宏观研究

剑指垄断和资本扩张乱象

——逐句解读 12.11 政治局会议通稿

宏观事件点评 | 2020 年 12 月 14 日

报告摘要：

- **第一，12月政治局会议和中央经济工作会议都很重要。**每年12月有两个重要会议，先开政治局会议，后开中央经济工作会议，会期相距一周左右。都涉及经济工作，但侧重点不同。政治局会议更加务虚一些，主要是定原则和把方向，中央经济工作会议更加务实一些，会提很多具体的思路。这次政治局会议有不少新提法，值得关注。当然，这次会议没有提到的内容，也不代表就不重要，可能会在稍后的中央经济工作会议上提到。还需持续关注。
- **第二，中央对今年经济工作高度满意，但也强调仍存在诸多不确定性。**“交出了一份人民满意、世界瞩目的答卷”。确实，今年中国经济绝对是领秀全球，前三季度GDP累计增长0.7%，提前锁定正增长，四季度当季如果达到6%，全年增速就可以达到2.2%。实际上，考虑到中国经济超预期表现还在延续，我们测算10月当月GDP增速已经达到6.8%，若四季度维持这一速度，全年增速将达到2.4%。居安思危，中央也强调，疫情和外部环境仍存在诸多不确定性，要强化机遇意识、风险意识。
- **第三，首次提出“需求侧改革”。**“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革”。从前一个阶段的供给侧改革为主，到新阶段的供给侧改革和需求侧改革并举。这可以看作“坚持系统观念”（十四五规划建议中首次提出，本次会议也有强调）的具体体现，毕竟，供给和需求属于一个系统。按照十四五规划建议，需求侧改革的具体措施，包括打破行业垄断和地方保护、破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍、降低全社会交易成本等。
- **第四，重提“保持经济运行在合理区间”。**这一提法看似平平无奇，实则意味深长。这是该提法时隔一年后重新出现，上次出现还是在疫情爆发前。一来，这表明中央确认了目前经济已回到合理区间，只有已经在合理区间，才谈得上继续保持；二来，既然已经回到合理区间，那么政策的正常化就是题中之义了。具体的货币政策和财政政策基调，将在稍后的中央经济工作会议上确定。
- **第五，提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”。**很重要的表态。11月初，蚂蚁科技被监管部门暂缓上市。11月中旬，市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》，向社会公开征求意见。近期，互联网巨头们纷纷进军生鲜社区团购，“互联网巨头借助资本之力夺走卖菜小商贩的生计”引发社会热议。人民日报发表评论，提醒巨头们“别只惦记着几捆白菜、几斤水果的流量”。把这些事情连起来看，强化反垄断和防止资本无序扩张已经山雨欲来，预计后续将出台相应的监管措施。
- **第六，提出“要抓好各种存量风险化解和增量风险防范”。**不算新提法，过去几年监管部门多次强调。当前需要防范的风险包括：1、信用债违约风险，永煤债券违约事件余波未了，四季度债券集中到期压力较大，偿付仍然存在较大的不确定性；2、融资性信保风险，银保监会近日通报融资性信保领域案件和风险，提出稳妥化解存量风险、积极防范增量风险、坚决遏制案件风险等对策；3、信托业风险，央行《中国金融稳定报告2020》设专题讨论了信托业风险，针对部分信托公司偏离信托本源、合规意识淡薄、风险管控不足等问题，提出持续加强风险监测、健全风险处置机制等对策；4、中美经贸风险，等。
- **风险提示：**全球政治经济不确定性加大、中国政策收紧过快等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

新华社北京 12 月 11 日电 中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究 2021 年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署 2021 年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党地方组织选举工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。*（每年 12 月有两个重要会议，先开政治局会议，后开中央经济工作会议，会期相距一周左右。都涉及经济工作，但侧重点不同。政治局会议更加务虚一些，主要是定原则和把方向，中央经济工作会议更加务实一些，会提出很多具体的思路。）*

