

如何解读“需求侧改革”和“强化反垄断”？

——宏观周观点

研究结论

- 2020年12月11日，中央政治局召开会议分析研究2021年经济工作，会议主要部署了三方面的工作，一是分析研究2021年经济工作，二是2021年党风廉政建设和反腐败工作，三是审议《中国共产党地方组织选举工作条例》。历来的12月政治局会议和接下来的中央经济会议都非常重要，将为来年定下经济基调，**本次政治局会议有两个新提法，分别是“需求侧改革”和“强化反垄断和防止资本无序扩张”。**
- “需求侧改革”系首次在政治局会议这样的高规格会议中提出。相比供给侧改革以去产能、去杠杆、去库存的“减法”为主，需求侧改革更多是做加法，尤其是在投资和消费的领域，相比供给侧改革更有利于宏观经济稳增长。消费方面，结合十四五规划的建议，或将包括：（1）培育新型消费，如无接触交易，线上线下消费的融合；（2）增加公共消费，如支持新能源公交车推广应用；（3）加强传统消费，如推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，完善节假日制度；（4）鼓励绿色消费；（5）相关的制度配套保障，包括强化消费者权益保护。投资领域，一方面基础设施、市政工程、农业农村、公共安全、生态环保等领域短板还在补齐过程中，近期财政部原部长楼继伟在“新格局下政府债可持续发展研讨会”中也提到未来要提高一般债占比，降低专项债占比来满足这方面的资金需求，另一方面还有推动企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资、推动城乡区域协调发展的重大项目，等等。
- 需求侧改革也依赖收入的改善，包括居民的收入和企业的营收：（1）要素市场化改革持续推进：今年4月发布了《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，目标是使得经济主体凭借更多要素分享增长的红利，从而在优化要素配置的同时提高收入；（2）扩大中等收入群体规模：11月刘鹤在人民日报上撰文《扩大中等收入群体 努力使居民收入增长快于经济增长》，指出“中等收入群体的扩大对于形成强大国内市场、拉动结构升级具有基础作用”；（3）坚持房地产调控：本次政治局会议再次强调“促进房地产市场平稳健康发展”，虽然没有提到“房住不炒”，但地产调控的方向不会改变。房地产存在对消费的挤出，拉大贫富差距，不利于构建强大的国内市场。
- 在《反垄断法》颁布12年之后，政治局会议层面上首次出现了关于“强化反垄断”的论述。从11月6日至12月11日这短短一个多月的时间内，监管层关于反垄断的动作频繁。随着互联网的兴起，互联网领域的垄断逐步加剧，部分大型互联网企业利用数据和资本的优势，迅速扩张业务范围，对中小企业和居民就业产生了负面影响，因此从近期监管动态（约谈互联网平台、出台《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》、召开部分省份反垄断工作座谈会等）来看，互联网平台是此次反垄断主要针对的对象。**强化反垄断意味着平台不能一味追求商业利益最大化。同时，对于这些新业态，监管的天平正在进一步从效率向公平倾斜，资本不能无序扩张，要为中小企业、居民等等议价能力相对较弱的部门留出空间。**

风险提示

- 政策落地不及预期；
- 海外疫情继续发酵，影响国内经济复苏进度。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2020年12月13日

证券分析师 陈至奕
021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮
chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

CPI 转入负增长，年末或将回升	2020-12-13
出口高增有望持续到明年一季度	2020-12-12
供需同步扩张，价格再度提升	2020-12-01

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

2020年12月11日，中央政治局召开会议分析研究2021年经济工作，会议肯定了我国在十三五收官之年取得的各项成就，指出2021年将是我国在现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，明年将是我国建党100周年，也是“十四五”的开局之年。历年来的12月政治局会议和接下来的中央经济会议都非常重要，将为来年经济定下基调，本次政治局会议有两大关键词，分别是“需求侧改革”和“强化反垄断和防止资本无序扩张”。

