

通过改革告别老路，激活潜能迎接新平衡

2019年中央经济工作会议通稿全文发布，会议定调2020年的增长目标与方向、宏观政策、房地产政策和改革开放举措。

- **总体判断：实际 GDP 增速中枢继续下移，但“稳字当头”。**经济下行压力依然较大，“三期叠加”影响深化。2020年的经济目标是实现“量的合理增长和质的稳步提升”。一方面，经济增长只有保持一定的“量”，社会才能保持稳定，经济结构调整才能开展，经济质量的提高才能有一个好的环境；另一方面，量的合理增长服务于质的稳步提升，目的和方向是为了提升经济发展质量。我们预计，2020年实际 GDP 增速目标将设定为 6.0% 左右。
 - **六大工作：确定 2020 年政策总基调。第一，贯彻新发展理念。**从思想上统一，坚定不移的贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的新发展理念。**第二，打好三大攻坚战。**脱贫、防止污染、防范系统性金融风险的三大攻坚战进一步明确，宏观杠杆率保持稳定意味着总量上并不会“紧信用”。**第三，保民生助力稳社会和促销费。**明确“房住不炒”定位，房地产政策确保要“稳”，打造稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制。一是防止房地产泡沫进一步滋生，对居民消费和社会风险形成较大影响；二是防止房地产硬着陆风险发生，导致系统性金融风险威胁加大。**第四，积极财政和稳健货币的组合。**财政政策保持积极，我们预计一般预算财政赤字率上调至 3%，加大地方政府专项债、PSL 等扩大支出、货币财政化、不计入赤字的广义财政扩张等。货币政策虽然表述为稳健，但实际执行过程中预计中性偏松，继续疏通货币政策传导性和改善企业融资环境。**第五，推动高质量发展。**告别以往依赖地产、传统基建刺激的“老路”，实现依靠创新和消费驱动的新平衡。新经济部门对 GDP 增长的贡献将进一步提升，高端制造业投资有望加速，地产建安投资可能下滑，支撑新经济的基建增速有望大幅上升，政府将通过加大扶贫力度、增加医疗、养老等保障的方式，来提升居民消费率，这也是应对中美对抗的方法之一。**第六，深化经济体制改革。**改革开放力度进一步提升、节奏进一步加快。具体改革方向与十九届四中全会确定的总基调向匹配，逐步构建更加公平、透明、合理、有效的国家治理体系。（详见告《政策护航“告别老路”——2019 中央经济工作会议前瞻》）
 - **政策基调：**经济失速下行风险的发生概率进一步下降；货币和财政政策边际宽松方向进一步确认；房地产政策并不会进一步收紧，但全面放松概率不高，整体基调是“稳”；监管政策不会进一步收紧，宏观杠杆率保持稳定，信用从总量上并不会收紧；体制改革、资本市场改革有望加速推进、落实。
 - **市场影响：经济企稳预期有望得到加强，盈利增长主线更加明确。**首先，从整体会议强调的“稳增长”来看，实际 GDP 增速保持合理水平的政策保障进一步加强，市场预期有望从悲观中修复。其次，经济质量提高、创新和消费新驱动的平衡进一步提升可持续增长信心。告别老路，达到新平衡、激发市场微观主体活力，有望从本质上改善经济增长的质量，提高经济增速的可持续性。第三，科技、创新行业发展的主线进一步明确。经济转型的方向、政策支持的主体决定了科技创新企业的盈利和需求将持续得到改善，这条投资主线更加确认。第四，盈利回升对应名义 GDP 回升。我们预计中国的名义 GDP 增速在 3Q2019 见底后逐步回升，支撑整体盈利增速回升（具体参考年报《告别老路——2020 年宏观经济、政策、大类资产配置展望》）。
- 风险提示：**1. 货币政策传导依然不够顺畅，导致实体融资成本居高不下；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_8393

