欲穷千里目，更上一层楼

——2020 年中央经济工作会议解读

中央经济工作会议于 12 月 16 日至 18 日在北京召开，总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。

一、经济增速：“运行在合理区间”

会议高度肯定了过去一年的工作成果，指出我国在新冠疫情冲击下，面对高度复杂的国际环境，仍然成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，“十三五”规划主要目标任务即将完成，全面建成小康社会胜利在望。

2021 年是“十四五”规划开局之年，也是“两个一百年”的交汇点，意义非凡。会议强调了外部形势和疫情导致的不确定性，指出我国“经济恢复基础尚不牢固”，**并两次强调要保持经济运行在合理区间，指向中央对经济增速仍有要求。**考虑到低基数效应，明年我国 GDP 有望实现 8.8%的增长，大致修复至无疫情冲击情景下的潜在水平。

二、宏观政策：“不转急弯”

考虑到低基数下的高经济增速，会议指出宏观政策要保持“连续性、稳定性、可持续性”。其中**“连续性、稳定性”表明政策不会由于 GDP 同比增速的大幅上升而出现跳跃性变化；而“可持续性”则指向在宏观杠杆率的约束下，疫情导致的政策宽松仍将逐步退出。**通稿中也形象化地指出，政策在操作上要而更加精准、“不转急弯”、注重时效。

财政政策方面，基调仍然积极，强调“提质增效、更可持续”。“提质增效”的表述与去年相同，意在优化财政支出结构。但为应对疫情冲击，今年财政政策不得不加大了宽松力度。随着经济形势的好转，对于“质”和“效”的要求被重新提上议程。今年财政政策增加了“可持续性”的表述，指明了财政政策回归常态的方向。明年财政支出将“保持适度支出强度”，“适度”意味着在经济修复和财政可持续性之间找到平衡。**因此，明年财政赤字率将回归不高于 3%的“常规”水平，新增专项**

债限额或将保持稳定。

从结构上看，财政资金将更加注重投向“外溢性强、社会效益高”的项目，除国家重大战略任务外，重点支持“促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配”三大领域，预计明年对于高技术和战略性新兴产业的减税减费、补贴奖励等支持政策将进一步加强，同时利用转移支付和社会保障体系，对低收入群体进行保障。

货币政策方面，依旧以稳健为基调，“灵活适度”的表述更改为“灵活精准”、“合理适度”。增加**“精准”意味着货币政策操作将更多地使用结构化或创新直达实体政策工具**，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的支持力度。**“合理”表明货币政策逐渐向“稳货币”、“稳信用”过渡，**预计明年社融和 M2 增速都将向常态回归，小幅分别回落至 11.5%和 9.5%，与名义经济增速基本匹配。

值得注意的是，此次会议未提“降低社会融资成本”，指向在基本面复苏势头愈发明确的背景下，政策的逆周期色彩相应弱化。

对应“不转急弯”的要求，会议对宏观杠杆率的要求是“稳”而非“降”。为应对疫情冲击，今年三季度我国宏观杠杆率较去年末上升了 24.7%个百分点，但从国际上看，全球主要国家的宏观杠杆率升幅均高于我国。“稳杠杆”有助于支持经济进一步复苏，也可避免政策骤然退出所导致的风险，从而“处理好恢复经济和防范风险的关系”。**会议还提出“多渠道补充银行资本金”，表明政策将持续关注受疫情影响的商业银行不良贷款风险，特别是中小银行风险。**

此外，时隔 4 年后，经济工作会议再一次强调“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，显示了中央对人民币快速升值的关注。

三、重点工作：统筹发展与安全，兼顾公平

明年“双循环”新格局将迈出第一步，经济工作将围绕畅通“国内大循环”和“国内国际双循环”相互促进展开。**从思路上看，会议承袭“十四五”规划精神，围绕“发展”“安全”“公平”这三个主题词，**部署了八项重点工作，包括强化科技创新、产业链供应链安全稳定、扩大内需、改革开放、保障粮食安全、反垄断/反不正当竞争、解决大城市住房问题和做好碳排放管理。