表 1: 2020 年 7 月和 12 月中央政治局会议的主要内容对比

	2020 年 7 月政治局会议	2020 年 12 月政治局会议
当前经济形势判断	<ul style="list-style-type: none"> 当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强 我国已进入高质量发展阶段，发展具有多方面优势和条件，同时发展不平衡不充分问题仍然突出 当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识 	<ul style="list-style-type: none"> 我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性 我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，三大攻坚战取得决定性成果，科技创新取得重大进展，改革开放实现新突破，民生得到有力保障，全党全国各族人民向心力、凝聚力进一步增强
下一步经济工作的思路	<ul style="list-style-type: none"> 加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡 坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。 	<ul style="list-style-type: none"> 坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，坚持新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年
主要举措	<ul style="list-style-type: none"> 财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应 要持续扩大国内需求，克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件 要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新 要提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板 and 锻长板。要全力巩固农业基础地位。要更大力度推进 	<ul style="list-style-type: none"> 要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能 要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量 要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接 要抓好各种存量风险化解和增量风险防范

改革开放，用深化改革的办法优化营商环境，实施好国有企业改革三年行动方案，继续扩大开放。要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。要做好民生保障，做好困难群众基本生活保障工作**，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业。要加大脱贫攻坚力度，确保现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽。要继续打好污染防治攻坚战，推动实施一批长江、黄河生态保护重大工程，落实好长江十年禁渔。要抓好应急管理，强化安全生产。要有力组织防汛救灾，统筹抓好南北方江河安全度汛，精心谋划实施灾后恢复重建，确保人民生命财产安全。

数据来源：新华社，东方证券研究所

开启需求侧改革

“需求侧改革”系首次在政治局会议这样的高规格会议中提出，表述为“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能”，我们预计需求侧改革也将成为即将召开的中央经济工作会议的重要主题。

刘鹤副总理近期在《加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局》一文中指出“必须坚持深化供给侧结构性改革，提高供给体系对国内需求的满足能力，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。在坚持以供给侧结构性改革为主线的过程中，要高度重视需求侧管理，坚持扩大内需这个战略基点，始终把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”，可见供给、需求两条腿走路已经成为下一阶段的政策重点。**相比供给侧改革以去产能、去杠杆、去库存的“减法”为主，需求侧改革更多是做加法，尤其是在投资和消费的领域，相比供给侧改革更有利于宏观经济稳增长。**开年至今类似表述多有出现，如2月份政治局会议“积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放”、3月政治局会议指出要“加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需”等，十四五规划建议中也专设“强大国内市场，构建新发展格局”章节论述相关问题。

我们认为，促进消费、拓宽投资空间是需求侧改革的两大抓手：

消费方面，结合十四五规划的建议，或将包括：（1）培育新型消费，如无接触交易，线上线下消费的融合；（2）增加公共消费，如支持新能源公交车推广应用；（3）加强传统消费，如推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，完善节假日制度；（4）鼓励绿色消费；（5）相关的制度配套保障，包括强化消费者权益保护。

投资方面，随着老基建的投资已基本进入下半程，补齐短板、企业设备更新改造和新基建等将拓宽投资渠道。一方面基础设施、市政工程、农业农村、公共安全、生态环保等领域短板还在补齐过程中，近期财政部原部长楼继伟在“新格局下政府债可持续发展研讨会”中也提到未来要提高一般债占比，降低专项债占比来满足这方面的资金需求，另一方面是推动企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资、推动城乡区域协调发展的重大项目等。

