

关注 中央经济工作会议

财政和货币政策持续加力 明年强调打好“组合拳”

证券时报记者 贺觉渊

2025年,我国将“实施更加积极有为的宏观政策”。按照中央经济工作会议部署,作为宏观经济治理体系中的两大重要支柱,财政政策较以往将“更加积极”,保持政策的连续性、释放政策加码决心;货币政策将转向“适度宽松”,继续坚持支持性货币政策立场。

财政赤字率是最重要的宏观政策变量之一,新的一年,财政赤字率的提高将带来更大的财政加杠杆效应,进一步加大政府投资和基层兜底力度。考虑到2023年纳入1万亿元增发国债后,当年财政赤字率最终达到3.8%,中信证券首席经济学家明明认为,2025年财政赤字率有望达到4.0%左右。

特别国债被视作“特别之时”的“特别之策”,不计入财政赤字,保障了财政的可持续性。新的一年,增加发行超长期特别国债将更大幅度支持“两重”“两新”工作,还将为国有大行注入资本金。中国社会科学院金融研究所副所长、国家金融与发展实验室副主任张明认为,预计中央政府可能额外发行2万亿至3万亿元特别国债,用于传统基建与民生领域。

地方政府专项债券是落实积极财政政策的重要抓手。新的一年,专项债券将继续发挥政府投资“四两拨千斤”的撬动作用,资金投向领域继续扩围,支持回收闲置存量土地,支持保障性住房项目。若在2024年3.9万亿元新增专项债券额度基础上继续增加规模,明年4万亿元新增专项债券规模或值得期待。

从“稳健”转向“适度宽松”,货币政策取向

的调整更体现宏观调控思路的适应性转变。

宽松的货币政策通常指向降低利率、放松信贷、增加货币供给。适度宽松的货币政策则依然强调政策的灵活性和审慎性。南开大学金融发展研究所所长田立辉对证券时报记者表示,“适度”旨在平衡经济增长和风险控制。

“珍贵的政策工具应在关键阶段使用。”光大证券首席固定收益分析师张旭对证券时报记者说,在有效信贷需求不足、市场预期偏弱的阶段,提振市场的信心;在政府债券加快发行的阶段,支持更加积极的财政政策发力见效,打好政策“组合拳”。

打好政策“组合拳”,既要求发挥政策合

力、提高政策效能,又强调防止政策错位,避免形成“合成谬误”。今年中央经济工作会议继续要求,“把经济政策和非经济性政策统一纳入宏观政策取向一致性评估”。这意味着各部门在新的一年需要进一步明确政策评估范围、完善政策评估流程,科学精准评估包括非经济性政策在内的政策影响。

以科技创新打破“内卷式”竞争

证券时报记者 江聃 郭博昊

科技创新是发展新质生产力的核心要素。今年的中央经济工作会议提出,以科技创新引领新质生产力发展,建设现代化产业体系。在中国信息协会常务副理事长、国研新经济研究院创始院长朱克力看来,这体现出国家对于以科技创新引领新质生产力发展的坚定决心。

朱克力向记者指出,科技创新是推动经济高质量发展的核心动力。国家通过加大研发投入、优化创新环境、强化知识产权保护等措施,为科技创新提供强有力保障,持续打造具有国际竞争力的创新高地。

12月12日,商务部新闻发言人何亚东表示,商务部将会同有关部门,建设因地制宜发展新质生产力的示范区。加快培育一批战略

性新兴产业集群和世界级先进制造业集群,推动产业高端化、绿色化和数字化,支持布局数字产业、未来产业。

记者注意到,相较于去年,今年中央经济工作会议明确部署开展“人工智能+”行动,这预示着人工智能将从单一领域向更多行业渗透融合。朱克力认为,对于发展新质生产力,“人工智能+”不仅能够催生新的经济增长点,还能够推动传统产业转型升级,为经济高质量发展注入新活力。

在他看来,在人工智能赋能下,制造业、医疗健康、金融服务、教育等领域预计将最先受益。通过智能化改造,这些行业将实现生产效率显著提升、成本有效降低以及服务模式创新。

值得一提的是,今年的中央经济工作会议指出,要综合整治“内卷式”竞争,规范地方政府

和企业行为。中国上市公司协会会长、中国企业改革与发展研究会首席专家宋志平此前指出,当前我国部分行业出现了市场内卷现象,企业间的竞争加剧,导致价格战频繁发生,这不仅严重影响了企业的利润水平,也对上市公司的股价造成了影响。