“发展”方面，会议充分体现了“以我为主”畅通国内大循环的战略思想。在供给侧，要“强化科技力量”和“增强产业链供应链自主可控能力”。会议对科技创新的要求从去年的“深化科技体制改革”转变为“坚持战略性需求导向”、“发挥新型举国体制优势”，**指向国家将进一步加大对科技创新的支持力度**；产业链供应链发展强调的重点则从去年的“产业基础能力”和“现代化水平”转向“自主可控”和“安全稳定”，**指向政策将进一步聚焦解决产业链上“卡脖子”的环节。**

在需求侧，会议要求坚持扩大内需这个战略基点。12 月 11 日政治局会议中“需求侧改革”的表述被调整为“需求侧管理”，思路仍保持一致，即“在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排”。**一方面扩大消费**，主要包括取消行政性限制规定、实现更加充分更高质量就业、合理增加公共消费等；**另一方面引导投资**，激发全社会投资活力，重点聚焦数字经济、新基建、制造业设备更新和技术改造、城市更新/旧改、现代物流体系等领域。同时，会议还特别提到“避免新兴产业重复建设”，落实财政政策“更可持续”的要求。

“安全”方面，会议延续五中全会以来的政策思路，“发展”与“安全”并重。通稿中 10 次提到“安全”一词，**“统筹安全与发展”的表述，意味着在当前高度不确定的外部环境下，效率不再是政策唯一的考量维度。**除去前述科技安全和产业链安全之外，会议还提出注重三方面的安全：**一是对外开放安全**，“完善安全审查机制”“运用国际通行规则维护国家安全”；**二是粮食安全**，解决好种子和耕地问题；**三是经济社会安全**，不仅包括地方政府隐性债务、逃废债等经济金融风险，还包括疫情反弹等社会风险。

“公平”方面，会议重申了 12 月政治局会议提出的“强化反垄断和防止资本无序扩张”，强调“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”，并将此项工作置于住房问题之前，足见其重要性。**未来平台企业的监管将趋严，反垄断和不当竞争行为的监管将加码，数字经济法律规范出台将提速。**

值得关注的是，时隔两年，房地产再次单独成为经济工作的重点任务之一。房地产与“发展”、“安全”、“公平”三个政策维度都密切相关：既是国民经济的“旧”

支柱，又与金融系统稳定密切相关，还涉及公平分配的问题。因此，房地产市场仍将是政策关注的焦点。会议在重申“房住不炒”的基础上，提出了“升级版”的“因城施策”要求，进一步聚焦解决“大城市住房”的突出问题，并提出了“租购并举”的解决思路。

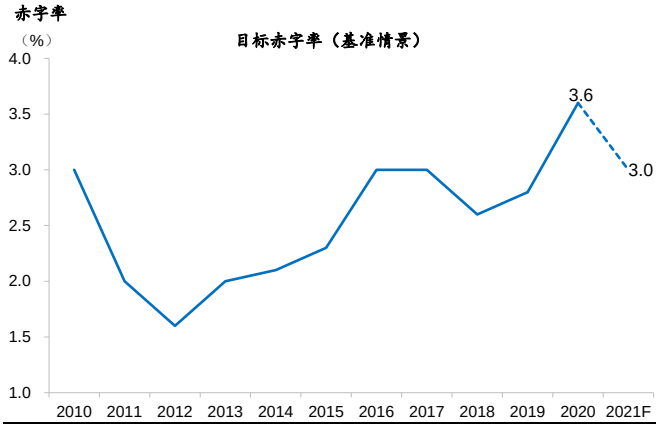
四、小结：经济与政策平稳延续

总体上看，今年我国经济复苏的良好势头，以及宏观政策基调都有望在明年稳定延续，为“十四五”规划和“新百年”开好头、起好步。在新发展理论的指引下，明年我国的经济工作将考虑发展、安全和公平三个维度，供给侧改革与需求侧管理并重，平衡好恢复经济和防范风险。

