

2019年12月12日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001

021-60338120 fanl@ghzq.com.cn

高质量发展优先于高速度增长

——中央经济工作会议点评

相关报告

《政治局会议点评: 对 2020 年经济政策的一些指引》——2019-12-08

《11 月贸易数据点评: 进出口增速趋势符合预期》——2019-12-08

《11 月 PMI 数据点评: 四季度经济阶段性企稳的判断得到验证》——2019-12-01

《国家统计局修订 2018 年 GDP 数据点评: 或能稍微缓解 2020 年“稳增长”压力》——2019-11-24

《三季度《货币政策执行报告》点评: 货币政策仍有宽松空间》——2019-11-17

事件:

12 月 12 日中央经济工作会议闭幕, 我们认为 2020 年会议公报验证了我们此前对政治局会议评论的观点, 经济政策调结构 (高质量发展) 的意图超过稳增长 (高速度增长) 似乎更加明显。我们继续维持 2020 年 GDP 增速可能下行到 5.8% 以及一定程度企业出清可能出现的判断 (《出清之痛——2020 年宏观经济展望》)。

投资要点:

- **有淡化对短期经济下行压力关切之意。**在关于经济形势判断的部分, 与 2018 年中央工作会议相比, 虽然都提到了经济的“下行压力”, 但是本次会议更着眼于“我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有改变”还是在一定程度上有淡化对于短期经济关切的含义。在政策整体安排方面, 也删去了强化逆周期调节的相关表述。
- **政策总基调增加了“推动高质量发展”方面的内容。**在政策的总基调和总目标方面, 除了继续坚持 2018 年会议提出的“稳中求进”、“供给侧结构性改革主线”“六个稳”, 本次会议增加了“推动高质量发展”的措辞。
- **具体政策安排方面, 新发展理念、三大攻坚战与保障困难群众基本生活排在最优先。**新发展理念——高质量发展与过去的高速度增长是对应的; 三大攻坚战在一定程度上需要牺牲增长速度以换取环境的改善、金融风险的下降与贫富差距的缩小; 而保障困难群众的基本生活放在这么优先的位置是否有应对某些经济局面未雨绸缪的含义显得意味深长。

货币政策保持流动性合理充裕的表述与 2018 年大体相当, 但是增加了保持宏观杠杆率稳定的表述; 而财政政策方面则从“加力提效”的表述变成了“提质增效, 更加重视结构调整”。会议公告也重提房住不炒, 似乎有警示当前部分地区地产调控放松的含义——但是符合我们房地产不会重新走老路的预判。

- **在改革方面的措辞有微妙变化。**其中, 总基调由 2018 年的“推进市场化改革, 扩大高水平开放”修正为“以改革开放为动力”。2018 年出现的“强化竞争政策的基础性地位, 创造公平竞争的制度环境

“、国企改革相关内容中“坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则”等表述没有在 2019 年的公报中出现。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_8396

