。

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。

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。做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，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，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。**

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。我们要坚持用辩证思维看待形势发展变化，增强必胜信心，善于把外部压力转化为深化改革、扩大开放的强大动力，集中精力办好自己的事。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。**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。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。

会议要求，深入贯彻党的十九届四中全会精神，切实把党领导经济工作的制度优势转化为治理效能，全面做好改革发展稳定各项工作，改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制。确保困难群众基本生活得到有效保障和改善。**做好岁末年初各方面工作，落实安全生产责任制，确保社会大局和谐稳定。**

会议指出，在党中央坚强领导下，中央纪委国家监委和地方各级纪委监委忠实履行党章和宪法赋予的职责，深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，督促党员干部自觉做到“两个维护”，贯彻落实全面从严治党的方针和要求，坚持稳中求进、实事求是、依规依纪依法，纪检监察工作坚定稳妥、扎实有效，在高质量发展上取得新的成绩。强化监督职责，深化政治监督，落实中央八项规定精神，集中整治形式主义、官僚主义问题，抓好政治巡视和巡视整改，运用“四种形态”，严格执纪执法、精准有力问责。深化拓展整治群众身边腐

败和作风问题，巩固发展反腐败斗争压倒性胜利。统筹推进纪检监察体制改革，提高规范化法治化水平，建设忠诚干净担当的纪检监察铁军。

会议强调，党的十九届四中全会对坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化作出战略部署，对推动全面从严治党向纵深发展提出新的要求。纪检监察工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，协助党委深化全面从严治党，坚持和完善党和国家监督体系，强化对权力运行的制约和监督，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐，建设高素质专业化纪检监察干部队伍，为实现第一个百年奋斗目标提供坚强保障。

此前，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取中央纪委 2019 年工作情况和十九届中央纪律检查委员会第四次全体会议准备情况汇报。

会议同意明年 1 月 13 日至 15 日召开十九届中央纪律检查委员会第四次全体会议。

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_8599