（评论员：谭卓 韩剑 黄翰庭）

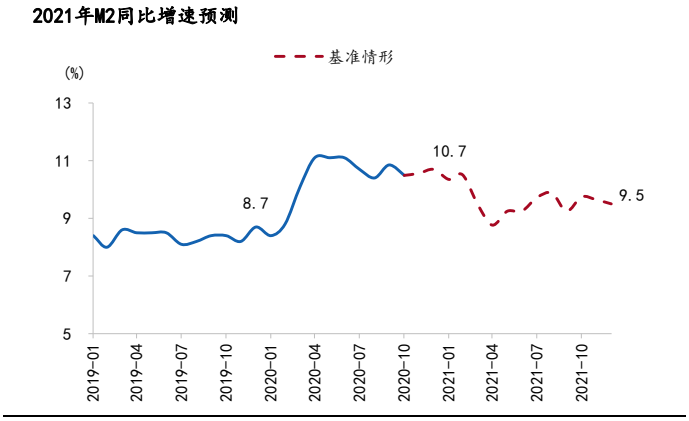
附录：

图 1：2021 年目标赤字率回归“常态”



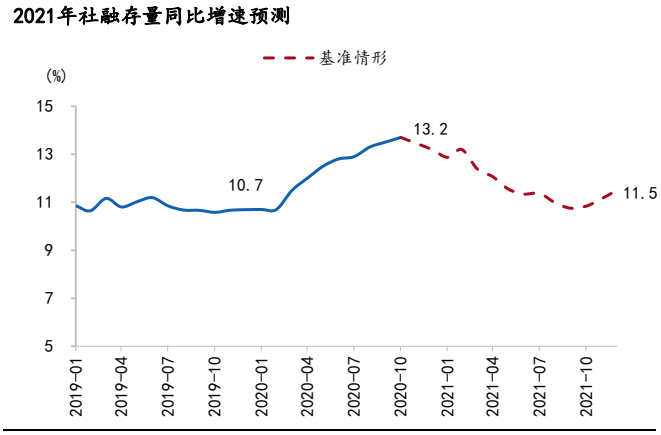
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 2：2021 年 M2 增速或将有所回落



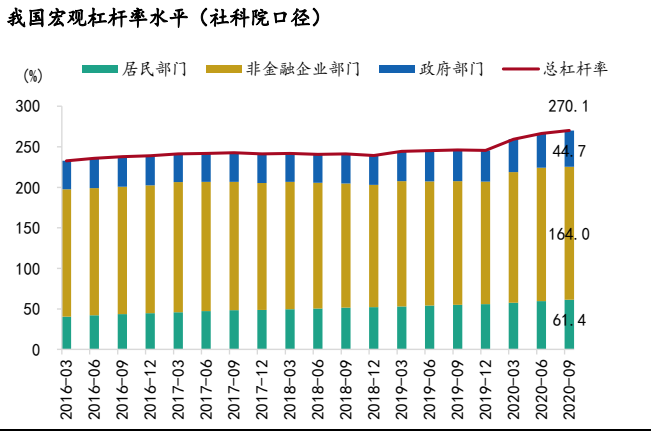
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 3：2021 年社融存量增速或将有所回落



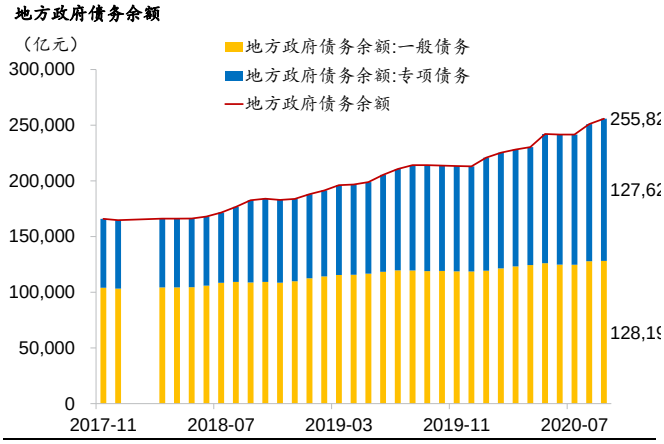
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 4：前三季度我国宏观杠杆率跳升 24.7pct