会议认为，今年是新中国历史上很不平凡的一年。面对严峻挑战和重大困难，我们保持战略定力，准确判断形势，精心谋划部署，果断采取行动，付出艰苦努力，交出了一份人民满意、世界瞩目的答卷。我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，三大攻坚战取得决定性成果，科技创新取得重大进展，改革开放实现新突破，民生得到有力保障，全党全国各族人民向心力、凝聚力进一步增强。*（今年中国经济绝对是领秀全球，前三季度 GDP 累计增长 0.7%，提前锁定正增长，四季度当季如果达到 6%，全年增速就可以达到 2.2%。实际上，中国经济超预期表现还在延续，我们测算 10 月当月 GDP 增速已经达到 6.8%，若四季度维持这一速度，全年增速将达到 2.4%。）*

会议指出，今年是“十三五”规划收官之年。经过 5 年奋斗，我国经济实力、科技实力、综合国力和人民生活水平跃上新的大台阶，新时代脱贫攻坚目标任务如期完成，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。*（一季度政治局会议曾强调“确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务”，当时我们在报告中提出，打赢脱贫攻坚战，就是全面建成小康。本月初，政治局常委会会议听取脱贫攻坚总结评估汇报，宣布新时代脱贫攻坚目标任务如期完成——现行标准下农村贫困人口全部脱贫，贫困县全部摘帽，消除了绝对贫困和区域性整体贫困，近 1 亿贫困人口实现脱贫。）*

会议强调，我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性，要强化机遇意识、风险意识，科学部署，狠抓落实，牢牢把握经济工作主动权。*（入冬以后，海外疫情肆虐不止，目前美国单日新增确诊病例超过 20 万，单日死亡病例超过 3000 例，超过了“9·11”恐怖袭击事件造成的死亡人数。海外疫情演变仍存在巨大不确定性。）*

会议指出，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。做好明年经济工作，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，坚持新发展理念，构建新发展格局，*（相比 7 月份政治局会议，“新发展阶段”和“新发展格局”是新增的提法。这是最早在 8 月份经济社会领域专家座谈会上提出来的，那次会上，习总书记明确提出“我国将进入新发展阶段”，新发展格局就是以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展格局。）*

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*（中央十四五规划建议中首次提出“坚持系统观念”，在下文的需求侧改革上可以看到“系统观念”的一个具体体现。）*，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，继续做好“六稳”工作、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*（“保持经济运行在合理区*

间”提法看似平平无奇，实则意味深长。这是该提法时隔一年后重新出现，上次出现还是在疫情爆发前。一来，这表明中央确认了目前经济已回到合理区间，只有已经在合理区间，才谈得上继续保持；二来，既然已经回到合理区间，那么政策的正常化就是题中之义了。具体的货币政策和财政政策基调，将在稍后的中央经济工作会议上确定。），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*（这三大举措在十四五规划建议稿中都有提到）*，确保“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立 100 周年。

会议要求，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，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。*（需求侧改革是一个重要的新提法，从前一个阶段的供给侧改革为主，到新阶段的供给侧改革和需求侧改革并举。这可以看作前面提到的“坚持系统观念”的具体体现，毕竟，供给和需求属于一个系统。中央十四五规划建议中，已经提出“形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”，这里延续了这一提法。需求侧改革的具体措施，包括打破行业垄断和地方保护、。破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍、降低全社会交易成本等。）*要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张*（很重要的表态。11 月初，蚂蚁科技被监管部门暂缓上市。11 月中旬，市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》，向社会公开征求意见。近期，互联网巨头们纷纷进军生鲜社区团购，“互联网巨头借助资本之力夺走卖菜小商贩的生计”引发社会热议。人民日报发表评论，指出巨头们“别只惦记着几捆白菜、几斤水果的流量”。把这些事情连起来看，强化反垄断和防止资本无序扩张已经山雨欲来，预计后续将出台相应的监管措施。）*，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。*（近年来，“化解存量风险和防范增量风险”提法被监管部门多次强调。当前各类风险也不少，必须持续做好防风险工作：1、信用债违约风险，永煤债券违约事件余波未了，四季度债券集中到期压力较大，到期债券偿付仍然存在较大的不确定性；2、融资性信保风险，银保监会近日发布《着力防范融资性信保领域案件和风险的案情通报》，提出稳妥化解存量风险、积极防范增量风险、坚决遏制案件风险等对策；3、信托业风险，央行《中国金融稳定报告 2020》设专题讨论了信托业风险，针对部分信托公司偏离信托本源、合规意识淡薄、风险管控不足等问题，提出持续加强风险监测、健全风险处置机制等对策；4、中美经贸风险，等。）*

