



联讯证券专题研究

稳增长之年——评 1206 政治局会议

2019 年 12 月 06 日

投资要点

分析师：李奇霖

执业编号：S0300517030002

电话：010-66235770

邮箱：liqilin@lxsec.com

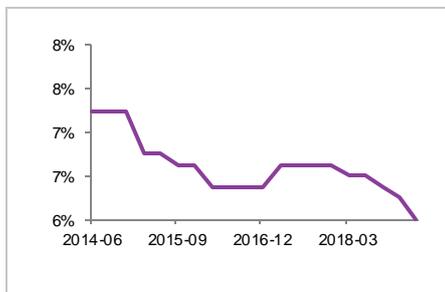
分析师：张德礼

执业编号：S0300518110001

电话：010-66235780

邮箱：zhangdeli@lxsec.com

近年国内生产总值季度增速



资料来源：聚源

◇ 稳增长之年

和历年 12 月政治局会议一样，这次会议也更多是方向性的。没有看到经济增长目标的设定，没有看到有关货币政策和财政政策的基调。这些市场重点关注的话题，需要等到中央经济工作会议和两会之后，才能被知晓。

即使如此，读完通稿，我们认为仍然有不少值得关注的地方。

第一，中央对经济形势的看法，比市场主流的预期要乐观些。

第二，围绕实现小康社会，2020 年的政策基调是稳增长。

第三，基建在 2020 年继续是稳增长的重要工具。

第四，2020 年金融防风险继续。

第五，“完善担当作为的激励机制”这一提法，值得关注。

◇ 风险提示：外部环境恶化

相关研究

《增长的下限》2019-11-14

《2020 年宏观利率展望》2019-11-20

《东京湾区应对美日贸易战的经验与启示——粤港澳大湾区研究系列 6》2019-11-27

《为什么专项债没能拉动基建投资》2019-11-29

《评 11 月制造业 PMI：经济短期低点可能已过》2019-11-30



12月6日政治局会议召开，略早于前几年。参考往年经验，政治局会议到中央经济工作会议中间有10余天间隔，据此判断今年的中央经济工作会议召开时间可能在12月16日左右。

按照惯例，每年召开四次以经济为主题的政治局会议。但和往年不同的是，今年10月政治局会议主要讨论十九届四中全会，并没有讨论经济。因此，市场对12月政治局会议如何定调经济、部署经济工作，有所期待。

和历年12月政治局会议一样，这次会议也更多是方向性的。没有看到经济增长目标的设定，没有看到有关货币政策和财政政策的基调。这些市场重点关注的话题，需要等到中央经济工作会议和两会之后，才能被知晓。

即使如此，读完通稿，我们认为仍然有不少值得关注的地方。

第一，中央对经济形势的看法，比市场主流的预期要乐观些。在回顾2019年工作时，都是正面的评价，认为“保持经济社会健康发展”。可能原因是在当前情况下，顺利完成了6.0%-6.5%的增长目标，实属不易。

对未来经济的判断时，通稿指出“当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变”，这要比市场主流的预期乐观。

我们认为，经济短期的低点可能已经过了。基建投资加码、房地产调控难再收紧、全球经济回升带动贸易环境好转，2020年相比于今年消费刺激的力度预计也会加大，对经济不宜过度悲观。

第二，围绕实现小康社会，2020年的政策基调是稳增长。会议明确指出“紧扣全面建成小康社会目标任务”、“确保全面建成小康社会”等。明年的宏观经济政策，将围绕实现这个目标来推进。

两个翻一番是实现小康社会的重要量化指标，根据我们的测算，即使是考虑到第四次经济普查的影响，2020年GDP增速可能也需要5.9%。今年三季度GDP增速已经下滑到了6.0%，当前经济内生的企稳动力并不足，明年需要加大托底力度。

从“全面做好六稳工作”、“保持经济运行在合理区间”、“运用好逆周期调节工具”等来看，稳增长将是2020年的政策主线。逆周期调控政策可能会持续到中央认为“全面建成小康社会目标”完成没有问题时，才边际上退出。

预计稳增长将围绕以下几条线推进：一是基建稳增长加码，后文会重点分析；二是“房住不炒”的调控基调不会变，但在“因城施策”框架下，2020年将会有更多城市变放松，针对房企融资的监管可能也不会进一步收紧；三是和2019年相比，2020年消费在稳增长中将发挥更为重要的角色，汽车和地产竣工产业链这两个是重点。

第三，基建在2020年继续是稳增长的重要工具。本次会议提到了“加强基础设施建设”，和市场之前预期的2020年基建投资发力一致。

2018年7月国常会提出基建补短板至今，实际效果并不显著，关键原因是融资难的硬约束没有解决。预计2020年基建补短板的重点，将从此前的推出项目，转向解决融资问题。一方面，落实已经出台的专项债可作为重大基建项目资本金、降低部分项目资本金比例要求的政策。另一方面，解决项目配套资金的问题，2020年政策性银行可能介入，加大对基建项目的贷款支持。



第四，2020 年金融防风险继续。会议提到 2020 年确保不发生系统性金融风险，预计可能会从两个方面推进。一是金融监管不会放松，资管新规过渡期 2020 年年底结束，之前有观点认为可能会再次延期，目前来看还需要观察。二是部分高风险经营的金融机构会被处置，具体方式包括被接管、兼并重组等，今年已有先例。但也会把握好处置节奏和力度，稳定金融系统的负债，以此促进金融体系对实体经济的支持。

第五，“完善担当作为的激励机制”这一提法，值得关注。防范地方隐性债务压力下，2017 年 7 月把地方债务问责机制上升到了“终身追责、倒查责任”，地方政府的积极性减弱，从预算软约束到了另一个极端，近年基建补短板效果不佳也与此有关。

这次会议提出，“改进领导经济工作的方式方法，完善担当作为的激励机制”。未来可能会出台更多的激励相容政策，在遵守一些底线之内，如隐性债务风险，地方政府可能会有更大的政策空间。



分析师简介

李奇霖，联讯证券首席经济学家、研究院院长，董事总经理，证书编号：S0300517030002。

张德礼，中央财经大学经济学硕士，2017年3月加入联讯证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300518110001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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_8603