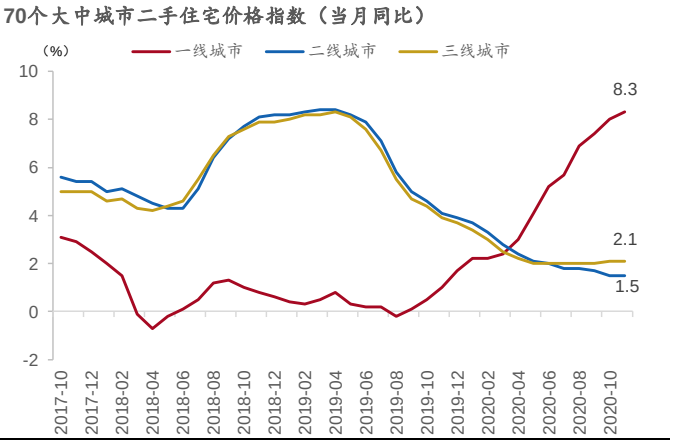
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 5：2020 年地方政府债务余额增加较快



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 6：一线城市房价增速与二三线城市显著分化



资料来源：Wind、招商银行研究院

表 1：中央经济工作会议文本对比

	2020 年	2019 年
经济形势	疫情变化和外部环境存在**诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固**。明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的**各类衍生风险不容忽视**。要办好自己的事，**坚持底线思维**，提高风险预见预判能力，严密防范各种风险挑战。	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。我们要做好工作预案。**
政策基调	**宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。**要继续实施积极的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，政策操作上要**更加精准有效，不急转弯**，把握好政策时度效。	必须**科学稳健**把握宏观政策逆周期调节力度，增强微观主体活力，把供给侧结构性改革主线贯穿于宏观调控全过程；必须从**系统论**出发优化经济治理方式，**加强全局观念，在多重目标中寻求动态平衡。**

货币政策	稳健的货币政策要**灵活精准、合理适度**，保持**货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系**，多渠道补充银行资本金，完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革，**保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**	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**。
财政政策	积极的财政政策要**提质增效、更可持续**，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，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，**抓实化解地方政府隐性债务风险工作**，党政机关要坚持过紧日子。	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。要**巩固和拓展减税降费成效。**
防风险	抓实化解**地方政府隐性债务风险**工作；保持宏观杠杆率基本稳定，**处理好恢复经济和防范风险关系** 要抓好发展和安全两件大事，**有效防范化解各类经济社会风险。**	**牢牢守住不发生系统性风险的底线。** **我国金融体系总体健康，**具备化解各类风险的能力。**要保持宏观杠杆率基本稳定，**压实各方责任。
房地产	解决好**大城市住房突出问题**。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**，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。**要高度重视保障性租赁住房建设**，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有**同等权利**，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。**要降低租赁住房税费负担**，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，**对租金水平进行合理调控。**	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。**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。**
国企改革	要**深入实施国企改革三年行动**，优化民营经济发展环境，健全现代企业制度，完善公司治理，激发各类市场主体活力。	要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整。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**。
资本市场	要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，**打击各种逃废债行为**。	完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，**健全退出机制，**稳步推进**创业板和新三板**改革。
产业政策	要大力发展**数字经济**，加大**新型基础设施**投资力度。要扩大**制造业设备更新和技术改造**投资。要实施**城市更新**行动，推进**城镇老旧小区改造**，建设**现代物流体系**。要加强统一规划和宏观指导，统筹好产业布局，避免新兴产业重复建设。	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。要支持**战略性产业**发展。推进**传统制造业优化升级**。要大力发展**数字经济**。加快建设**养老服务体系**，支持社会力量发展**普惠托育服务**，推动**旅游业**高质量发展，推进**体育健身产业**市场化发展。加强**战略性、网络型基础设施**建设。

资料来源：新华社、招商银行研究院