

中央经济工作会议解读

决胜之年稳字当头，改革创新优化结构

■ 核心摘要

- 1) 对国内当前形势的定位是处于经济结构调整和经济下行加大并行期，这就意味着稳增长政策不会仅仅加大逆周期调控，还会更加注重结构优化和培育新的增长动能。对海外形势的定位“当前世界经济增长持续放缓，世界大变局加速演变的特征更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多”，意味着外部环境错综复杂将更加长期性。
- 2) 整体宏观调控思路短期稳增长与长期调结构并行不悖，稳增长是为调结构创造平稳的宏观环境，保障新旧动能平稳切换。在稳增长的过程中，科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度。
- 3) 发挥政策合力完善和强化“六稳”举措。2020 年是中国完成小康目标的决胜之年，这会进一步提升对稳增长的诉求，因此对“六稳”也凸显“完善和强化”。在稳增长时，投资仍将发挥关键作用，尤其是基础设施建设。基建的领域偏向战略性、网络型基础设施建设。
- 4) 积极的财政政策重在优化支出结构，稳健的货币政策灵活适度。财政政策更加强调提质增效和结构调整，巩固和拓展减税降费成效，这意味着 2020 年减税降费力度可能不会增加，地方政府专项债券规模提升也较为有限。货币政策由松紧适度调整为灵活适度，首次明确提及降低社会融资成本，降准、OMO 操作、MLF 利率下调都是可以期待的。
- 5) 金融监管增量不会加强。2020 年是三大攻坚战的收官之年，脱贫攻坚和污染防治成为工作的重点。金融防风险在三大攻坚战出现的顺序由首位移到最后，思路调整为“保持宏观杠杆率基本稳定”，确保不发生系统性金融风险，这意味着 2020 年金融监管将以稳为主，增量不会强化。
- 6) 深化经济体制改革，国企改革、土地流转改革、金融体制改革等有望继续提速，对外开放力度继续加大。
- 7) 坚持“房住不炒”，全面落实因城施策，大力发展租赁住房。对于库存较高、房地产调控压力较大的城市，不排除有边际放松的可能。政策性金融可能会在城镇老旧小区改造以及发展租赁住房方面提供融资支持。

2019 年 12 月 10 日至 12 日，中央经济工作会议在北京举行，会议总结了 2019 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。具体来看，如下几点值得关注：

第一，对当前形势的定位更加强调经济结构转变、经济下行压力加大和世界格局转变。会议强调，我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，结构性、体制性、周期性问题相互交织，经济下行压力加大。相比 2018 年的定位“经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力”，更加强调当前处于经济结构调整和经济下行加大并行期，这就意味着稳增长政策不会仅仅加大逆周期调控，还会更加注重结构优化和培育新的增长动能。对海外形势的定位“当前世界经济增长持续放缓，世界大变局加速演变的特征更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多”相比去年“外部环境复杂严峻”更加具体。中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，短期中美第一阶段协议能否签订以及 12 月 15 日针对 1600 亿中国出口商品加征关税是否生效还存在较大的不确定性，但这并不影响国内 2020 年经济政策的制定，这也意味着我们在做好预案的同时，政策也更加以内为主。

第二，整体宏观调控思路短期稳增长与长期调结构并行不悖，稳增长是为调结构创造平稳的宏观环境，保障新旧动能平稳切换。在稳增长的过程，科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度，这意味着无论货币政策还是财政政策都不会出现大规模的强刺激。在稳增长的过程，更倾向于使用改革的方式，通过改革破除发展面临的体制机制障碍。在经济工作中，要坚定贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，更加注重不平衡不充分的问题。会议强调，要以创新驱动和改革开放为两个轮子，全面提高经济整体竞争力，加快现代化经济体系建设。具体包括：深化科技体制改革、支持战略性新兴产业发展、健全体制机制、大力发展数字经济，更多依靠市场机制和现代科技创新推动服务业发展、以及解决好“一老一小”问题等。

第三，发挥政策合力完善和强化“六稳”举措。2020 年是中国完成小康目标的决胜之年，中国经济仍然需要应对来自多方面的压力：外部环境仍然错综复杂、国内经济增速存在回落压力、经济结构仍需持续优化。2020 年要完成国内生产总值相比 2010 年翻一番的目标，这会进一步提升对稳增长的诉求，因此对“六稳”也凸显“完善和强化”。不过在稳增长上，更加强调要健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，确保经济运行在合理区间。

在稳增长时，投资仍将发挥关键作用。这是由于 2020 年“衰退型”顺差对经济的支撑可能减弱，消费受制于居民杠杆率的高企，难以有亮眼表现。投资仍将是稳增长的重要抓手，尤其是基础设施建设。**基建的领域偏向战略性、网络型基础设施建设，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设，加快农村公路、信息、水利等设施建设。**

第四，积极的财政政策重在优化支出结构，稳健的货币政策灵活适度。整体来看，财政政策更加强调提质增效和结构调整，巩固和拓展减税降费成效，这与 2018 年“实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模”发力点显著不同，这意味着 2020 年减税降费力度可能不会增加，地方政府专项债券规模提升也较为有限。货币政策由松紧适度调整为灵活适度，首次明确提及降低社会融资成本，降准、OMO 操作、MLF 利率下调都是可以期待的。我们认为，在财政收入存在加大压力的环境下，财政部应该发行长期国债或者特别建设国债，一方面筹集长期资金增加财政收入来源，另一方面也有助于债券收益率曲线的完善和货币政策的转型，发挥财政和货币的合力。

第五，金融监管增量不会加强。2020 年是三大攻坚战收官之年，脱贫攻坚和污染防治成为工作的重点。**金融防风险在三大攻坚战出现的顺序由首位移到最后，基本思路由 2018 年中央经济工作会议的“结构性去杠杆”转为“保持宏观杠杆率基本稳定”，确保不发生系统性金融风险，这意味着 2020 年金融监管将以稳为主，增量不会强化。**

第六，深化经济体制改革，国企改革、土地流转改革以及金融体制改革等有望继续提速，对外开放力度继续加大。稳步推进结构性和体制性改革不仅有利于提升中长期经济增速，在短期内还有助于提升市场主体的信心，避免由于外部环境不确定性增加带来的收缩效应。结构性改革有助于激发市场活力，提升经济发展质量和效率。国企改革方面，我国的国企改革经历了顶层设计、自上而下两个阶段，目前已经进入自下而上的第三阶段，赋予地方和企业更多的自主权，通过企业改革实践试点推广带动其他地区的国企改革。金融体制改革需要进一步完善资本市场，稳步推进创业板和新三板改革。间接融资方面，要引导大银行服务重心下沉，这意味着大银行要继续加大对中小企业的信贷支持。

第七，坚持“房住不炒”，全面落实因城施策，大力发展租赁住房。“房住不炒”的定位中央多次提过，本次会议再次重申符合预期。在今年 7 月政治局会议上首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，本次会议没有再提。**全面落实因城施策，意味着会给地方政府更大的自主权，对于库存较高、房地产调控压力较大的城市，不排除有边际放松的可能。政策性金融可能会在城镇老旧小区改造以及发展租赁住房方面提供融资支持。**

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_8400