朱克力认为,在综合整治内卷式竞争中,应进一步加强市场监管,打击不正当竞争行为,引导企业走向差异化、特色化发展道路。完善相关政策体系,为企业提供创新支持和产业升级引导。

同时,“企业则应注重提升自主创新能力,加大研发投入,拓展新的市场空间,避免陷入低水平同质化竞争。”朱克力表示,通过政府和企业共同努力,有望推动市场形成更加良性的竞争格局,促进经济高质量发展。

提振消费将是经济工作重中之重

证券时报记者 秦燕玲

在明年经济工作的九大重点任务中,“大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”位居首位。其中,“消费”被摆在了更加重要的位置上,中央经济工作会议指出,要紧紧围绕关键环节完成好明年经济工作重点任务,针对需求不足的突出症结,着力提振内需特别是居民消费需求。

北大国家发展研究院经济学家赵波指出,自党的十一届三中全会后,我国居民消费在GDP中的占比经历了短暂的上升和持续的下降,到2009年左右出现反弹,目前维持在40%左右的水平。

北京工商大学经济学院教授周清杰在《重视居民消费对扩大内需的关键作用》一文中表示,按照国际通行的国民经济核算体系,居民

消费是GDP中与国内私人总投资、政府购买和公共投资、净出口并列的“四大支柱”之一。从国际对比看,我国居民消费在GDP中的比例处于相对偏低水平。因此,在我国构建新发展格局进程中,扩大内需战略的有效实践更多有赖于居民部门从“内部”发力,让居民有钱消费、放心消费、自由消费。

今年7月,大力支持大规模设备更新和消费品以旧换新(即“两新”)的若干措施出台。其中,3000亿元超长期特别国债被视为“两新”政策落地见效的关键推动力。从落地效果看,这一举措也在推动消费潜力加速释放。商务部数据显示,本轮全国家电以旧换新销售额突破1000亿元耗时79天,从1000亿元到2000亿元仅用40天;截至12月9日24时,全国汽车以旧换新合计也已突破500万辆,其中,报废更新超244万辆,置换更新超

259万辆。

在具体部署中,中央经济工作会议确定,要“实施提振消费专项行动,推动中低收入群体增收减负,提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金,提高城乡居民基础养老金,提高城乡居民医保财政补助标准”。

国家发展改革委有关负责人此前曾多次表示,消费是收入的函数,促进消费就必须多渠道增加城乡居民收入。中央经济工作会议部署的系列举措事实上也是学界、业界普遍呼吁的重要方面。中国社会科学院世界经济与政治研究所副所长张斌曾多次强调,需求不足的本质在于“支出—收入—信贷”之间形成了负向循环。因此,从收入端提振居民消费信心是至关重要的举措。

同时,会议还确定明年要“加力扩围实施

‘两新’政策”,这也是明年增量政策的重要看点。在消费品以旧换新政策的前期落地过程中,深圳、上海等地已探索将财政补贴范围从家电8大类产品拓展至3C类产品,安排本级财政资金“扩围”支持等增量措施。

针对投资,会议再次强调要“提高投资效益”。国家发展改革委投资研究所蔡杨、中国财政科学研究院郝晓婧撰文指出,所谓“效益”主要有全局性、长期性、适应性三大特征,在其整理的“扩大有效益的投资指标体系”中,综合经济效益、适应人口结构变化、加快形成新质生产力、夯实国家战略安全是量化投资效益的四大预期性一级指标。蔡杨、郝晓婧认为,政府要创造良好的宏观环境、制度环境和市场环境,并适时调整宏观调控方向和力度,综合运用各种政策引导社会资源配置,努力争取实现一系列预期性指标。

稳字当头 持续推动房地产市场止跌回稳

证券时报记者 张达

针对明年的房地产市场,中央经济工作会议再次强调“稳住楼市”,延续了12月9日中央政治局会议对2025年房地产的定调,充分说明了稳楼市对于明年保持经济稳定增长至关重要。

今年中央经济工作会议对于房地产的表述内容,与2022年和2023年的中央经济工作会议一样,放在了“有效防范化解重点领域风险”部分。会议明确提出,“持续用力推动房地产市场止跌回稳,加力实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应,盘活存量用地和商办用房,推进存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式,有序搭建相关基础性制度。”

值得注意的是,今年9月26日的中央政治局会议首次提出要“促进房地产市场止跌回稳”,此次中央经济工作会议在此基础上增加了“持续用力推动”的表述。

“这说明中央实现房地产止跌回稳的决心是坚定的,而且准备了足够的政策工具。”国务院参事、中国社会科学院房地产金融研究中心主任尹中立对证券时报记者表示。

广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉也认为,再次表述“止跌回稳”,意味着止跌的基础还需进一步牢固,“持续用力推动”的表述意味着下一步将继续推出增量政策、落实存量政策,以形成政策叠加效应。

对于明年可能的政策方向,中信证券首席经济学家明明认为,在“稳住楼市”的要求下,后续金融、财政等领域的地产支持政策有望进一步加码,例如进一步降低按揭贷款以及公积金贷款利率、加大收储力度、优化房企融资条件等。

另外,对于会议提出的“加力实施城中村和危旧房改造”,中指研究院政策研究总院陈文静认为,在“稳住楼市”目标下,加力实施城中村和危旧房改造已经成为重点工作之一。此前住房城乡建设部已经明确新增实施100万套城中村和危旧房改造,此次继续强调要“加力实施”,可见未来城中村和危旧房改造的规模有望继续增加,整体力度或将加大。未来预计各地将货币化安置与房票政策结合,收购存量商品房作为安置房与城中村改造相结合是重要方向,加大使用房票安置的补贴奖励,提高居民使用房票的积极性,这将有助于加速城中村改造节奏,并在2025年有望对新房销售产生实际性的拉动效果。

如在量的平衡方面,过往一段时间,资本市场在投资端改革方面下大力气,不仅加快落

深化资本市场改革 打牢投融资协调发展基础

证券时报记者 程丹

中央经济工作会议有关于资本市场直接表述包括了两方面,一是“稳住股市”,二是“深化资本市场投融资综合改革,打通中长期资金入市卡点堵点,增强资本市场制度的包容性、适应性”。

股市在金融运行中牵一发而动全身,在促进创新资本形成、助力产业转型升级、完善社会财富管理、稳定社会心理预期等方面发挥着独特而关键的作用。中金公司研究部首席策略分析师李求索表示,稳住股市一方面有助于直接提升我国居民财富效应,进而提振需求尤其是居民消费能力和意愿;另一方面改善上市公司投融资环境,助力经济转型升级,这不仅有助于提振我国投资者信心,也将增强全球投资者对中国市场的信心。

要稳住股市,不仅要通过增量政策增强资本市场的内在稳定性,更要通过综合改革让投资和融资相协调的资本市场功能更好发挥。证监会主席吴清此前在金融街论坛上,就投融资协调发展提出三方面要求,一是实现量的总体平衡,二是实现质的持续提升,三是实现权责的有效制衡。

在量的平衡方面,过往一段时间,资本市场在投资端改革方面下大力气,不仅加快落

实中长期资金入市指导意见,大力发展权益类公募基金,分类施策打通中长期资金入市的堵点痛点,构建支持“长钱长投”的政策体系,而且还积极推动股票回购增持再贷款政策工具的落地实施,为A股市场引入增量资金。

记者了解到,当前证监会研究制定进一步全面深化资本市场改革实施方案,深化资本市场投融资综合改革,健全推动上市公司高质量发展和增强市场内在稳定性的体制机制。

中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任李晓认为,投融资综合改革或将打牢投融资协调发展基础,建议加强信息披露透明度,提高市场效率;优化融资工具,丰富融资方式;同时加强投资者教育和保护,提高市场参与度;完善监管体系,防范金融风险。

中央经济工作会议还提到,加强国家战略科技力量建设,健全多层次金融服务体系,壮大耐心资本,更大力度吸引社会资本参与创业投资,梯度培育创新型企业。

据悉,证监会后续还将健全股权激励等制度,着力培育壮大耐心资本,综合用好股、债、期等各类工具,完善创业投资、私募股权投资“募投管退”支持政策,引导更好投早、投小、投长期、投硬科技,助力优质创新企业发展壮大,为我国经济的转型升级和长期发展提供支持。

个人养老金制度 12月15日全面实施

证券时报记者 秦燕玲

12月12日,人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、金融监管总局、证监会联合发布《关于全面实施个人养老金制度的通知》(以下简称《通知》),明确自2024年12月15日起,在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者,均可参加个人养老金制度。同时,税收优惠政策实施范围也从原本的36个先行城市(地区)同步扩大至全国。

个人养老金是政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营,实现养老保险补充功能的制度。实行个人账户制,缴费完全由参加人个人承担,目前参加人每年缴纳个人养老金金额度上限为12000元。同时,参加人在缴费环节可按照12000元/年的限额标准,在综合所得或经营所得中据实扣除,即参加人可享有个人所得税税收优惠。

《通知》明确,要在现有理财产品、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品基础上,将国寿纳人个人养老金产品范围。将特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品目录,推动更多养老理财产品纳入个人养老金产品范围。鼓励金融机构研究开发符合长期养老需求的个人养老保险、中低波动型或绝对收益策略基金产品等金融产品,合理确定个人养老保险的期限和利率。

国家社会保险公共服务平台显示,截至12月11日,个人养老金产品的储蓄、基金、保险、理财产品数量分别为466只、200只、165只、26只。从各商业银行个人养老金业务开办情况看,公募基金产品是当前商业银行销售的主要产品——单家商业银行销售公募基金产品数量最多已达183只。

证监会12月12日指出,个人养老金具有长期性、持续性和规模性,通过积极投资资本市场,有利于分享实体经济发展成果,助力长期保值增值。公募基金行业目前已受托管理各类养老金资产超6万亿元,创造了良好的长期收益,积累了丰富的管理经验。

证监会表示,根据《通知》要求,将首只指数基金纳入个人养老金投资产品目录。后续将强化个人养老金投资公募基金业务监管,督促公募基金管理人持续提升管理和服务能力,更好支持个人养老金高质量发展。

在优化产品供给方面,《通知》还提出,鼓励金融机构在与参加人协商一致的情况下,探索开展默认投资服务。

中证金融研究院研究员王焯等人在题为《第三支柱个人养老金的重要抓手》的文章中指出,从第三支柱个人养老金的长远发展考虑,国内产品管理机构可以考虑推动“产品清单”和“默认投资工具”的方式安排,原因之一在于,该方式充分考虑到了个人投资者的投资能力和精力有限的问题,同时又照顾到个人的不同偏好,有利于个人养老金稳健投资和长期投资。

在试点阶段,不少业内专家提及个人养老金的领取条件相对严苛。对此,《通知》在“达到领取基本养老金年龄、完全丧失劳动能力、出国(境)定居”等条件基础上,进一步增加了个人养老金的领取情形,明确“参加人患重大疾病、领取失业保险金达到一定条件或者正在领取最低生活保障金”,可申请提前领取个人养老金。华东师范大学公共管理学院副院长路锦非指出,提前领取条款的增加,扩展了个人养老金领取的灵活性,也顺应了居民百姓的现实所需。

2万亿元特殊再融资 专项债下周发完

证券时报记者 贺觉渊

根据中国债券信息网披露,北京市计划在12月18日招标发行2024年北京市第十一批政府债券。届时,年内“置换存量隐性债务”的2万亿元地方政府再融资专项债券(以下简称“特殊再融资专项债”)发行任务将完成。目前来看,29个省份已披露特殊再融资专项债发行安排,广东省和上海市未参与本轮隐性置换。

全国人大常委会11月8日批准有关议案后,财政部11月9日将6万亿元地方政府债务限额下达各地。地方政府发行工作紧随其后,自11月15日开始到12月18日,各地用时33天就将完成年内2万亿元特殊再融资专项债的发行任务。在财政部与地方政府的密切配合下,化债政策正在加快落地见效。

近日,财政部部长胡春华在署名文章中指出,财政部将加快债券发行使用,尽早发挥政策和资金效益。加快发行使用进度,确保再融资债券“发行一批、置换一批”,让政策效应尽快释放。同时,强化全流程全链条监管,确保每一笔资金依法合规使用。