宏观研究

【粤开宏观】2021 方向定了！——中央经济工作会议释放的信号

2020 年 12 月 18 日

投资要点

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

研究助理：吴晓媛

近期报告

《【粤开宏观】该考虑“高收入陷阱”了》2020-11-23

《【粤开宏观】需求和预期强劲，开启补库存—11 月 PMI 数据点评》2020-11-30

《【粤开宏观】大变局与再平衡：“十四五”的世界与中国经济》2020-12-09

《【粤开宏观】1211 政治局会议释放的六大信号》2020-12-11

《【粤开宏观】让复苏的子弹再飞会儿——11 月经济数据点评》2020-12-15

摘要

每年年底的中央经济工作会议极为重要，分析经济形势定调明年经济工作的安排。会议通稿一般包括六大部分：1）总结当年成绩；2）总结当年党领导经济取得的新的规律性认识；3）指出不足；4）分析未来形势；5）次年总目标和总基调；6）下阶段具体重点工作。在具体重点工作方面，一般包括七个部分：1）财政货币政策基调；2）高质量发展；3）资本市场改革；4）国企改革；5）区域经济协调发展；6）对外开放；7）民生社会保障。

今年的中央经济工作会议对 2020 取得的成绩高度肯定并指出极为不易，使用“新中国历史上极不平凡”“载入史册”等表达，对未来形势的判断依然严峻强调世界形势和疫情的不确定性和风险。总基调和目标中强调精准施策，注重政策的连续性、稳定性、可持续性，“不急转弯”“更可持续”，宏观调控更加务实，且更注重改革的方式。“保持经济运行合理区间”前首次增加“努力”二字，“坚持底线思维”“我国经济恢复基础尚不牢固”“处理好经济恢复和防范风险的关系”等反映出充分估计了形势的严峻性。

会议通稿的重点工作内容既有前期思路的延续，比如加快构建新发展格局、坚持扩大内需战略基点、强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力；也有诸多亮点，比如强化反垄断和防止资本无序扩张、解决好大城市住房突出问题、解决好种子和耕地问题、做好碳达峰和碳中和工作、要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。总体上随着我国经济持续恢复且均衡性不断提高，政策逐步回归正常化，但会保持政策调控的连续性、稳定性、可持续性以及时效性，给市场主体以稳定的预期。同时，通稿全篇再次强调发展的安全性，即产业链安全、粮食和耕地安全等；强调新发展格局的两个抓手，即供给端产业升级+需求端扩大规模和质量提高。

风险提示：外围环境超预期恶化

目 录

一、高度肯定今年成绩并强调不易，对形势的判断依然严峻 3
二、对党领导经济的规律性认识侧重党中央权威、人民至上、制度优势、科学决策、科技自立自强五个方面..... 4
三、强调施策的精准性和时效性，“不急转弯”，尤其是增加政策的“可持续性” 4
四、财政政策：基调从“积极有为”重回“提质增效”，且注重“更可持续”，着力点从大规模减税降费到财税体制改革 6
五、货币政策：基调重回“社融与名义 GDP 匹配”，重提“宏观杠杆率基本稳定”，边际趋紧..... 7
六、强化反垄断和防止资本无序扩张，社会主义市场经济的前提是社会主义和共同富裕，协调公平与效率 9
七、住房问题延续房住不炒、因城施策基调和旧改工作，但强调租赁问题，首提大城市住房问题 10
八、促进资本市场健康发展，防范信用、金融、杠杆风险.....11
九、实行高水平对外开放，积极考虑加入 CPTPP.....11

图表目录

图表 1： 近年来宏观税负持续下行，必须重视减税降费与财政可持续性问题..... 5
图表 2： 社保对一般公共预算的拖累程度提高 5
图表 3： 1-10 月全国省市财政收入增速..... 6
图表 4： 政府、居民、非金融企业杠杆攀升..... 8

每年年底的中央经济工作会议极为重要，会议通稿一般包括六大部分：1）总结当年成绩；2）总结当年党领导经济取得的新的规律性认识；3）指出不足；4）分析未来形势；5）次年总目标和总基调；6）下阶段具体重点工作。在具体重点工作方面，一般包括七个部分：1）财政货币政策基调；2）高质量发展；3）资本市场改革；4）国企改革；5）区域经济协调发展；6）对外开放；7）民生社会保障。

今年的中央经济工作会议对 2020 取得的成绩高度肯定并指出极为不易，使用“新中国历史上极不平凡”“载入史册”等表达，对未来形势的判断依然严峻强调世界形势和疫情的不确定性和风险。总基调和目标中强调精准施策，注重政策的连续性、稳定性、可持续性，“不急转弯”“更可持续”，宏观调控更加务实，且更注重改革的方式。“保持经济运行合理区间”前首次增加“努力”二字，“坚持底线思维”“我国经济恢复基础尚不牢固”等反映出充分估计了形势的严峻性。

会议通稿的重点工作内容既有前期思路的延续，比如加快构建新发展格局、坚持扩大内需战略基点、强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力；也有诸多亮点，比如强化反垄断和防止资本无序扩张、解决好大城市住房突出问题、解决好种子和耕地问题、做好碳达峰和碳中和工作、要积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定。总体上随着我国经济持续恢复且均衡性不断提高，政策逐步回归正常化，但会保持政策调控的连续性、稳定性、可持续性以及时效性，给市场主体以稳定的预期。同时，通稿全篇再次强调发展的安全性，即产业链安全、粮食和耕地安全等；强调新发展格局的两个抓手，即供给端产业升级+需求端扩大规模和质量提高。

一、高度肯定今年成绩并强调不易，对形势的判断依然严峻

2020 中央经济工作会议指出“今年是**新中国历史上极不平凡**的一年。面对严峻复杂的国际形势、艰巨繁重的国内改革发展稳定任务特别是新冠肺炎疫情的严重冲击”“一份**人民满意、世界瞩目、可以载入史册**的答卷。**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**。”百年未有之变局的环境下，“极不平凡”出现在党政文件中频率上升，但是“新中国历史上极不平凡”则鲜见，体现今年面对困难之大和成就不易。十九大报告使用了“极不平凡”，即“十八大以来的五年，是党和国家发展进程中极不平凡的五年。”“载入史册”“决定性成就”等词汇高度肯定成就。

对形势的判断依然强调疫情和外部环境的不确定性和风险，强调“经济恢复基础尚不牢固”“底线思维”“办好自己的事情”。会议指出“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。”

今年我国经济逐季上行，前三季度分别是-6.8%、3.2%和 4.9%，累计 0.7%。从 11 月的数据看，供需两旺、PPI 降幅收窄、就业形势好转，经济恢复从政策驱动转向内生动能，从房地产和出口转向消费和出口。**当前宏观经济形势最重要的是微观主体的行为和预期在改善。**居民部门，新增城镇就业达到 1099 万人，超额完成；城镇调查失业率下降至 5.2%，平均每周工作时间上升到 46.9 小时，这意味着居民部分的收入在持续改善，后续消费有保障。企业部门，1-10 月工业企业累计利润同比增速首次转正，且价格指数在降幅收窄。**但是，问题在于形势仍有不确定性，部分行业如餐饮等恢复较慢，宏观杠杆率大幅攀升，外部产业链“去中国化”和逆全球化甚嚣尘上，产业链升级受阻、扩大内需仍要实施。宏观数据强劲的同时小型企业较为艰难，亏损面大幅上升至 10 月的**

20.6%，且小企业的 PMI 进口、新出口指数和经营预期指数均下滑，小企业融资难融资贵等问题并未根本改善。

二、对党领导经济的规律性认识侧重党中央权威、人民至上、制度优势、科学决策、科技自立自强五个方面

2018 年底的中央经济工作会议对经济工作的规律性认识有：1）必须坚持党中央集中统一领导；必须从长期大势认识当前形势，认清我国长期向好发展前景；3）必须精准把握宏观调控的度，主动预调微调、强化政策协同；4）必须及时回应社会关切，有针对性主动引导市场预期；5）必须充分调动各方面积极性，形成全局工作强大合力。

2019 年底的中央经济工作会议对经济工作的规律性认识有：1）坚持党中央集中统一领导，保持战略定力；2）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；3）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；4）必须善于通过改革破除发展面临的体制机制障碍；5）必须强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

2020 年中央经济工作会议有新的规律性认识：1）**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；2）**人民至上**是作出正确抉择的根本前提；3）**制度优势**是形成共克时艰磅礴力量的根本保障；4）**科学决策和创造性应对**是化危为机的根本方法；4）**科技自立自强**是促进发展大局的根本支撑，只要秉持科学精神、把握科学规律、大力推动自主创新，就一定能够把国家发展建立在更加安全、更为可靠的基础之上。

三、强调施策的精准性和时效性，“不急转弯”，尤其是增加政策的“可持续性”

会议指出的“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。”“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。**”“**构建新发展格局明年要迈好第一步，见到新气象。**”“**处理好恢复经济和防范风险关系**”

2019 年的表述是“提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”“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。”

上述表述有四大变化：

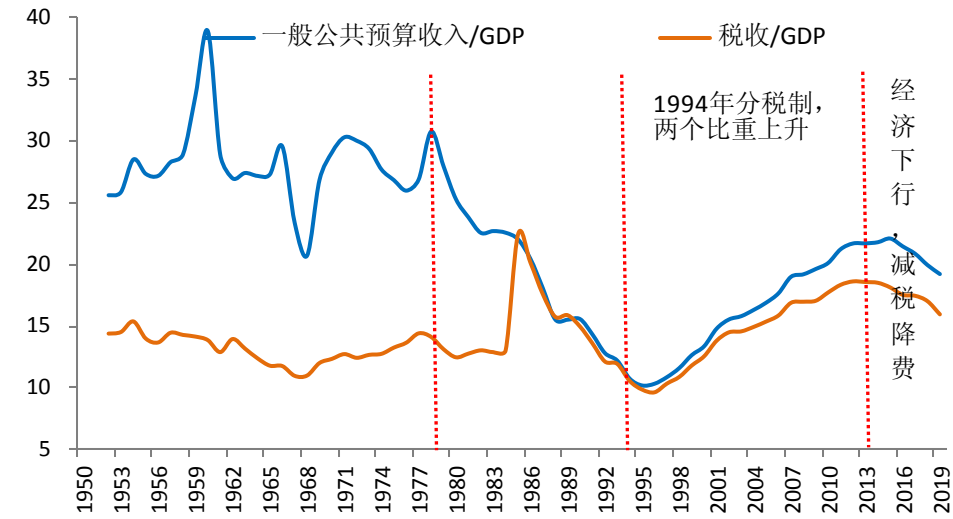
一是在认清疫情和外部环境仍有风险和瞬息万变的特征后，在“保持经济运行合理区间”目标前增加“努力”二字。

二是强调施策的精准性和时效性，政策的力度、时机都极为重要。

三是更加务实，强调连续性、稳定性、可持续性。连续性和稳定性有利于稳定预期。当前我国经济形势持续恢复，但是在低基数的作用下，明年一季度的 GDP 增速可能高达 15%，这极可能引发误判和政策转向，中央明确提出“不急转弯”稳定了市场预期。

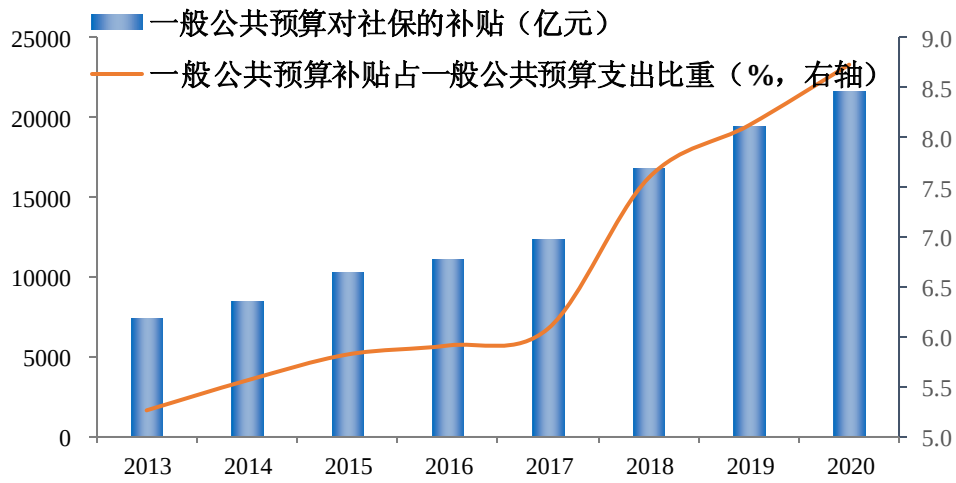
四是此次的亮点在于强调政策的可持续性。与国际主要经济体比较，相较零利率、负利率、高政府债务，我国的政策空间必然比较大，政策工具较多。但是，经过连续大规模的减税降费后，财政税收增速持续下行，2020 年财政收入增速可能在-5%左右，相当于 1976 年的增速（-4.8%）；财政收支差可能创历史新高；社保对财政的依赖度提高；地方财政困难问题逐步凸显；较大的赤字、专项债和特别国债推升政府债务，这些都极大地制约了财政可持续性问题。货币金融方面，宽松的货币政策在今年的非常时期是非常有必要的，但是也推升了宏观杠杆率。2020 年三季度实体经济部门（政府+居民+非金融企业）杠杆率较去年末上升了 25 个百分点，政府、居民、非金融企业分别上升 6.4、5.6、12.7 个百分点。

图表1：近年来宏观税负持续下行，必须重视减税降费与财政可持续性问题



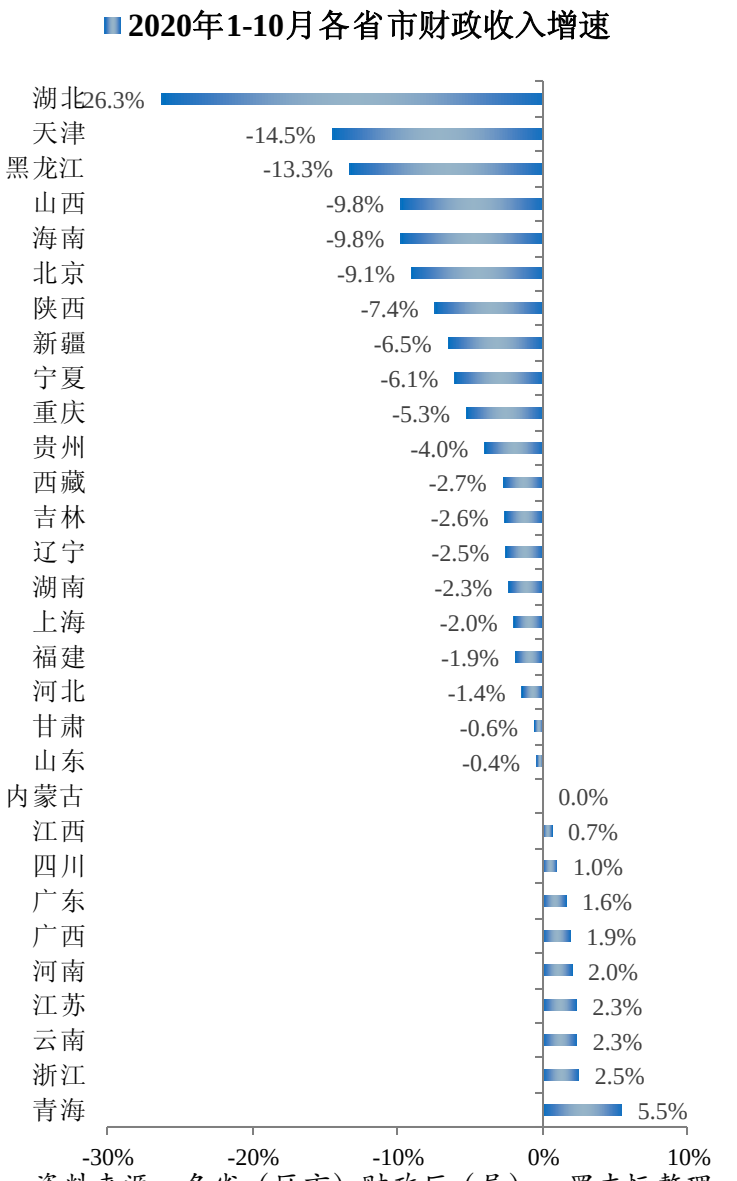
资料来源:wind、粤开证券研究院

图表2：社保对一般公共预算的拖累程度提高



资料来源:wind、粤开证券研究院

图表3：1-10 月全国省市财政收入增速



资料来源:wind、粤开证券研究院

四、财政政策：基调从“积极有为”重回“提质增效”，且注重“更可持续”，着力点从大规模减税降费到财税体制改革

会议指出“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。”“完善减税降费政策”。

2019 年的表述是："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，大力优化财政支出结构"

