事件点评

宏观研究

证券研究报告

宏观政策“不急转弯”，扩内需是战略基点

风险评级：低风险

——中央经济工作会议点评

费小平（SAC 执业证书编号： S0340518010002）
电话： 0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

2020 年 12 月 22 日

事件：

中央经济工作会议 12 月 18 日至 20 日在北京举行，会议总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。

点评：

■ **高度评价今年经济表现，对未来仍面临较多不确定性，仍需坚持底线思维**

会议高度肯定2020年我国经济的表现，指出“我国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，三大攻坚战取得决定性成就，科技创新取得重大进展，改革开放实现重要突破，民生得到有力保障”。展望未来，“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，要增强忧患意识，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”，显示管理层对未来风险仍保持充分认识和谨慎对待的态度。

■ **宏观政策“不急转弯”，强化政策的精准、适度及可持续性**

在宏观政策方面，会议指出“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”。

从会议的表态来看，“不急转弯”的表态是一个比较新的提法。从我们的理解来看，

第一，此次表态应该是明确政策会慢慢“转弯”，会有所微调。毕竟在经历了2020年的疫情冲击之后，国内经济已经在全面恢复，明年经济恢复增长的预期较为明确，在此背景下，持续较高的财政赤字率以及释放较宽松流动性的概率降低，明年大概率会有一些政策上的“转弯”，即微调。第二，会议也明确“不急转弯”，也就是政策的变化或者说政策转弯的速度会相对偏缓和，一方面外部环境仍存在变数，另一方面也避免因政策调整过快而造成新的风险。

其中，积极的财政政策的表态也较上年有所调整，强调“更可持续，保持适度支出强度”，“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”。**首先，保持合适支出强度意味着明年的财政赤字率将回归合理水平，其次财政在科技创新、新兴产业领域的支持力度加大，再次，将加强对政府债券的监管和风险防范**。

而稳健的货币政策由“灵活适度”调整为“灵活精准、合理适度”，另外也提出“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”“加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持”等等。**首先，对稳健货币政策的表述更加细致，而“精准”、“合理”的表态意味着货币政策不会“大水漫灌”，更加注重资金的定向投放以及投放效率的提升。**其次，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”，与央行发布的《三季度货币政策执行报告》表态相近，未来货币政策的目标将将推动宏观

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

杠杆率的基本稳定，意味着后续货币政策逐步回归正常化，货币投放增速回归与经济增长相对同步水平。最后，提出对科技创新、小微企业、绿色发展仍会提供较多的资金支持。

■ **提出明年经济工作八项任务，强化对科技及供应链自主可控产业支持**

在对明年经济的部署方面，将科技创新放在首位，提出强化国家战略科技力量，在体制、机制、人才等方面做出明确部署和安排，特别是提出“要抓紧制定实施基础研究十年行动方案，重点布局一批基础学科研究中心，支持有条件的地方建设国际和区域科技创新中心”，将有效推进科研布局，推动科技创新。而在第二条任务中也明确，“增强产业链供应链自主可控能力”，“实施好关键核心技术攻关工程，尽快解决一批“卡脖子”问题”，也是延续对高科技，特别是核心技术的关注，包括打牢基础零部件、基础工艺、关键基础材料等基础，预计管理层后续将加大对科技产业的鼓励力度和政策支持，推动科技创新持续发展。

■ **明确资本市场改革方向，提升上市公司质量是根本**

对于金融市场，会议提出“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”。

相比于去年对资本市场“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”的提法，提高上市公司质量的说法与之前保持一致，但由于基础制度完善有所推进，在其他方面的字数表述上有所删减，主要聚焦在市场的健康发展以及对上市公司质量的要求。预计后续资本市场仍是管理层重点关注方向，特别在退市制度的完善以及上市公司质量提升方面会持续发力。

■ **扩内需成为战略基点，关注需求侧改革**

会议明确扩大内需是战略基点，而形成强大国内市场是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的重要支撑。在思路上，会议提出要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，与此前政治局会议提法保持一致，需求侧的改革，将有助于形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，进一步释放消费潜力。

在内需具体领域方面，会议也明确提出“有序取消一些行政性限制消费购买的规定”、“要合理增加公共消费”、“要增强投资增长后劲”、“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”等等，将有效带动国内消费需求以及投资潜力，让内需成为稳定经济的重要支撑。

