

# 政策不急转弯，支持优化经济结构

## ——2020 年中央经济会议解读

联合资信、联合评级宏观研究部

### 摘要

2020 年中央经济工作会议指出，“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极地财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上更加精准有效，不急转弯”，缓解了市场对政策急退出的担忧，意味着 2021 年宏观政策会边际收紧，但从节奏上会缓慢退出，不会出现“政策断崖”。会议将科技、消费放在重点部署工作的首位，**强调需求侧管理、强化国家战略科技力量**，进一步优化经济结构。

### 正文：

中央经济工作会议是中共中央、国务院召开的规格最高的经济会议，自 1994 年以来每年年底举行，是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标，因此受到市场广泛的关注。2020 年中央经济工作会议于 12 月 16 日至 18 日召开，政策“不急转弯”成为关键词，稳定了市场预期。

### 一、宏观政策“不急转弯”，缓解市场对政策急退出的担忧

**经济增长风险不容忽视。**与以往的中央经济会议不同，2020 年经济会议在肯定了经济取得的成就后，运用了大量的篇幅着墨于“疫情和外部仍有不确定性，经济恢复基础尚不牢固”，强调 2021 年经济恢复依然面临较大的国内外不确定因素，在此背景之下，**强调宏观政策“不急转弯”，宏观政策强调保持连续性、稳定性、可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度。**意味着，2021 年在经济恢复的基础之上，**政策会逐步回归常态，但从节奏上会缓慢退出，不会出现“政策断崖”。**

具体从货币政策角度看，本次会议强调“**稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社融资规模增速同名义经济增速基本匹配**”，与前期我们在报告中“货币政策会逐步回归常态化，疫情期间的非常规政策会逐步退出，货币政策边际收紧但不会过度收紧”的预测相一致。12 月 21 日国常会决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，货币政策退出或将慢与市场预期。整体上，总体央行仍是相机抉择。

财政政策方面，会议要求“积极的财政政策要提质增效、更可持续”，与7月政治局会议后的财政政策表述相一致，与今年年初的“积极地财政政策更加积极有为”相比，删除了“更加积极有为”，同时本次会议新增“更可持续”的表述，意味着2021年的财政政策会继续应对疫情的冲击而保持较高的水平，但相较于2020年，财政政策在边际上同样会有所收紧，赤字率大概率重回3%以下，特别国债不会再次发行；同时从支持方向看，会由2020年的“支持基层保工资、保运转、保基本民生”转向“在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为”，短期刺激经济的项目支出将会大大减少。这些政策导向缓解了市场对政策急退出的担忧，意味着2021年宏观政策会边际收紧，但从节奏上会配合经济平稳运行，不会出现“政策断崖”。

整体看，2021年政策将会有节奏退出，边际较2020年收紧是已经可以确定的事实，在信用环境边际收紧、上一波民企信用风险已经较大规模出清的情况下，未来违约将会向资金自我平衡能力弱、过分依赖外部融资的高杠杆、弱资质的国企转移，刚兑打破之后将会打破各种信仰，市场出清的广度和深度或有可能超出预期，需要关注此类发债主体的信用风险。

## 二、会议部署2021年重点任务

在肯定我国经济增长取得成果、强调经济增长基础尚不牢固、各类衍生风险不容忽视的背景下，会议强调宏观政策“不急转弯”的基调之上，结合当前经济发展的特点，为2021年的经济工作指明了方向，部署了八大重点任务：

一是**强化国家战略科技力量**。会议将其作为2021年首要工作重点，足以显示国家对科技的重要程度。与“十四五”规划一脉相承。随着我国经济的转型，科技发展对经济的作用越来越重要。会议提出要“**发挥新型举国体制优势**，发挥好重要院所高校国家队作用，推动科研力量优化配置和资源共享，重点布局一批基础学科研究中心”。

二、**增强产业链供应链自主可控能力**。在疫情的冲击下，更加明确“产业链供应链安全稳定是构建新发展格局的基础”，疫情叠加贸易保护主义的背景下，“技术自主”越发重要。“针对产业薄弱环节，实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题”成为明年产业链的重要发展方向。

三、**坚持扩大内需这个战略基点**。在全球贸易保护主义抬头的情况下，扩大内需成为经济发展重要支撑，与我国“构建国内大循环”的战略目标相一致，“必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。”

四、**全面推进改革开放**。构建新发展格局，必须构建高水平社会主义市场经济体制，实行高水平对外开放，推动改革和开放相互促进。

五、**解决好种子和耕地问题**。疫情之后，越发重视粮食安全问题，首次在中央经济工作会议总将粮食安全作为第二年的重点工作之一。

六、**强化反垄断和防止资本无序扩张**。会议提出“要完善平台企业垄断认定”，明确指向互联网巨头，人民日报点评称“随着平台经济迅速崛起，滥用市场优势地位的行为日渐增多，出现了限制竞争、价格歧视、损害消费者权益等一系列问题，破坏了市场竞争秩序，阻碍了行业创新。”中央经济工作会议首次将反垄断作为重点工作单列成项，预计 2021 年将会不断完善相关的法律规范。

七、**解决好大城市住房突出问题**。首次提出“住房问题关系民生福祉”，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。预计 2021 年会有支持长租房市场相关的细则出台。

八、**做好碳达峰、碳中和工作**。我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。环保相关行业或将迎来较好的发展期。

一段时间以来，特别是新冠肺炎疫情发生后，世界百年未有之大变局加速变化，我国发展逆风逆水的外部环境日益增多，不稳定性不确定性较大。在这种背景之下，我国提出了“推动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”的战略目标，而消费作为其中重要的一环，在本次经济会议中被重点强调；同时随着我国经济增速中枢的下降，高质量发展成为发展目标，高技术制造业、房地产的发展，成为市场关注的热点。因此在下一部分，我们对消费、制造业以及房地产重点内容进行详细的分析。

### 三、进一步优化经济结构，强化国家战略科技力量

近年来我国经济结构逐步调整，在《中国经济增长动力演变下的产业结构调整》一文中，我们从要素供给和三驾马车拉动的两个角度，验证了 2011 年以来，资本和要素投入带来的经济增长动力减弱，科技对经济的作用越来越重要；从三驾马车的角度看，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。从 2020 年应对疫情的调控政策也可以看出，对房地产调控始终坚持“房住不炒”的大方针，并未再次将之作为刺激经济的手段；基建方面，虽然今年专项债发行大幅增加，但较 2008 年相比政策还是有所收敛。

整体看，近些年来，我国的经济结构在不断调整，消费超越投资成为经济增长的主要拉动力，消费对经

济的作用越来越重要。2020 年中央经济工作会议在政策“不急转弯”、经济“稳中求进”的基础之上，**强调需求侧管理、强化国家战略科技力量**，2021 年工作重点有所调整，“科技创新、产业链提升、扩大内需”成为位列前三的重点部署工作，与“十四五”规划一脉相承，越发重视经济增长的质量。

**强调需求侧管理，核心是扩大内需。**中央经济工作会议强调“注重需求侧管理”，其核心是扩大内需，与我国“构建国内大循环”的战略目标相一致，一方面要扩大消费，另一方面是引导投资，将消费和投资作为扩大内需的抓手来促进经济的健康发展。

其中，消费方面，与此前扩大消费在于提高居民收入能力的表述不同，本次会议强调**扩大消费最根本的方式是“促进就业，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕”**，意味着政策认为贫富差距是需求不足的一大因素，同时考虑发展长租房政策，**扩大中等收入群体、减少房地产市场对消费的挤压**将是 2021 年扩大消费的主要手段之一，以达到扩大中层收入人群消费规模来拉动消费的目的。结合要求财政政策“调节收入分配上主动作为”，**收入分配制改革**或将在 2021 年取得加大的进步。另外会议提出要“有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力”，与 11 月 18 日国常会议提出的“扩大汽车消费，促进家电家具家装消费，释放农村消费潜力”表述相一致，取消行政性限制消费购买将会撬动居民的消费，在低基数的基础之上，2021 年消费增速将会有大幅增长。

投资方面，**更加注重制造业技术改造**。会议将“**强化国家战略科技力量**”作为 2021 年的首要工作重点，同时强调“要扩大制造业设备更新和技术改造投资”，与“十四五”规划一脉相承。近年来我国制造业正在由产业链下游向中上游转移，制造业内部结构由传统的劳动密集型向高端装备制造、信息通信设备、智能制造等资本技术密集型调整；从制造业增加值增速看，2012 年以来高技术制造业增加值增速一直稳定的超过制造业整体增速，验证了制造业结构由低端制造向高端制造的转移，科技创新对制造业的发展越来越重要。2020 年经济会议再次强调“科技创新，扩大制造业技术改造投资”，验证了我们在《中国经济增长动力演变下的产业结构调整》一文中，“未来我国制造业更加向产业链上游发展，高技术制造业在 GDP 中的比重将进一步提升”的判断。预计 2021 年制造业投资增速将会进一步提速，投资结构由 2020 年的“房地产>基建>制造业”转为“制造业>房地产>基建”，投资结构更为健康。

房地产方面，**坚持房住不炒，发展长租市场**。自 2018、2019 年淡化之后，房地产重新回归作为一项下一年的重点任务，值得重视。本次会议将“房住不炒”作为一项重点工作单列，突出了政府对于房地产发展的重视程度，与“十四五”规划基调并没有太大的变化，但“十四五”规划中的“因城施策”变为了“因地制宜、多策并举”，政策表述略有松动，同时强调“解决好大城市住房突出问题”，相比于前期围绕房屋销售

市场搭建的长效机制，本次会议侧重于从完善长租房市场的角度切入解决热点城市住房的问题，提出“加快完善长租房政策，土地供应要向租赁住房建设倾斜”。我们认为其重点是今年房价涨幅较大的部分热点大城市，因此不排除 2021 年非热点城市的房地产会有结构性宽松的可能。2021 年房地产投资在“三道红线”政策下存在下行的压力，但或将对租赁住房建设项目上有融资上的支持，从而缓解房地产投资下行压力，起到稳定经济的作用，同时一定程度上缓解房地产行业的风险。

#### 四、总结

2020 年中央经济工作会议指出，“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极地财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上更加精准有效，不急转弯”，缓解了市场对政策急退出的担忧，意味着 2021 年宏观政策会边际收紧，但从节奏上会缓慢退出，不会出现“政策断崖”。会议将科技、消费放在重点部署工作的首位，**强调需求侧管理、强化国家战略科技力量**，进一步优化经济结构。