

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

今年成果“来之不易”，明年“决胜”充满信心

——中央经济工作会议解读

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2019年12月13日

相关研究

- 1 《宏观报告: 12月政治局会议提前部署明年经济任务-宏观专题》 2019-12-07
- 2 《宏观报告: 12月政治局会议提前部署明年经济任务-宏观专题》 2019-12-07
- 3 《宏观报告: 下行周期嵌套叠加明斯基效应, 决胜之年期期待逆周期政策拨云见日-宏观定期》 2019-12-02
- 4 《宏观报告: CPI再超预期, 货币政策展现定力-宏观点评》 2019-11-10
- 5 《宏观报告: 金融委疏通信用渠道, 扩展中小银行资金来源-宏观专题》 2019-11-08

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

事件:

2019年中央经济工作会议12月10日至12日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话, 总结2019年经济工作, 分析当前经济形势, 部署2020年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作做出具体部署。

观点:

- 会议回顾并肯定2019年经济工作, 从三大攻坚战、供给侧改革、改革开放、科技创新、改善民生、区域经济等方面予以总结, 梳理全年经济工作的成果, 同时强调“来之不易”, 会议对明年全面小康预期目标的实现充满信心。
- 之所以来之不易, 主因有内外两层。对内: 中国经济社会面临“三期叠加”的转型阶段, 同时杠杆率仍高, 去杠杆需要漫长的时间, 发展中出现的各类矛盾和风险集中凸显, 需要在发展中逐步化解, 此时中国迎来明斯基时刻, 经济下行压力增大, 高增速切换中等增速已是常态; 对外: 全球经济低迷, 传导至国际贸易环境和国际政治关系, 全球动荡源和风险点增多的背后是大国博弈, 中美关系的复杂不仅仅体现在贸易层面, 两国战略布局彼此交织, 仍需较长磨合期。百年不遇之大变局, 增加了经济社会发展的不确定性因素。
- 上述内外环境带来的影响, 短期难以消除, 但十三五规划仍需完成, 明年是决胜之年, 在如此背景下, 仍要会议为明年经济工作“划重点”, 主要有6个方面的抓手: 一是“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念要贯彻, 可解读为明年仍要: 继续供给侧改革, 继续孕育新技术动能、继续经济转型, 继续节能环保, 继续反腐倡廉, 继续扩大开放、继续机制体制改革。二是打好三大攻坚战。体现在: 宏观杠杆率高, 要压住; 打赢脱贫攻坚战, 防返贫; 环境要在源头治理, 求得碧水蓝天净土。三是强化民生保障, 突出就业、医疗、住房、上学、养老、帮扶等方面。四是货币财政逆周期政策重点, 鼓励中长期信贷支持制造业, 继续信贷支持民企小微, 先进制造、民生建设、基础设施短板、产业消费双升级。五是高质量发展着眼于恢复生猪产能以稳价、完善农业设施、科技创新和转化尤其点名“国企”、传统制造业升级、数字经济、养老旅游健身、区域经济等。六是深化经济体制改革。完成总目标: 全面建成小康社会将取得新的重大进展, 顺利完成十三五规划目标。
- 政策关注的领域: 先进制造、民生建设、基础设施短板、消费升级、数字经济、养老旅游健身、区域经济等

风险提示: 经济增速下行过快: 监管趋严超预期: 中美关系多变

内容目录

1. 肯定今年成果，提振市场信心.....	3
2. 布局明年工作重点和施策路径.....	4
3. 对策与建议	6

图表目录

表 1: LPR 形成机制报价发布以来的中短期利率工具波动	5
-------------------------------------	---

1. 肯定今年成果，提振市场信心

2019 年中央经济工作会议于 12 月 10-12 日在京召开，习近平在会上发表重要讲话，总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

会议首先回顾 2019 年的经济工作完成情况，认为今年以来，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，全国经济工作坚持稳中求进的总基调，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。