第一，财政政策基调从"积极有为"重回 2019 年底中央经济工作会议的"提质增效"，且增加"更可持续"，预计赤字率降至 3%以内，与当前经济持续恢复以及经济社会风险下降的形势密切相关。2019 年中央经济工作会议提出"积极的财政政策要大力提质增效"，但是突发的疫情导致经济社会风险急剧攀升，于是转为"积极的财政政策更加积极有为"。当前，中国经济持续恢复，2020 年成为全球主要经济体中唯一正增长的国家，就业形势提前超额完成年度任务，经济的供需之间、消费与投资之间、工业与服务业之间、金融与实体之间的均衡性逐步提高。此种环境下，刺激性的政策必须根据形势变化而退出；同时，近年来我国大规模减税降费叠加经济增速下行，导致财政收支形势紧张，政府债务攀升，必须平衡好减税降费与财政可持续性的问题，因此中央经济工作会议提出"明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性"，增加"更可持续"的表达。

第二，"适度保持支出强度""增强国家重大战略任务财力保障""党政机关要坚持过紧日子"，主要是因为当前经济恢复的基础不牢固，落实六稳、六保仍以及推动改革仍需要大量刚性支出。同时，党政机关仍过紧日子，背后是理念的变化和支出结构的优化。党政机关过紧日子，让市场主体过好日子，将有限的财政资金支持六稳、六保和改革。

第三，明年财政政策的着力点将从减税降费转移到财税体制改革以及发挥财政作为国家治理的基础和重要支柱作用，即"推动科技创新、加快经济经济结构调整和调节收入分配上主动作为"，同时从 2019 年的"要落实减税降费政策"改为今年的"完善降费降费政策"。

其一，减税降费有利地降低市场主体的成本，但是持续减税降费导致边际效应递减，减税降费的效果必须依靠其他结构性改革才能共同起作用。

其二，大规模减税降费导致财力紧张，推升债务，要注重可持续性。

其三，近年来经济发展和宏观调控越发注重运用改革的办法，经济发展短期靠改革，但长期靠改革。减税降费是总量性的政策，财税体制改革是结构性的改革，空间更大，效果更好。

其四，"推动科技创新、加快经济经济结构调整和调节收入分配上主动作为"意味着要推动相应补贴和税费减免朝着科技创新和高质量发展的领域，个税制度改革以及转移支付必须向中低收入群体倾斜，调节收入分配，减少贫富分化，促进共同富裕。

第四，防范化解风险中的财政风险，"抓实化解地方政府隐性债务风险工作"。财政风险主要体现为地方政府债务风险尤其是隐性债务风险，要通过强化问责、统筹财政资源、压减一般性支出等方式严肃财政纪律、让隐性债务显性化，实现风险可控。

五、货币政策：基调重回"社融与名义 GDP 匹配"，重提"宏观杠杆率基本稳定"，边际趋紧

会议指出"**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。”

2019 年中央经济工作会议指出，“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，首次提出“**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”，引导市场利率下行，深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，资金流向方面“**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。**”

