

中央经济工作认识发生了三个重要变化

——中央经济工作会议学习体会

宏观事件点评

2019年12月13日

报告摘要：

● 中央经济工作认识发生了三个重要变化

变化一：关于经济中存在的问题，认为周期性问题的权重有所提高。会议认为，当前我国经济结构性、体制性、周期性问题相互交织，经济下行压力加大。与过去强调经济主要面临的是结构性问题相比，明显是认为周期性问题的影响加大了。更加重视周期性问题，落在政策层面上，就是需要运用好逆周期调节工具，完善和强化“六稳”举措，这在本次会议里都已经体现。

变化二：关于各级地方执行层面，要求抛弃旧发展理念，贯彻新发展理念。会议专门提到，要把坚持贯彻新发展理念作为检验各级领导干部的一个重要尺度，这是政策执行层面的重大变化。近期，关于2020年经济增长要不要“保6”的争论很多。实际上，谁执着于要不要“保6”，谁就还是在用旧的发展理念思考问题。关键不在于“保6”，而在于遵循经济社会发展规律。

变化三：关于国内外各种风险挑战，提出要强化风险意识，做好工作预案。会议提出，全球动荡源和风险点显著增多，我们要做好工作预案，这一提法是近年来首次在如此级别的会议上专门提出。会议强调“保稳定”，无疑，越是各种风险高发时期，越要保持经济社会发展稳定。此外，为了防范未来可能发生的风险，也需要适当预留一些政策空间。

● 具体工作部署坚持“稳”字当头

货币政策：继续坚持稳健取向，强调灵活适度。我们预计，短期内货币政策应对以结构性工具为主，春节前可能有一次定向降准。明年1月份CPI高点过后，政策利率和LPR联动下降的空间有望重新打开。2020年全年政策利率有20bp左右的下降空间，LPR有30bp左右的下降空间，定向降准大概率两次。

财政政策：保持积极取向，更加注重结构调整。我们预计，2020年公共财政支出增速难以达到2019年高度，必须在调整支出结构方面下功夫。基础设施短板等领域会得到重点保障，基金性支出（含专项债）亦可佐证基建回升。2020年专项债规模预计达3万亿以上，叠加资本金新政，基建投资增速达到7-8%并不难。

房地产调控：仍然坚持“房住不炒”，旨在促进平稳健康发展。我们预计，短期内房地产调控保持基本平稳，2020年一季度起施工面积增速面临回落压力，届时房地产投资可能快速下滑，房地产调控明显放松最早也要二季度才会出现。

经济体制改革：深化五项重点改革，依靠改革优化营商环境。会议把深化经济体制改革作为2020年的重点工作之一。若改革各项措施落实到位，一方面可从根本上提高中国经济潜在增长率和长期增长前景，另一方面也有助于提升资本市场上的风险偏好，奠定中国股市长牛之基。

● 风险提示：改革落地攻坚遭遇阻力。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

12月12日晚间,《新闻联播》的头条要闻,就是一年一度的中央经济工作会议12月10日至12日在北京举行。备受市场期待的这次大会,比以往时候来得更早一些。无他,2020年春节来得较早而已。

每个文字看上去都平平无奇,组合起来却可以形成精彩的华章,这次会议通稿就是一个例子。与几天前内容简略的政治局会议通稿相比,这次通稿可谓释放出了满满的各种信号。

一、中央经济工作认识发生了三个重要变化

第一个重要变化,关于经济中存在的问题,认为周期性问题的权重有所提高。

会议认为,我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期,结构性、体制性、周期性问题相互交织,“三期叠加”影响持续深化,经济下行压力加大。去年的相关表述是,“我国经济运行主要矛盾仍然是供给侧结构性的”,对照来看,明显是认为周期性问题的影响加大了。

我们10月18日报告已经提出,过去我们常说中国经济主要面临的是结构性问题,但在全球经济持续放缓背景下,当前周期性问题也不容忽视。在笔者目力所及范围内,这似乎是市场上最早提出的应更加重视周期性问题的观点。

更加重视周期性问题,落在政策层面上,就是需要运用好逆周期调节工具,完善和强化“六稳”举措,这在本次会议里都已经体现。

第二个重要变化,关于各级地方执行层面,要求抛弃旧发展理念,贯彻新发展理念。

会议确定,明年要抓好的第一项重点工作,就是坚定不移贯彻新发展理念。强调各级党委和政府必须适应我国发展进入新阶段、社会主要矛盾发生变化的必然要求,把注意力集中到解决各种不平衡不充分的问题上,遵循经济社会发展规律。重点是,会议还专门提到,要把坚持贯彻新发展理念作为检验各级领导干部的一个重要尺度,套用一句老话就是,谁不贯彻谁下台。这是政策执行层面的重大变化。