与此同时，需求的增长需要依赖收入的改善，包括居民的收入和企业的营收。政策层面上：（1）**要素市场化改革持续推进**：今年4月发布了《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，目标是使得经济主体凭借更多要素分享增长的红利，从而在优化要素配置的同时提高收入；（2）**扩大中等收入群体规模**：11月，刘鹤在人民日报上撰文《扩大中等收入群体 努力使居民收入增长快于经济增长》，文章指出“中等收入群体的扩大对于形成强大国内市场、拉动结构升级具有基础作用。要坚持共同富裕方向，改善收入分配格局，扩大中等收入群体，努力使居民收入增长快于经济增长。要坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，提高劳动报酬在初次分配中的比重，着力提高低收入群体收入”；（3）**坚持房地产调控**：本次政治局会议再次强调“促进房地产市场平稳健康发展”，虽然没有提到“房住不炒”，但地产调控的方向不会改变。房地产存在对消费的挤出，拉大贫富差距，不利于构建强大的国内市场。

强化反垄断

在《反垄断法》颁布12年之后，政治局会议层面上首次出现了关于“强化反垄断”的论述。从11月6日至12月11日这短短一个多月的时间内，监管层关于反垄断的动作频繁，包括11月6日国家市场监督管理总局、网信办和税务局三部门联合召开规范线上经济秩序行政指导会，11月10日市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》、中共中央政治局第二十五次集体学习等，预计推进强化反垄断将是下一阶段政府工作的重点之一。

表 2：近期政府关于反垄断的动作频繁

日期	事件	主要内容
11月6日	国家市场监督管理总局、网信办和税务局三部门联合召开规范线上经济秩序行政指导会，包括腾讯、阿里巴巴、京东、字节跳动、快手、滴滴、微博、拼多多、美团、饿了么等27家主要互联网平台企业代表出席会议	
11月10日	市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》	<ul style="list-style-type: none"> ● 对“大数据杀熟”、“搭售”、“二选一”作出分析界定，尤其是把电商平台要求入驻商家只能在自己这一个平台提供商品或服务，这种行为被定义为滥用市场支配地位； ● 明确市场支配地位认定的依据，对“不公平价格行为”、“低于成本销售”、“拒绝交易”、“限定交易”、“搭售或者附加不合理交易条件”和“差别待遇”等行为的认定进行了场景化的细化； ● 把营业额和涉及VIE架构的经营者集中纳入经营者集中反垄断审查的范围
11月30日	中共中央政治局第二十五次集体学习	提到“做好知识产权保护、反垄断、公平竞争审查等工作”： <ul style="list-style-type: none"> ● 一是要在执法办案上下功夫，着力推动高质量发展 ● 二是要在法治建设上下功夫，着力促进高标准市场体系建设 ● 三是要在改革创新上下功夫，着力强化竞争政策实施 ● 四是在协同高效上下功夫，着力提升反垄断工作效能

12月10日	部分省份反垄断工作座谈会在浙江省杭州市召开	研究部署“十四五”时期反垄断工作
12月11日	人民日报发表题为《“社区团购”争议背后，是对互联网巨头科技创新的更多期待》的评论文章	掌握着海量数据、先进算法的互联网巨头，理应在科技创新上有更多担当、有更多追求、有更多作为。别只惦记着几捆白菜、几斤水果的流量，科技创新的星辰大海、未来的无限可能性，其实更令人心潮澎湃。
12月11日	中共中央政治局会议	强化反垄断和防止资本无序扩张

资料来源：新华社，东方证券研究所

垄断通常出现在能源、铁路、电路和公用事业等行业，但是随着互联网的兴起，互联网领域的垄断逐步加剧，部分大型互联网企业利用数据和资本的优势，迅速扩张业务范围，对中小企业和居民就业产生了负面影响，因此从近期监管动态（约谈互联网平台、出台《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》、召开部分省份反垄断工作座谈会等）来看互联网平台是此次反垄断主要针对的对象。强化反垄断就意味着平台不能一味追求商业利益最大化，同时对于这些新业态，监管的天平正在进一步从效率向公平倾斜，资本不能无序扩张，要为中小企业、居民等等议价能力相对较弱的部门留出空间。

风险提示

政策落地不及预期；

海外疫情继续发酵，影响国内经济复苏进度。

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_885



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn