

宏观研究/动态点评

2019年12月13日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 010-56793954
sunou@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：美联储抵抗负利率行胜于言》
2019.12
- 2 《宏观：关注明年一季度天量社融可能性》
2019.12
- 3 《宏观：CPI 上行压力仍然存在》2019.12

中央经济工作会议重中之重是什么？

点评 2019 年底中央经济工作会议

十三五规划和全面小康社会实现是明年经济工作的重中之重

12月12日中央经济工作会议强调明年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，要保持经济运行在合理区间。我们测算全面建成小康社会2010-2020年“翻一番”需达到的增长目标，以2019年实际GDP增速+6.2%计，2020年经济增速需达到约6.2%左右；按十三五规划2016-2020给出的年均复合增速6.5%目标算，倒算2020年经济增速同样在6.2%左右。当前经济类滞胀压力加大，但我们判断稳增长仍是明年经济工作重中之重，经济在生产端和需求侧都面临下行压力，预计明年一季度将给出较为积极的对冲刺激，政策工具可能前置；维持2020全年经济增速在+6.2%左右的判断。

2020 年三大攻坚战的重点是扶贫不是防范金融风险

会议在2020年重点工作中，仍明确提出坚决打好三大攻坚战。公报中提及的顺序分别是：扶贫、环保和金融防风险。我们认为，2020年三大攻坚战的重点是扶贫不是防范金融风险。从篇幅来看，强调扶贫用了117个字，强调环保用了86个字，强调金融防风险用了43个字，篇幅占比上也凸显出扶贫的重要地位。公报提出“我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”，我们认为这也说明近几年的金融防风险攻坚战已经取得成效，未来主要是维持宏观杠杆率稳定。我们认为，扶贫中较为重要的工作是异地搬迁，这也有助于拉动基建类投资增速。

住房政策重提三稳，政策类似 2019 年一季度

会议提出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制”。我们提示，房地产政策重提三稳，稳房价稳地价稳预期强调的是“房价不涨是前提”，通过长效管理机制促进房地产行业平稳健康发展；在当前因城施策的政策环境下，地方政府或根据自身情况适当放松地产政策，我们认为房价回落的城市出现政策放松的可能性最大；相比于今年7月政治局会议强调的“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，本此会议措辞适当趋缓，当前政策基调类似于2019年一季度，我们判断地产融资最紧时刻已过。

财政政策重心是提升基建，新增减税较难

会议强调“积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，做好重点领域保障”。我们认为，财政政策的重心是提升基建，新增减税难度较大。我们预计2020年新增专项债额度3万亿，明年一季度专项债发行规模上升并形成实物工作量，这一积极的变化可能会带来基建的上行。另外，在今年减税降费 and 加快支出的政策作用下，财政压力有所凸显，未来需要准财政发力。PSL作为政策性金融重要工具，未来发力的主要方向可能从棚改转为支持老旧小区改造、保障房、市政建设公路等领域。我们预计，明年一季度PSL投放量单月可能会达到1000亿以上，配合一季度信用的集中释放。

货币政策保持流动性合理充裕

会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应”，我们认为“相适应”的核心仍是指，当经济增速回落压力加大，央行可能通过预调微调推升信贷金融数据，以稳定经济增长，即货币政策本质要求仍在于扩信用，这符合我们一直强调的判断，即稳健略宽松的货币政策将以扩信用为主。延续此思路，我们坚持认为明年一季度扩信用在“好”项目和类地产领域发力，好项目符合金融供给侧改革金融支持实体经济原则，尤其是制造业中长期贷款发力。预计明年一季度天量社融可期，一季度末社融增速或达11.5%，一季度新增约10万亿。

风险提示：经济增速回落压力加大，政策落地不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“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。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，不构成所述证券的买卖出价或征价。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。

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，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

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力。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。

本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。

全资子公司华泰金融控股（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：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

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

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_8389