我国社会的主要矛盾,曾长期是人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾。十九大报告作出重要判断,主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。主要矛盾变化了,发展理念也就从更加注重发展速度变成了更加注重发展质量。

近期,关于2020年经济增长要不要“保6”的争论很多。实际上,谁执着于要不要“保6”,谁就还是在用旧的发展理念思考问题。中央提出要把坚持贯彻新发展理念作为检验各级领导干部的一个重要尺度,至此,要不要“保6”已经没有争论的必要了。

第三个重要变化,关于国内外各种风险挑战,提出要强化风险意识,做好工作预案。

会议指出，今年以来国内外风险挑战明显上升，这里对风险的判断已经值得注意。在对未来形势的判断上，认为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，这里更是进一步凸出了风险认知。

面对风险，如何应对？会议明确提出，我们要做好工作预案，这一提法是近年来首次在如此级别的会议上专门提出。具体来看，首先是要强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线，这也是本次会议总结的对经济工作新的重要认识；其次是统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，与去年及更早时候相比，多了一个“保稳定”，无疑，越是各种风险高发时期，越要保持经济社会发展稳定；最后是适当预留一些政策空间，防范未来可能发生的风险，我们认为，这也是后面部署的货币政策继续保持稳健的一个重要原因。

二、具体工作部署坚持“稳”字当头

在 2020 年经济工作的具体部署上，会议仍然坚持“稳”字当头。本次会议通稿中“稳”字出现了 29 次，比去年通稿足足多出了 7 次。

货币政策：继续坚持稳健取向，强调灵活适度。

会议提出，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。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。

我们预计，2020 年名义 GDP “前高后低”，为与经济发展相适应，M2、信贷和社融也均呈“前高后低”走势。短期内货币政策应对以结构性工具为主，春节前可能有一次定向降准。明年 1 月份 CPI 高点过后，政策利率和 LPR 联动下降的空间有望重新打开。2020 年全年政策利率有 20bp 左右的下降空间，LPR 有 30bp 左右的下降空间，定向降准大概率两次。

财政政策：保持积极取向，更加注重结构调整。

会议提出，积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，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，促进产业和消费“双升级”。要巩固和拓展减税降费成效，大力优化财政支出结构。

我们预计，受名义 GDP 增速下降和 PPI 中枢下行风险的影响，2020 年财政收入面临进一步下行压力。财政赤字率控制在 3%，2020 年公共财政支出增速难以达到 2019 年高度，必须在调整支出结构方面下功夫。基础设施短板等领域会得到重点保障，基金性支出（含专项债）亦可佐助基建回升。2020 年专项债规模预计达 3 万亿以上，叠加资本金新政，基建投资增速达到 7-8%并不难。

房地产调控：仍然坚持“房住不炒”，旨在促进平稳健康发展。

会议强调，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。

几天前的政治局会议未提“房住不炒”，不少市场人士据此揣测房地产调控即将大幅放松。我们当时指出，12月政治局会议以务虚为主，不会涉及太多具体部署，不提不代表放松，去年12月政治局会议未提“房住不炒”，而去年中央经济工作会议也提及了。我们研究发现，2019年房地产高投资源于房住不炒调控高压下，开发商采取了抢施工抢销售的应对策略。但施工增长快于销售不可持续，2020年一季度起施工面积增速面临回落压力，届时房地产投资可能快速下滑，房地产调控明显放松最早也要二季度才会出现。

经济体制改革：深化五项重点改革，依靠改革优化营商环境。

会议把深化经济体制改革作为2020年的重点工作之一。包括五项重点改革内容：1) 加快建设高标准市场体系；2) 加快国资国企改革；3) 完善产权制度和要素市场化配置；4) 改革土地计划管理方式，深化财税体制改革；5) 加快金融体制改革。会议强调，要依靠改革优化营商环境，深化简政放权、放管结合、优化服务。要制定实施国企改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效，优化民营经济发展环境。

我们深信，新旧动能平稳接力是经济企稳的关键，改革则是新旧动能平稳接力的关键。若上述深化经济体制改革的各项措施落实到位，一方面可从根本上提高中国经济潜在增长率和长期增长前景，另一方面也有助于提升资本市场上的风险偏好，奠定中国股市长牛之基。

未来经济前景和市场前景，归根结底都取决于改革。

风险提示

改革落地攻坚遭遇阻力。

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_8394

