宏观政策不急转弯

-2020 年中央经济工作会议简评

今天，新华社公布了 2020 年中央经济工作会议的新闻稿，从新闻稿看，明年的宏观政策不急转弯，保持对经济恢复的必要支持力度，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，但是要求把握好政策时度效，政策操作上要更加精准有效。

具体来说，**在财政政策方面，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。

我们注意到和去年相比，在提质增效上去掉了“大力”两字。

在货币政策方面，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；要求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。同时，会议提及了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。

我们注意到和去年相比，会议特别提及了人民币汇率改革和保持宏观杠杆率的基本稳定，在货币政策调节上更注重精确性，和去年相比，没有提及流动性的“合理充裕”，也没有提及降低融资成本。2020 年融资成本已经有了明显的下降，

但宏观杠杆率创下了新高。我们也认为人民币的新汇改条件逐步具备。

在房地产方面，再次强调住房不炒，特别谈到了一线城市房地产市场的稳定。会议要求解决好大城市住房突出问题。会议要求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。会议把房地产和扩大内需结合起来，指出：要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造

在资本市场上，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。而去年具体提到了“健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革”等事项。

在扩大内需上，会议认为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。会议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。会议要求把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。会议要求，紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，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

在具体工作方面，提出了 8 项任务，我们认为这 8 项任务均围绕着高质量、高水平的“双循环“战略展开的。

附表：2019 年与 2020 年工作会议比较

主题	2019年中央工作会议要点	2020年中央工作会议要点
经济回顾	三大攻坚战取得关键进展，精准脱贫成效显著，金融风险有效防控，生态环境质量总体改善，改革开放迈出重要步伐，供给侧结构性改革继续深化，科技创新取得新突破，“十三五”规划主要指标进度符合预期，全面建成小康社会取得新的重大进展。	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。今年是“十三五”规划收官之年。经过5年持续奋斗，我国经济社会发展取得新的历史性成就，“十三五”规划主要目标任务即将完成。我国经济实力、科技实力、综合国力和人民生活水平又跃上新的大台阶，全面建成小康社会胜利在望，中华民族伟大复兴向前迈出了新的一大步。
经验总结	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；必须善于通过改革破除发展面临的体制机制障碍，激活蛰伏的发展潜能，让各类市场主体在科技创新和国内国际市场竞争的第一线奋勇拼搏；必须强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线。	在统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展的实践中，我们深化了对在严峻挑战下做好经济工作的规律性认识：**党中央权威**是危难时刻全党全国各族人民迎难而上的根本依靠；**人民至上**是作出正确抉择的根本前提；**制度优势**是形成共克时艰磅礴力量的根本保障，**科学决策和创造性应对**是化危为机的根本方法；科技自立自强是促进发展大局的根本支撑。
形势判断	在充分肯定成绩的同时，必须清醒认识到，我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的	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

	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。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。我们要做好工作预案。	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。
工作思路	紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官，得到人民认可、经得起历史检验。	要增强忧患意识，坚定必胜信心，推动经济持续恢复和高质量发展。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。要继续**高举多边主义旗帜**，积极参与全球治理改革完善，推动构建人类命运共同体。
政策基调	实现明年预期目标，要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要积极进取，坚持问题导向、目标导向、结果导向，在深化供给侧结构性改革上持续用力，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会。	要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，**立足新发展阶段，贯彻新发展理念，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，**扎实做好“六稳”工作、全面落实“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，以优异成绩庆祝建党 100 周年。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**。要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，以高质量发展为“十四五”开好局。
财政政策	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。	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。
货币政策	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。	**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。
高质量发展	以创新驱动和改革开放为两个轮子，全面提高经济整体竞争力，加快现代化经济体系建设。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。 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。要落实减税降费政策，降低企业用电、用气、物流等成本，有序推进“僵尸企业”处置。要健全体制机制，打造一批有国际竞争力的先进制造业集群，提升产业基础能力和产业链现代化水平。要大力发展数字经济	构建新发展格局明年要迈好第一步，见到新气象。**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，**要紧**紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，**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。要更加注重以深化改革开放增强发展内生动力，在一些关键点上发力见效，起到牵一发而动全身的效果。
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。要建立机制，及时做好返贫人口和新发生贫困人口的监测和帮扶。 要打好污染防治攻坚战，坚持方向不变、力度不减，突出精准治污、科学治污、依法治污，推动生态环境质量持续好转。要重点打好蓝天、碧水、净土保卫战，完善相关治理机制，抓好源头防控。 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。	要巩固拓展脱贫攻坚成果，坚决防止发生规模性返贫现象。要做好同乡村振兴的有效衔接，帮扶政策保持总体稳定，分类调整优化，留足政策过渡期。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。要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。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
改革政策	要加快建设高标准市场体系。要加快国资国企改革完善产权制度和要素市场化配置，健全支持民营经济发展的法治环境，完善中小企业发展的政策体系。 要改革土地计划管理方式，深化财税体制改革。 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，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，深化农村信用社改革，引导保险公司回归保障功能。	。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。要放宽市场准入，促进公平竞争，保护知识产权，建设统一大市场，营造市场化、法治化、国际化营商环境。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。要规范发展第三支柱养老保险。要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。要大力提升国内监管能力和水平，完善安全审查机制，重视运用国际通行规则维护国家安全。
社会政策	要稳定就业总量，改善就业结构，提升就业质量，突出抓好重点群体就业工作，确保零就业家庭动态清零。	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。要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。
房地产政策	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。	**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。
重点任务	1、坚定不移贯彻新发展理念。 2、坚决打好三大攻坚战。 3、确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。 4、继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 5、着力推动高质量发展。 6、深化经济体制改革。	1.强化国家战略科技力量； 2. 增强产业链供应链自主可控能力 3. 坚持扩大内需这个战略基点 4.全面推进改革开放 5. 解决好种子和耕地问题 6. 强化反垄断和防止资本无序扩张 7.解决好大城市住房突出问题 8. 做好碳达峰、碳中和工作

我们认为，会议标志着我们经济在完成“十三五”计划后进入了新阶段，会议对新阶段的新发展格局进行了全面的谋划，具有划时代的意义。

我们认为，明年宏观政策不急转弯，对短期资本市场构成一定利好，但是，依旧存在着微调的可能性，以达到更加精准有效的效果。就权益市场而言，正如

我们在年度宏观报告-《2021 年权益市场宏观运行环境》指出的那样，明年的波段性、结构性和震荡性将更加强化。利用好期货和期权等金融衍生品工具，制定好一定投资策略，可以起到事半功倍的效果。

（银河期货研究所 20201218）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司　　银河宏观

研究员：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799