

2019 年中央经济工作会议的“六个关注点”

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行。会议总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。纵观会议公报，我们认为今年中央经济工作会议有六个主要关注点：

关注点之一：2020 年稳增长刚性明显增强。本次会议指出，“实现全面建成小康社会和‘十三五’规划目标任务是明年全党工作的重中之重”。其中“全面建成小康社会”的一个核心指标是实现 2020 年 GDP 和人均收入比 2010 年翻一番。据我们测算，若在第四次全国经济普查中不对以前年度经济增速做大的调整（最新公布的数据是仅对之前年度的名义 GDP 总额上调 2.1%），为完成 GDP 十年翻一番的目标，2020 年 GDP 增速需要保持在 6.1% 左右，与 2019 年基本持平，即不能再出现类似 2019 年 0.4 到 0.5 个百分点的增速下滑局面。由此可见，明年宏观经济稳增长刚性将显著高于今年。

关注点之二：货币政策强调“稳中有活”，落脚点是“降低社会融资成本”，结构性货币政策会继续推进。本次会议重申货币政策要保持稳健基调，但增加了“要灵活适度”的内容，从而体现“稳中有活”。我们认为，这意味着在稳增长刚性增强背景下，明年货币政策逆周期调节力度趋于加大；而“降低社会融资成本”则指向 2020 年 MLF 利率可能出现多次下调，进而带动 LPR 报价下行，切实降低实体经济融资成本；另外，我们估计 2020 年规模庞大的存量贷款也可能转向 LPR 定价，从而全面降低各类经济主体的贷款利息支出。这意味着金融体系要进一步对实体经济适度让利，将有助于在经济下行压力加大环境下激发企业等微观主体活力。

在结构性货币政策方面，本次会议提出“增加制造业中长期融资”，与 7 月中央政治局会议提出“要稳定制造业投资”一脉相承，预示 8 月开始的非金融企业中长期贷款多增势头在 2020 年将会持续，银行对以民营企业为主的制造业信贷支持力度还会加大。这将有助于 2020 年制造业投资实现低位反弹，也在一定程度上有利于缓解民企债违约多发现象；其次，本次会议提出“更好缓解民营和

中小微企业融资难融资贵问题”，意味着 2019 年此项问题已获得实质性缓解，但 2020 年民营和中小微企业经营环境和融资环境还会面临一定挑战，“定向滴灌”力度有望进一步增强。具体措施除了定向降准、再贷款再贴现政策外，更广泛意义上的“三支箭”政策也可能进一步加大力度，不排除央行出台新的创新型政策工具的可能。我们估计，继信贷和债券融资支持工具之后，2020 年在民营和中小微企业股权融资支持工具方面，监管层也有可能推出有针对性的具体措施。

关注点之三：2020 年减税降费力度不会弱化。本次会议提出“要巩固和拓展减税降费成效”。根据国家税务总局预测，2019 年减税降费规模将大幅超过 2 万亿。一些市场人士从财政可持续性角度出发，预测明年减税降费力度大概率不及 2019 年。本次中央经济工作会议则从正面澄清了这个种担忧，并给出了解决财政可持续性问题的方案：坚决压缩一般性支出。我们认为，这将与货币政策中的“定向滴灌”，以及优化营商环境的各类结构性改革一起，形成激发市场微观主体活力的三角支撑。

关注点之四：基建怎么看？不久前召开的中央政治局会议提出“要加强基础设施建设”。本次会议则对基建投资有了更具体的部署，即强调要加强川藏铁路等战略性、网络型基础设施建设，也列举了市政管网、城市停车场、冷链物流以及通信网络建设等“新基建”内容，并要求加快农村公路、信息、水利等“基建补短板”项目。对比上年会议内容，今年基建部分在稳增长中的份量有所加大。

2019 年下半年以来，以专债项新规出台为标志，基建投资支持政策明显加码，主要针对 2019 年以来制约基建投资的资金瓶颈问题。9 月 4 日国务院常务会议规定，（提前下达的）专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域。考虑到以往这两个领域占专项债资金支出的七成左右，这意味着 2020 年提前下达的 1 万亿新增专项债资金将主要投向基建领域，并撬动银行贷款、城投债及其它金融工具资金流入。结合 2019 年出台的系列政策经历一段时滞后开始显现效果，我们判断 2020 年基建投资增速将从今年 4% 左右回升至两位数，从而成为明年稳投资、稳增长的主要增量因素。

关注点之五：房地产调控政策是否会发生变化？首先，本次会议重申“房住不炒”，这表明 2020 年因降息带动房价大涨的可能性基本可以排除，体现了监管层在三大攻坚战收官之年遏制房地产泡沫、防范系统性金融风险的决心毫不动摇。

摇。与此同时，会议提出“全面落实因城施策……促进房地产市场平稳健康发展。”我们认为，这意味着 2020 年房地产调控不会有全面性的调控升级，双向调控得到认可。通过稳地价、稳房价、稳预期促进房地产市场平稳健康发展，还意味着明年房价因调控而大幅下跌的风险很小，房地产投资增速也有望稳定在 10% 左右。事实上回顾历史也可以发现，降息周期中出现房地产投资增速下滑的概率很低。

关注点之六：中美经贸摩擦怎么看？2018 年中央经济工作会议也未直接提及中美经贸摩擦，但公报中出现“世界面临百年未有之大变局”，“经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻”等内容。而在今年的会议公报中，对外部风险的描述则有所淡化，仅是概要性地提及“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”等。

我们认为，这意味着经历近 20 个月中美经贸摩擦的波澜起伏过程后，我国对该事件给宏观经济可能带来的负面冲击已基本心中有数，应对策略和工作预案更加灵活充分。由此，无论短期内中美能否达成第一阶段协议，或是美国大选年将给后续谈判注入怎样的不确定因素，都不会从根本上动摇 2020 年我国经济大局；未来经济政策议程将更加“以我为主”，深化改革、扩大开放，办好自己的事，即是应对中美经贸关系变局的最佳手段。

研究发展部 王青

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_8185