（本次政治局会议没有提到的内容，也不代表就不重要，可能会在稍后的中央经济工作会议上提到。还需持续关注。）

会议强调，要加强党对经济工作的全面领导。要增强政治意识，善于从讲政治的高度思考和推进经济社会发展工作，提高专业化水平，努力成为构建新发展格局的行家里手。岁末年初，要把困难群众生活安置好，落实安全生产责任制，提前对“两节”相关工作作出安排。要毫不放松抓好“外防输入、内防反弹”各项工作，确保疫情不出现规模性输入和反弹。要做好“十四五”规划纲要编制工作。

会议指出，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，中央纪委国家监委和地方各级纪委监委紧紧围绕党中央决策部署贯彻落实情况强化政治监督，锲而不舍督促落实中央八项规

定精神，持续纠治形式主义、官僚主义，扎实履行政治巡视职能责任，深化运用“四种形态”，精准有力执纪执法，坚决查处政治问题和经济问题交织的腐败案件，着力整治群众身边腐败和不正之风，构建一体推进不敢腐、不能腐、不想腐体制机制，深入推进纪检监察体制改革，强化自我监督和约束，打造高素质专业化纪检监察铁军，在决胜全面建成小康社会、抗击新冠肺炎疫情等重大斗争中忠诚履职尽责，发挥了重要作用。

会议强调，党的十九届五中全会对“十四五”时期我国发展作出战略部署，对全面从严治党、党风廉政建设和反腐败斗争提出新的要求。纪检监察工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，坚定不移全面从严治党，坚持和完善党和国家监督体系，忠实履行党章和宪法赋予的职责，有力推动党中央决策部署有效落实，紧扣党和国家工作大局发挥监督保障执行、促进完善发展作用，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐，深化纪检监察体制改革，扎实推进规范化法治化建设，切实加强干部队伍建设，为开启全面建设社会主义现代化国家新征程提供坚强保证。

此前，习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，听取中央纪委国家监委 2020 年工作情况和十九届中央纪律检查委员会第五次全体会议准备情况汇报。

会议同意明年 1 月 22 日至 24 日召开十九届中央纪律检查委员会第五次全体会议。

会议指出，党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视地方党组织选举工作，对坚持和加强党的全面领导、贯彻执行党的民主集中制、推进全面从严治党、规范完善党内选举制度等作出一系列重大部署，地方党组织选举稳妥有序开展。《中国共产党地方组织选举工作条例》是党内选举实践探索和制度建设的重要成果，是新时代地方党组织选举工作的基本遵循，对于规范地方党组织选举，加强地方党组织建设，进一步提高党的执政能力和领导水平，具有重要意义。

会议强调，要坚持发扬党内民主，贯彻党的民主集中制，扩大和完善有序有效参与，尊重和保障党员民主权利。要严格代表资格条件，把政治标准放在首位，确保选出合格的代表。要合理分配代表名额，优化代表结构，确保生产和工作一线代表比例。要坚持新时期好干部标准，坚持德才兼备、以德为先、任人唯贤的原则和结构合理的要求提名委员候选人。要通过科学规范严谨的选举工作，把地方党组织领导班子选好配强，不断增强整体功能，提高抓改革、促发展、保稳定的工作水平和专业化能力。要坚持教育在先、警示在先、预防在先，严肃政治纪律、组织纪律和换届纪律，确保选举风清气正。地方各级党委要加强对条例实施的组织领导，严格落实主体责任，强化条例执行和督促指导，确保各项政策规定和工作要求落到实处。

会议还研究了其他事项。

风险提示

全球政治经济不确定性加大、中国政策收紧过快等。

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。