

中央政治局会议定调逆周期调控

——点评 12月6日中央政治局会议

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: PMI 回升超市场预期, 后面怎么看?》2019.11
- 2 《宏观: 盈利小震荡无忧, 等待政策兑现》2019.11
- 3 《宏观: 政府性基金收入好印证地产需求好》2019.11

中央政治局会议要求保持经济运行在合理区间

中央政治局 12月6日召开会议, 在针对明年工作的要求中, 强调统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定, 与去年的表述相比, 在防风险后面特地加入了“保稳定”。我们认为, 在明年的政策取向中, 对经济下行压力较大情况下可能导致的地方财政收支压力、就业等问题政府会格外关注, 预计会运用底线思维进行逆周期调控。会议要求保持经济运行在合理区间, 确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。我们认为, 这也说明在明年的特殊年份下, 政策对经济保持一定的合理增速仍有诉求。我们维持 2020 年 GDP 增速 6.2% 的判断。

提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性

此次会议新提出了“要提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性”, 这是去年会议未曾提及的措辞表态。我们认为, 宏观调控的前瞻性、针对性和有效性主要体现在提前下达 1 万亿专项债额度并且形成实物工作量。今年虽然专项债额度提升幅度较大, 发行节奏也较快, 但是并没有有效拉动基建, 主要原因就在于项目与资金的匹配度不高。从这个方向来看, 明年最关键的是形成实物工作量, 也就是让地方抓紧找项目, 把项目报上来后先审批, 然后再发债, 让资金和项目更好地进行匹配。我们预计, 明年一季度专项债发行规模上升并形成实物工作量, 这一积极变化可能会带来基建的上行。

运用好逆周期调节工具

会议要求“要坚持宏观政策要稳...社会政策要托底的政策框架...坚持结果导向...运用好逆周期调节工具”。我们认为, 考虑中美博弈、制造业低迷等内外因素, 稳住经济基本面仍是短期最重要的经济工作任务。受当前通胀走高的约束, 短期内持续动用价格工具降息可能性不大, 我们看好货币政策在 2020 年一季度通过定向降准等工具扩信用, 助力“好”项目及“类地产”。同时考虑第八次金稳会强调发挥政策性金融的逆周期调节作用, 以及中国人民银行货币政策司司长孙国峰强调发挥 PSL 资金支持国民经济重点领域薄弱环节以及社会事业的投向, 我们预计 PSL 投放量也会加大。

没提房住不炒及去杠杆

会议全文并未提及“房住不炒”及“去杠杆”, 体现出经济阶段性回落压力加大的情况下, 政策着力稳增长。我们认为短期地产调控政策的放开仍将较为谨慎, 信贷结构性调节思路仍将延续, 但在因城施策的背景下, 近几个月扬州、天津、三亚、深圳等城市陆续边际调整其地产政策, 体现出地产调控的相对灵活性, 我们预计若经济回落压力进一步加大, 可能结构性放松一二线城市刚需政策。同时, 明年在逆周期政策发力稳增长的情况下, 我们认为去杠杆任务的紧迫性将位居其次, 2020 年将以“稳杠杆”为主。

未提及控通胀, 政策重心仍在稳增长

我们认为当前通胀上行压力主要来自猪周期上行的拉动, 同时在 CPI 超过 +3% 以后, 需提防通胀预期自我实现, 部分商品价格可能在当前较宽松的流动性环境下继续涨价, 这些都可能使得通胀上行压力进一步加大。当前货币政策稳增长和控通胀的最终目标出现冲突, 从历史经验判断, 我们认为在经济呈类滞胀状态时, 我国央行货币政策首要目标仍是稳增长, 而适度提高通胀的容忍度。本次中央政治局会议未提及控通胀, 政策重心仍在稳增长, 符合我们的判断。我们认为明年政府工作报告可能适度上调 CPI 目标值, 而货币政策将维持稳健略宽松。

风险提示: 经济下行超预期、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_8597