同时，会议也明确提出，现有成果“来之不易”，主要体现在，对内：中国经济社会面临“三期叠加”的转型阶段，同时杠杆率仍高，去杠杆需要漫长的时间，发展中出现的各类矛盾和风险集中凸显，需要在发展中逐步化解，此时中国迎来明斯基时刻，经济下行压力增大，高增速切换中等增速已是常态；对外：全球经济低迷，传导至国际贸易环境和国际政治关系，全球动荡源和风险点增多的背后是大国博弈，中美关系的复杂不仅仅体现在贸易层面，两国战略布局彼此交织，仍需较长磨合期。百年不遇之大变局，增加了经济社会发展的不确定性因素。

在上述不利因素和诸多风险背景下，2019 年来之不易的成果主要体现在五个方面：一是，三大攻坚战取得关键进展，其中：精准脱贫成效显著，金融风险有效防控，生态环境质量总体改善；二是供给侧改革深化，反映在经济结构优化和经济质量提升，抵抗风险能力增强，增速下行但韧性升级，虽然下行方向短期难以逆转，今年经济增速从年初 6.4% 降至四季度 6% 附近的降幅，明年有望收窄；三是改革开放迈出重要步伐，虽然中美关系极端多变，但一带一路建设有效推进大大降低了对美国市场的出口依赖，此外，海外技术封堵短期影响开始减弱，自主知识产权的技术得到市场认可和国家重视；四是科技创新取得新突破，科创板为科技企业拓展新的融资渠道，尤其是资本市场基础制度的改革创新，注册制和退市制度等方案若能在科创板顺利实践，可以作为经验复制向创业板和主板推广；五是民生改善，人民群众获得感、幸福感、安全感提升。“藏富于民”，越是经济放缓就越是要改善民生基础保障，这是民心所向，也是执政之基。

总的来说，会议对 2019 年的工作予以肯定，并认为按此节奏明年完成决胜之年的主要目标是可以顺利实现的。中央经济工作会议释放的积极信号，有力的提振了市场信心，缓释了经济下行的悲观预期。总结经验的同时不忘居安思危，对内，通过对近年来宏观经济运行面临的周期性下行和“三期叠加”的转型阶段予以科学论述，客观真实的展现当前新常态下面临挑战；对外，全球经济增速放缓，贸易保护主义、民粹主义抬头，国际环境复杂，中美关系多变，等等变局直接体现在全球动荡源和风险点显著增多，而背后则是全球经济低迷，各国经济问题正向政治问题和国际关系问题上蔓延的一种趋势。可见上述风险点多发的情形，近年来都将存在，

也因此映证了今年所取得成果的“来之不易”，也承上启下地反映在上述成果，如再想保持并突破，则更加需要注意政策在逆周期调节、供给侧改革、机制体制创新和“六稳”等层面着力，应对和化解这个大变局带来的冲击。

2. 布局明年工作重点和施策路径

关于明年的经济工作，会议较为清晰的布局了 2020 年经济工作主线，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，在实现目标和路径方面，要坚持以供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。提升经济质量的突破口和抓手为打赢三大攻坚战，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，所有经济工作目标最后落在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。

具体抓手和实现路径上有六个方面：

一是，创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念要贯彻，可解读为明年仍要：继续供给侧改革，继续孕育新技术动能、继续经济转型，继续节能环保，继续反腐倡廉，继续扩大开放、继续机制体制改革；

二是，坚决打好三大攻坚战，**防风险方面**，警惕宏观杠杆率提高，要压住不让其增长过快，从 2019 年宏观杠杆率的走势上看，在当前下行经济背景下，适当杠杆率具有促进实体的作用，而关键是如何甄别杠杆资金的流向、质量和结构，2020 年地方政府也将发挥对冲信贷收缩的主要功能，基建发力所需融资的便利性有望增强，企业杠杆率随着近年来盈利能力的减弱，对于优质企业反而是未来杠杆资金需要重点支持的，化解信用风险也不能突然撤力；在**脱贫攻坚方面**，明年将升级为脱贫“歼灭战”，这场战役的重心是“防返贫”，借助财政扫贫容易，但是困难帮扶对象能否“生财有道”才是重点，防不住返贫，则功亏一篑，因此配套脱贫的下一阶段将是职业教育培训和困难地区的产业扶植；**环保攻坚方面**：环境要在源头治理，此前但凡遇到国际盛会就让企业停工停产，暂时的碧水蓝天不过是解燃眉之急，要真正的源头治理，则是要在整个环保产业链培育和环保技术升级以及环保标准上下功夫，甚至需要对部分城市的功能区进行再规划，再设计，“碧水蓝天净土”是一个系统工程，功在当下，利在千秋，因此需要长远的格局。