■ **新能源、种业和房地产等产业发展方向均有所提及**

会议还提出要大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，做好碳达峰、碳中和工作。将推动新能源及环保相关产业发展加快推进。

另外，会议还提出“解决好种子和耕地问题”，显示出国家对于粮食安全的重视程度。“加强种子库建设，有序推进生物育种产业化应用，要开展种源“卡脖子”技术攻关”的表述意味着在守住18亿亩耕地红线的同时，也要积极推进农业的技术攻关，提升农产品产量，确保供给保障，预计明年1号文件将再次聚焦于三农领域，关注后续政策推进。

在房地产方面，基本延续之前“房住不炒”政策方向，但今年会议更加重视租赁性住房问题，并给出更加具体的政策方向，进一步规范租赁市场。预计各大城市遵循“因地制宜、多策并举”的原则，将陆续出台相应房地产政策，促进房地产市场稳步发展。

总的来看，本次经济会议对2021年经济工作进行了总体定调。宏观政策“不急转弯”的表述意味着整体政策方向会保持可持续性和稳定性，积极财政政策和稳健货币政策的表态更加细化，均有所微调，其中财政注意保持适度支出强度，而货币更注意精准和合理。此外，会议提出明年经济工作的八项任务，对科技创新、内需、资本市场、新能源、种业、房地产等等领域提出了具体的要求。其中科技创新是重要方向，关注供应链自主可控；而扩大内需是战略基点，要形成强大国内市场，将在需求侧改革有所发力；对资本市场也保持高度关注。经济工作会议定调明确，有助于稳定市场预期，缓解市场对政策快速收紧的担忧，预计后续政策将逐步落地，特别是政策关注较多的行业板块将受益于政策推动。

■ 风险提示

海外疫情反复；中美贸易摩擦。

	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。	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**。世界经济增长持续放缓，全球动荡源和风险点显著增多。
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；必须强化风险意识。
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。
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，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，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题。
科技	**强化国家战略科技力量**。要充分发挥国家作为重大科技创新组织者的作用。要发挥新型举国体制优势，推动科研力量优化配置和资源共享。要抓紧制定实施基础研究十年行动方案，重点布局一批基础学科研究中心。要发挥企业在科技创新中的主体作用，带动中小企业创新活动。要加强国际科技交流合作。	要**深化科技体制改革**，加快科技成果转化应用，加快提升企业技术创新能力，发挥国有企业在技术创新中的积极作用，完善科技人才发现、培养、激励机制。要支持战略性产业发展，支持加大设备更新和技改投入，推进传统制造业优化升级。
扩大内需	**坚持扩大内需这个战略基点。**形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。扩大消费最根本的是**促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕**。	要强化民生导向，推动消费稳定增长，切实增加有效投资，**释放国内市场需求潜力**。

改革开放	要深入实施**国企改革三年行动**，优化民营经济发展环境。要放宽市场准入，促进公平竞争，保护知识产权。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**。要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。	要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整。要加快金融体制改革，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**。降低关税总水平。推动建设海南自由贸易港，健全“一带一路”投资政策和服务体系。要主动参与全球经济治理变革，加快多双边自贸协议谈判。
农业	解决好种子和耕地问题。**保障粮食安全**，关键在于落实藏粮于地、藏粮于技战略。要加强种质资源保护和利用，加强种子库建设。要开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗。	要狠抓农业生产保障供给，加快农业供给侧结构性改革。
市场公平	**强化反垄断和防止资本无序扩张。**国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。	
房地产	解决好大城市住房突出问题。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。要**高度重视保障性租赁住房建设**，加快完善长租房政策。土地供应要向租赁住房建设倾斜。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，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。
环境	做好碳达峰、碳中和工作。要加快**调整优化产业结构、能源结构**，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。要继续打好污染防治攻坚战，实现减污降碳协同效应。要开展大规模国土绿化行动，提升生态系统碳汇能力。	要加强污染防治和生态建设，加快推动形成绿色发展方式。
三大攻坚战	要巩固拓展脱贫攻坚成果，坚决防止发生规模性返贫现象。	坚决打好三大攻坚战。要确保脱贫攻坚任务如期全面完成，集中兵力打好深度贫困歼灭战，政策、资金重点向“三区三州”等深度贫困地区倾斜，落实产业扶贫、易地搬迁扶贫等措施，严把贫困人口退出关，巩固脱贫成果。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn