



证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 12 月 13 日

首创宏观“茶”：

2020 年宏观经济稳字当头，加力降成本与补短板

——2019 年中央经济工作会议点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 12 月 10 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行。对此，我们主要分析观点如下：
- 1、高度重视明显上升的国内外风险挑战；
- 2、坚持稳字当头，确保经济运行在合理区间；
- 3、全面落实因城施策，2020 年房地产投资有支撑；
- 4、从表述上看，2020 年逆周期调控的力度大概率较 2019 年有所下降；
- 5、坚持以供给侧结构性改革为主线，加力降成本与补短板。

事件：12月10日至12日，中央经济工作会议在北京举行。

点评：

一年一度的中央经济工作会议是金融市场的风向标，其释放的政策信号对宏观经济以及大类资产配置有重大影响。对此次中央经济工作会议，我们的解读有以下五点。

一、高度重视明显上升的国内外风险挑战

会议在开篇明确指出，“今年以来，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面”。应该说，开篇即指出面临的风险挑战，这种情况在历次中央经济工作会议中并不常见。国内风险挑战主要指“经济下行压力加大”，与2018年的“经济面临下行压力”相比，主要体现在GDP增速较2018年的6.6%下行至6.1%左右。经济下行压力加大的原因主要有两点：一是结构性、体制性、周期性问题相互交织；二是“三期叠加”影响持续深化。与2018年相比，2019年新增“体制性”问题的表述，且指出三类问题相互交织，此外，首提于2013年的“三期叠加”判断在本次会议上再次被提出，位列“三期叠加”首位的则是增长速度换挡期，与“经济下行压力加大”相呼应。国际方面，会议的判断是“当前世界经济增长持续放缓”，究其原因，是“仍处在国际金融危机后的深度调整期”，目前由美国发起的逆全球化对国际贸易秩序造成严重破坏，亦即“世界大变局加速演变的特征更趋明显”，严重阻碍全球资源的优化配置，也是世界经济增长持续放缓的原因之一。与2018年相比，会议对国内外问题的分析更加全面，此外，将国内问题排在国际问题前面，体现“以我为主”以及“集中精力办好自己的事”的原则。

二、坚持稳字当头，确保经济运行在合理区间

会议提出九个“确保”，与2018年的两个“确保”（确保群众基本生活底线，确保经济运行在合理区间）相比，更能体现12月6日政治局会议所提出的“增强必胜信心”。其中，九个“确保”中有四个“确保”与经济的关联度较大，分别是“确保全面建成小康社会和‘十三五’规划圆满收官”，“确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升”，“确保全面建成小康社会”，“确保经济运行在合理区间”。这四个“确保”表明会议“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”的必胜决心。其中，会议两提“确保（保持）经济运行在合理区间”，在2019年经济增速目标区间为6.0%-6.5%的背景下，预计2020年经济增速目标大概率定位6.0%左右。“确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升”，意味着对2020年宏观经济不应过分悲观，2020年实际GDP增速大概率落在“6.0%左右”的“中右侧”，即6.0%，乃至6.1%。以上四个“确保”表明，2020年的主基调是扎实做好“六稳”工作，全面做好“六稳”工作，“稳增长”是2020年经济工作的主基调。因为只有这样，才能全面建成小康社会，实现第一个百年奋斗目标，为“十四五”发展和实现第二个百年奋斗目标打好基础。

三、全面落实因城施策，2020年房地产投资有支撑

2019年房地产投资始终是我国宏观经济的“压舱石”，截至10月，房地产开发投资完成额累计同比录得10.3%，是唯一录得2位数增长的主要经济数据。此次会议对房地产市场

的表述是，“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”。该表述总体上利多 2020 年的房地产投资。其中，“房住不炒”的定位在 3 季度货币政策执行报告中被删除，但是在本次会议上重新被提出，是房地产调控的主基调；“全面落实因城施策”，意味着在目前因城施策范围逐步扩大的背景下，后期因城施策的范围进一步扩大，相关的限购措施大概率继续放松；“稳地价、稳房价、稳预期”由 2018 年 12 月由住建部首提，在提出之后，2019 年 2 月房地产开发投资完成额累计同比由 2018 年全年的 9.50% 跳升至 11.60%。此次“稳地价、稳房价、稳预期”作为“长效管理调控机制”被写入中央经济工作会议，我们有较大把握判断 2020 年房地产投资增速不会失速下跌，依然是“三期叠加”背景下宏观经济的根本动力；“促进房地产市场平稳健康发展”表明房地产市场的调控在 2020 年出现边际收紧的概率极低。会议指出 2020 年房地产投资的一个方向是，“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”，此外，会议所提出的“提高中心城市和城市群综合承载能力”是房地产投资的另一个方向。在《首创宏观茶：2019 年房地产投资下行空间有限，且不排除超预期的可能（20190520）》中，我们认为 2019 年房地产投资下行空间有限，且不排除超预期的可能，在 2020 年，我们坚持“房地产投资下行空间有限，且不排除超预期的可能”的判断。

四、从表述上看，2020 年逆周期调控的力度大概率较 2019 年有所下降

客观而言，会议对宏观政策逆周期调控力度的表述较 2018 年有所下降，主要体现在以下几个方面。在宏观调控主基调方面，会议指出“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”，反观 2018 年则指出“宏观政策要强化逆周期调节”，且要“稳定总需求”，相比之下，2019 年逆周期调控的主基调没那么“高”。在财政政策与货币政策的地位方面，2019 年是在六个重点工作中的第四个提出“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，反观 2018 年，财政政策与货币政策的定调“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”则是紧跟宏观调控主基调之后。在财政政策与货币政策的表述方面，2019 年积极的财政政策“要大力提质增效，更加注重结构调整”，2018 年的表述则是“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”，2019 年稳健的货币政策“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”，2018 年的表述则是“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”。相比较而言，2020 年货币政策的力度要大于 2019 年，而 2020 年财政政策的力度要小于 2019 年。最后，从重点工作来看，会议提出的六大重点工作主要侧重于新发展理念、高质量发展等，且民生等工作向前移，更加着眼于补短板。而 2018 年的七大重点工作则包含“推动制造业高质量发展”，以及“促进形成强大国内市场”等内容。

五、坚持以供给侧结构性改革为主线，加力降成本与补短板

会议七提供供给侧结构性改革，其中，两提“坚持以供给侧结构性改革为主线”，表明 2020 年供给侧结构性改革主线还将贯穿于宏观调控全过程，将持续深化供给侧结构性改革。从主体的角度看，包括两方面：一是深化金融供给侧结构性改革，包括要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，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；二是加快农业供给侧结构性改革，要狠抓农业生产保障供给，加快农业供给侧结构性改革，带动农民增收和乡村振兴，要加快恢复生猪生产，做到保供稳价。从内容的角度看，包括两方面：“降成本”方面，主要包含三项举措，一是降低社会融资成本，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题，二是要落实减税降费政策，降低企业用电、用气、物流等成本，三是要降低关税总水平；“补短板”方面，加快补齐民生短板，确保脱贫攻坚任务如期全面完成，确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善，确保零就业家庭动态清零，确保养老金按时足额发放，确保实现脱贫攻坚目标，此外，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域。

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_8375