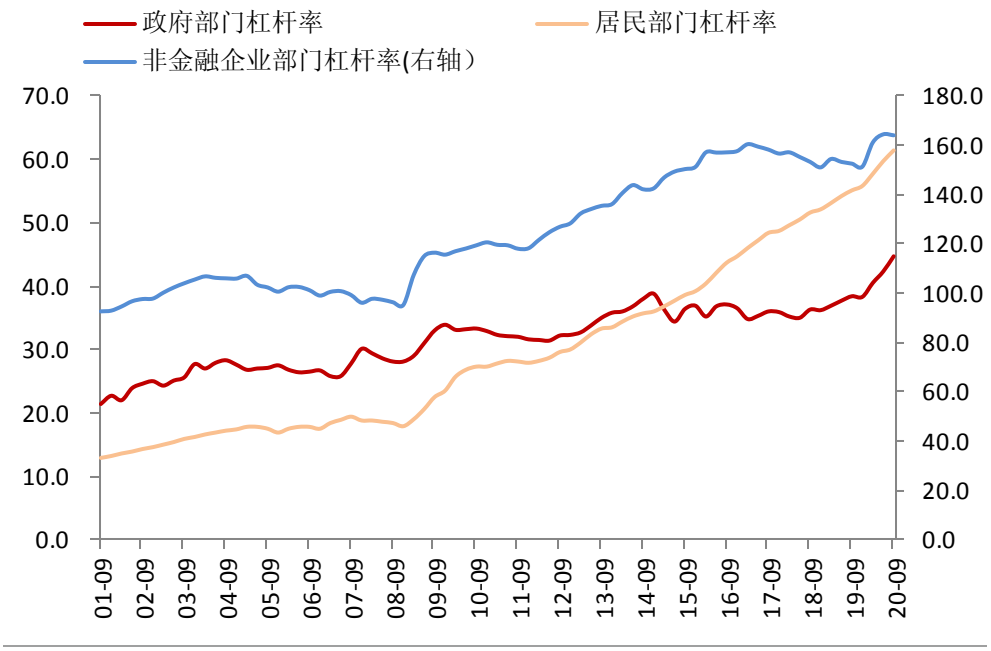
此次中央经济工作会议的提法与最近当局在《三季度货币政策执行报告》的表态接近，重回 2019 年底基调，且重提“宏观杠杆率基本稳定”，主要是因为当前的经济在逐步恢复，经济社会风险下降，刺激性的政策也必须回归；而年初因为疫情《2020 年政府工作报告》对此的提法是“广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”，由此可知货币政策回归正常化，边际趋紧；但还是会注重政策的连续性和稳定性。

2020 年 11 月 26 日央行发布三季度货币政策执行报告，一是再提“**货币供应总闸门”**，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，新增“不让市场缺钱，不让市场的钱溢出来”又坚决不搞“大水漫灌”，货币供应量和社会融资规模由保持“合理增长”改为“同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配”。二是**维持货币政策常态化的长期判断，将防范金融风险放在重要位置**，“尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定”。三是延续二季度货币政策报告，强调“**跨周期”政策设计。**

2020 年三季度实体经济部门（政府+居民+非金融企业）杠杆率较去年末上升了 25 个百分点，政府、居民、非金融企业分别上升 6.4、5.6、12.7 个百分点，而 2017-2019 年全年分别上升 2.4、下降 1.9，上升 6.1 个百分点。

重提“宏观杠杆率基本稳定”，促进稳增长和防风险的平衡。2018 年 7 月 31 日二季度政治局会议，强调“坚定做好**去杠杆**工作”。随着经济面临下行压力，2018 年中央经济工作会议由紧变松，调整为“坚持**结构性去杠杆**”。2019 年经济下行压力加大，年底中央经济工作会议没有再提去杠杆，更加突出稳增长。**2020 年中央经济工作会议再次重提“杠杆”“，”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”。**2020 年三季度实体经济部门（政府+居民+非金融企业）杠杆率较去年末上升了 25 个百分点，政府、居民、非金融企业分别上升 6.4、5.6、12.7 个百分点，而 2017-2019 年全年分别上升 2.4、下降 1.9，上升 6.1 个百分点，公共部门和实体部门债务攀升，财政可持续性面临严峻挑战。要打好防范化解重大金融风险攻坚战，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，维护金融安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

图表4：政府、居民、非金融企业杠杆攀升



资料来源：wind、粤开证券研究院

新增“**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**”。今年银行的超储率处在历史低位、不良处置力度加强，叠加负债端结构性存款的压降，银行资金压力增大，**多渠道补充银行资本金**利于银行丰富资金来源渠道，防范信用风险。**完善债券市场法制**是对近期永煤等 AAA 信用债打破刚兑、信用环境破坏的修复。**绿色发展方面，** 2019 年中国 GDP 每单位美元碳排放量为 685 克，远高于美国的 232 克/美元、英国 137 克/美元、日本 221 克/美元，距离实现碳中和目标仍有较大空间。**加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持**，一方面体现高质量发展对于科技创新、绿色发展的要求，另一方面帮助解决该类企业融资难融资贵的问题。

强调**“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”。利率汇率市场化改革**利于加强货币政策传导效率，是货币政策“**灵活精准、合理适度**”的基础条件，促进了内部均衡和外部均衡的平衡。**根据三季度货币政策执行报告，**当前人民银行退出汇率常态化干预，人民币汇率双向浮动，汇率弹性增强，较好发挥了宏观经济和国际收支自动稳定器的作用，未来将坚持更加市场化的人民币汇率形成机制，继续增强人民币汇率弹性，加强外汇市场管理，把握好内外部均衡的平衡。

六、强化反垄断和防止资本无序扩张，社会主义市场经济的前提是社会主义和共同富裕，协调公平与效率

会议指出，“强化反垄断和防止资本无序扩张”“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”“金融创新必须在审慎监管的前提下进行”。

十九届五中全会通过的《十四五规划建议》提出“建设高标准市场体系。健全公平竞争审查机制，加强反垄断和反不正当竞争执法司法，提升市场综合监管能力。”年初已经有互联网经济反垄断的迹象，1 月 2 日，国家市场监管总局出台《反垄断法修订草案

（公开征求意见稿）》，首次加入互联网企业市场支配力的认定。但 2020 年 5 月的政府工作报告提出“坚持包容审慎监管，发展平台经济、共享经济，更大激发社会创造力”，与 2019 年的报告提法保持一致。11 月 10 日，市场监管总局出台《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》；11 月 12 日，市场监管总局牵头成立“反不正当竞争部际联合会议”；12 月 11 日，政治局会议上提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”；12 月 14 日，市场监管总局依据《反垄断法》对阿里、阅文集团、丰巢网络三家公司进行处罚。

我国互联网经济发展迅速，数字经济占比提高，但是部分领域互联网巨头一家独导致了诸多社会和商业问题，平台经济和互联网反垄断是重点。一是不公平竞争，在互联网巨头垄断之下，新进入者难以进入。二是侵害消费者权益，大数据杀熟、泄露个人隐私等事件层出不穷。三是加剧金融风险，互联网公司借金融科技之名放贷，诱导消费，资本金远远不足以覆盖风险，加剧系统性金融风险。

社会主义市场经济的前提是社会主义，必须有利于促进共同富裕，必须有利于促进实体经济发展，协调效率与公平。改革开放以来，资本与土地、劳动力结合，宏观的改革开放落实到微观是激发企业家的积极性，创造了大量财富。但是，近年来基尼系数上升，资本与劳动的分配比例不均衡，不利于推动共同富裕和加快构建新发展格局。资本无序扩张、漠视监管冲击了经济秩序、金融秩序和社会秩序稳定。部分民企巨头利用垄断和支配地位破坏市场，通过资本影响和干预政策、影响舆论，并呈现出公关智库化、智库公关化的趋势。

七、住房问题延续房住不炒、因城施策基调和旧改工作，但强调租赁问题，首提大城市住房问题

会议指出：“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。”“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。”

以往会议通稿对住房问题放在民生工作的组成部分，此次单独列出一节，且大标题即为“解决好大城市住房突出问题”，可见对住房问题的重视；但是与以往不同的是，此次明确表态“住房问题关系民生福祉”，房地产不是稳增长的工具，是惠民生的抓手。

会议继续坚持“房住不炒”、“因城施策”，延续了 2018、2019 年中央经济工作会议和今年 730 政治局会议的基调。“要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造”，“旧改”既能稳增长，又能惠民生，也是去年中央经济工作会议精神的延续。

但本次会议新提出要“解决好大城市住房突出问题”，并完善租房市场，对于住房租赁着墨之多是历次会议上少见的，而 2019 年仅笼统提出“大力发展租赁住房”。

住房租赁问题由来已久，《2020 中国青年租住生活蓝皮书》预计 2022 年我国住房租赁人口将达到 2.4 亿，市场需求潜力大。但住房租赁市场乱象频仍，疫情发生以来，蛋壳等多家长租公寓暴雷，严重损害租客和业主双方权益，影响社会稳定。规范住房租赁市场迫在眉睫。

“租购同权”并非新提法，早在 2016 年 6 月出台的国办发〔2016〕39 号就提出“以建立购租并举的住房制度为主要方向”，“非本地户籍承租人可按照《居住证暂行条例》等有关规定申领居住证，享受义务教育、医疗等国家规定的基本公共服务”。2017 年 7 月，广州市出台《广州市人民政府办公厅关于印发广州市加快发展住房租赁市场工作方案的通知》，明确提出“赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益，保障租购同权。”

