政策不急转弯，更加关注长期问题
——中央经济工作会议点评

事件：中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行。具体来看：

1、经济逐步回归常态化，我们预计明年政府不会提具体的经济增长数量目标。会议认为“今年是新中国历史上极不平凡的一年”，但我们“交出了满意的答卷”，“我国经济恢复基础尚不牢固”，明年经济工作要“坚持稳中求进”，“坚持底线思维”，“要促进经济运行保持在合理区间，继续做好“六稳”“六保”工作”。

- 我们认为，明年经济增长将回归潜在增速水平，但由于基数原因，经济同比增速将相对较高，预计达到 8-9%水平。但这一增速由于低基数，并不具有可持续性，预计明年不会提具体的经济增长数量目标。在实际工作中，重视“供给侧结构性改革”的同时，将更加注重“需求侧改革”，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，综合提升国民经济总体效率。

2、货币、财政逐步回归常态化，但“不急转弯”，房住不炒继续坚持。会议认为“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，“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…不急转弯，把握好政策时度效”。**具体政策来看，我们认为：**

- **财政政策方面，积极取向依然保持不变，但力度会有所降低。**预计不再发行抗疫特别国债，在继续实施好现有的减税降费政策下，不会出台新的大规模减税降费新政。预计财政赤字率从今年的 3.6%以上降至 3%以下，地方政府专项债券规模也会低于今年的 3.75 万亿元，可能在 3 万亿元左右。
- **货币政策方面，明年加息可能性相对较低，但信用扩张速度将有所放缓。**明年社融存量增速或将回落至 11%左右，新增社融预计在 30-33 万亿元（今年预计为 35 万亿元）；M2 增速或将降至 10%以下；新增人民币贷款预计为 18-20 万亿元（今年预计为 20 万亿元）。
- **房地产严调控方向依然明确。**会议认为“解决好大城市住房突出问题”，继续强调“房住不炒”。我们认为，考虑到部分城市房地产市场上涨预期相对强烈，为维持房地产市场稳定，部分城市存在加码收紧的可能。

3、明年是十四五开局之年，政策将更加关注长期问题，重点包括消费、科技创新和绿色发展三个方面。

- **会议认为“坚持扩大内需”，“最根本的是促进就业”，“合理增加公共消费”。我们认为，内循环为核心的消费主线是长期重要问题之一。**2011 年以来，最终消费支出对经济增长的拉动作用开始超过资本形成总额，过去中国经济增长依赖出口，基建和房地产等固定资产投资模式。当前正在逐步转向以消费为主的新增长模式。要通过改革让居民能消费、愿消费、敢消费。与此同时，适当增加公共消费，可以更好发挥公共消费的带动和牵引作用。
- **会议认为“集中精力推进改革创新”，“强化国家战略科技力量”。我们认为科技创新是长期重要问题之二，其目的是提高全要素生产率。**单纯依靠增加要素数量驱动经济增长的“外延型”经济增长方式已经无法满足我国的需求，需要依靠科技创新将我国转为“内涵型”增长模式。中美脱钩、产业转移等问题，也需要加强自身科技能力建设。会议认为“尽快解决一批‘卡脖子’问题”。我们认为重点方向可能包括：芯片和半导体、软件、精密机械、精细化工、先进机器人技术、新材料、航空航天技术方面等多个方面。
- **会议提出“解决好种子和耕地问题”，“做好碳达峰、碳中和工作”。我们认为，发展绿色经济，是长期重要问题之三。**重点在于提高可再生能源比例，提高能源质量，促进新能源革命，提高发展的质量等多个方面。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH