

宏观研究/动态点评

2020年12月18日

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：日央行议息：维持宽松基调、推进结构性改革》2020.12
- 2《宏观：美国零售增速暂时回落》2020.12
- 3《宏观：FOMC点评：增长、通胀预期转暖不改宽松基调》2020.12

确认温和退出基调、构建发展新格局

简评中央经济工作会议

2020年中央经济工作会议12月16日至18日在北京举行。会议指出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。强化科技力量、增强产业链自主可控能力将是明年工作的重点。此外，中国将继续扩大内需、全面推进改革开放。

经济形势判断：“六稳六保”成绩值得肯定，但内生和外在不确定性与挑战并存，周期性调节政策需保持“延续性”。我们认为十四五期间增长目标可能在5.5%左右。虽然新冠疫情导致一季度经济增速大幅下探，但下半年以来中国经济稳步复苏，已基本实现十三五期间定下的2020年国内生产总值比2010年翻一番的目标。会议肯定今年及时应对疫情取得的经济发展成绩，但也仍需坚持底线思维、防范各类衍生风险，“六稳”和“六保”任务不会放松。

周期性调控政策不“急转弯”——宏观政策要连续、稳定、可持续，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。1) 实施稳健的货币政策，政策退出有序、温和——有关杠杆率的提法为“稳杠杆”非“降杠杆”。会议提出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。我们预计明年中国的名义GDP增速将在11.9%、社融同比增速为11.5%，由此宏观杠杆率基本较今年4季度持平。货币政策将兼顾支持经济恢复和防范风险。2) 财政政策保持宽松，明年主动赤字扩张空间更大。同时，保持适度支出强度的同时落实化解地方政府隐性债务——这与我们在2020年11月16日发布的《2021宏观展望：经济再通胀；政策温和退出》中的判断一致。2020年财政预算赤字率为3.6%，我们预计2021年中央财政预算赤字率可能回到3%左右。地方专项债额度可能不会大幅缩减。财政支出将重点保障国家重大战略任务和科技创新，同时加大收入分配调节力度。考虑到明年经济恢复前景较好，会议提出要用好宝贵的时间窗口推进改革，政策有望落实逐渐化解地方政府隐性债务风险。

会议提出2021年经济工作的8项重点：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。

从防风险的角度看，政策将着力攻克科技短板、产业链的“卡脖子”、及粮食安全安全问题。“十四五”建议将科技自立自强放在规划任务第一位，中央经济工作会议提出更多具体支持措施，从战略、体制、人才和财政等多维度支持科技创新发展。在此基础上，尽快解决中国产业链上的薄弱环节，尽早实现关键领域的自主格局。

地产政策着力缓解大城市住房供给问题、发展健康租赁市场。房地产方面，会议明确提出坚持“房住不炒”，从土地供应、税费和市场秩序等多方面完善租赁住房，同时提出探索企事业单位自有闲置土地建设租赁住房。

扩大内需、全面推进改革开放，大力发展数字和绿色经济则是需要做“加法”的领域。围绕“新型城镇化”思路，中国有望加强包括教育、医疗等公共服务的覆盖范围和效率。此外，优化收入分配是扩内需的重要着力点，社保制度和税费制度的改革有望提速。会议明确提出2021年要做好碳达峰、碳中和工作，加快调整能源结构、发展新能源、建设碳排放权交易市场。制造业设备升级、技术改造、以及新能源行业的投资和构建有望加速进行。此外，本次会议明确提出将强化反垄断、反不正当竞争——一方面将大力发展数字经济，另一方面将在审慎监管的前提下进行创新。

风险提示：疫情和外部环境剧烈变动；政策超预期收紧。

免责声明

分析师声明

本人，易峘、刘雯琪，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易烜、刘雯琪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_721