强调大城市住房问题反映中央充分认识到中国区域分化、都市圈城市群发展背景下住房的结构问题、不均衡问题相对总量问题更加突出。我国长期出现的一二线城市房价高企和三四线及以下城市库存高企并存的局面的根本原因在于人地匹配问题。人往大城市走，但是土地却均衡发展，往中小城市配置，导致上述问题。未来的土地供应和房地产供给应该顺应人口流动方向，更多的土地和房地产跟随人走。

八、促进资本市场健康发展，防范信用、金融、杠杆风险

2018 年中央经济工作会议提出，“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用，要通过深化改革，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多**中长期资金**进入，推动在上交所**设立科创板并试点注册制**尽快落地。”

2019 年中央经济工作会议提出，“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。**”

2020 年中央经济工作会议强调，“**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。**”

今年以来，资本市场全面持续深化改革，创业板改革并试点注册制落地，新三板交易、转板制度改革稳步推进，全面推行注册制提上议程。12 月退市新规优化退市标准，简化退市流程，强化风险提示，有助于进一步**提升上市公司质量**。受疫情冲击，逃废债乱象频出，**打击逃废债**有利于维护信用环境，信用风险的爆发存在一定的时滞性，提前肃清信用环境、维护信用体系，是明年政策工作开展的一个关注点。

会议还提出，“**金融创新必须在审慎监管的前提下进行。**”2020 年 12 月 8 日，银保监会主席郭树清发表了关于金融科技的讲话，指出要促进更公平的市场竞争环境，大型科技公司往往利用数据垄断优势，阻碍公平竞争。同时还要关注新型“大而不能倒”风险，一些大型科技公司同时涉足金融和科技领域，跨界混业经营，须关注这些机构风险的复杂性和外溢性，及时精准拆弹，消除新的系统性风险隐患。

金融科技创新、数字货币的逐步发展，并不断派生新的金融风险，当前金融创新仍存在监管洼地，促进金融创新的同时也均需加强金融监管。**防范化解信用风险、金融风险、杠杆风险，是明年十四五规划稳健推进的重要保障。**

九、实行高水平对外开放，积极考虑加入 CPTPP

2019 年中央经济工作会议提出，“对外开放要继续往更大范围、更宽领域、更深层

次的方向走，加强外商投资促进和保护，继续缩减外商投资负面清单。推动对外贸易稳中提质，引导企业开拓多元化出口市场。要降低关税总水平。发挥好自贸试验区改革开放试验田作用，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，积极参与世贸组织改革，加快多双边自贸协议谈判。”

2020 年中央经济工作会议强调对外开放的质量，“实行高水平对外开放，推动改革和开放相互促进”,对内构建新发展格局和高水平的社会主义市场经济体制 ,营造市场化、法治化、国际化营商环境，以实现更高水平的对外开放。

今年对外开放步伐持续加快。6 月全国**外商投资准入负面清单**由 40 条减至 33 条，自贸试验区外商投资准入负面清单由 37 条减至 30 条。11 月**上海进博会**召开，来自 130 多个国家的 3000 多家企业签约参展。**金融对外开放加快**，12 月国务院政策例行吹风会上，银保监会副主席黄洪强调，商业养老保险领域对外开放将进一步扩大，养老保险公司、养老金管理公司等专业机构也有望加速扩围。11 月 15 日，**RCEP 正式签署**，世界上人口最多、经贸规模最大、成员构成最多元、最具发展潜力的自由贸易区正式启动。RCEP 在货物贸易、服务贸易、投资准入、贸易便利化、知识产权、电子商务、竞争政策、政府采购等方面减少贸易壁垒，货物贸易开放水平达到 90%以上，成员国之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，中国和日本首次达成了双边关税减让安排，实现了历史性突破。

会议还强调“**积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定**”。CPTPP 是由跨太平洋伙伴关系（TPP）发展而来，一共拥有 11 个成员国家，分别为澳大利亚，文莱，加拿大，智利，日本，马来西亚，墨西哥，新西兰，秘鲁，新加坡和越南。特朗普当选后不久退出了该协定 ,除美国外 ,所有原TPP签署国于2018年1月达成协议缔结CPTPP。中国考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定，将进一步促进区域经贸发展，维护多边贸易体制 ,积极参与全球经济治理体系改革 ,构建面向全球的高标准自由贸易区网络。

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任研究院副院长、首席宏观分析师，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com