三是，困难群众基本生活得到有效保障和改善，会议重点提出在就业、医疗、住房、上学、养老、困难帮扶方面发力。从另一方面看，在经济下行中若要根本性刺激消费，必须打消人们消费的顾虑，民生保障做好了，人们才会敢于花钱，毕竟此前依赖出口和投资的模式不能持续，蒙代尔的小国开放模型不适应于中国这样的体量；

四是，逆周期政策：**积极财政**，明年赤字率或挑战 3%，财政资源有限，因此不能撒胡椒面，要集中财政保民生基础。减税降费不能撤力，财政赤字扩大的容忍度增强。此外，地方政府专

项债四季度提前下发，增量 1 万亿左右，总增量或在 3.3 万亿。激活基建的融资功能，下调项目最低资本金比例等等。同时会议又强调，积极财政的结构性特征，无疑“提质增效”，在重点领域上发力，“积极”体现在质上，绝非量能。货币政策方面，要流动性量能合理充裕，但不能无度，标尺就是“货币供需与经济实体协同”，既是要让 M2 增速及社融增速与名义 GDP 增长相匹配。在价格方面，通过利率市场化机制和普惠金融疏通货币政策传导机制，双管齐下降低实体融资成本。对于财政和货币的逆周期发力重点，会议提到要使“中长期信贷支持制造业，继续信贷支持民企小微，先进制造、民生建设、基础设施短板”以及服务于“产业消费双升级”。

表 1: LPR 形成机制报价发布以来的中短期利率工具波动

时间	政策工具	调整幅度	当月同比 CPI	当月猪肉分项 CPI
2019 年 8 月 20 日	LPR 报价，1 年期 4.25%	较 1 年期前值 4.31% 下调 6BP	2.8% (持平上月)	46.7% (前值 27%)
2019 年 9 月 20 日	LPR 报价，1 年期 4.20%	较 1 年期前值 4.25% 下调 5BP	3% (升 0.2 个百分点)	69.3% (前值 46.7%)
2019 年 10 月 20 日	不变	不变	3.8% (升 0.8 个百分点)	101.3% (前值 69.3%)
2019 年 11 月 18 日	OMO 报 2.5% (前值 2.55%)	4 年来首次下调 7 天逆回购利率	预计破 4% (升 0.2 个百分点)	
2019 年 11 月 20 日	LPR 报价，1 年期 4.15%; 5 年期 4.85%	较 1 年前值 4.20% 下调 5BP; 5 年期以上 LPR 较前值 4.85% 下调 5BP	预计破 4% (升 0.2 个百分点)	

资料来源：中原证券，wind

五是，高质量发展方面，会议提及七个层面：（一）稳物价。多措并举恢复生猪产能，这会使得 CPI 高位回落。一方面降低了对可支配收入的侵蚀，另一方面拓宽了货币政策空间；（二）全面小康必须让农民收入改善，而要实现乡村振兴和农民增收，则要改善农业基础设施和配套助农政策；（三）技术创新方面。面临海外技术封堵，则要加强自主知识产权的科技创新，并加快商业性转化，会议尤其点名“国企”对其在技术创新上的贡献给予厚望。（四）借助技术升级加快传统制造业升级，AI 领域的应用前景可观；（五）鼓励发展第三产业，既关系到生活质量的改善和消费升级，又关系到经济结构的优化，要大力支持养老旅游健身等产业发展；（六）加

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_8376

