

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

宫飞 执业证书编号: S0570518090001
研究员 010-56793970
gongfei@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 财政发力提效, 需关注“卖地收入”》
2019.04
- 2《宏观: 春节效应导致数据出现较强跳点》
2019.04
- 3《宏观: 通胀如期平稳上行, PPI 环比如期
转正》2019.04

多一些供给侧, 少一些需求侧

中央政治局会议点评

供给侧改革仍是今年主线, 需求侧逐渐退出

本次政治局会议并未出现前两次会议中强调的“六稳”, 而是明确提出“注重以供给侧结构性改革的办法稳需求, 坚持结构性去杠杆”, 我们认为这意味着供给侧改革仍是今年主线, 需求侧政策将逐渐退出。目前我国实体经济供给侧改革及金融供给侧改革已实现了“由破到立”的切换, 实体经济供给侧改革未来将更注重提高全要素生产率, 解决经济潜在增速下行问题; 金融供给侧改革核心是支持实体经济, 通过有效供给解决当前实体经济、产业升级和优质民营企业融资没有得到有效满足的问题。在全球比差逻辑中, 我国更为占优, 这有利于吸引资本流入带来人民币风险资产的价值重估。

中央对当前经济形势的判断比较积极

政治局会议对一季度经济运行的表述是“总体平稳, 好于预期”, 中央对当前经济形势的判断比较积极, 强调了经济正继续结构转型等正面因素。我们认为, 一季度 GDP 增速+6.4%持平去年四季度, 经济呈现出一定的韧性。政府工作报告将今年经济增长目标下调至 6.0%-6.5%, 尽管制造业投资、消费、进出口增速未来仍存在下行压力, 但在需求端基建投资反弹、地产投资超预期继续维持高位的托底效用下, 经济完成增长目标概率较高, 未来国家在稳增长方面的政策投放节奏或会出现一些微调。经济走势较为平稳, 为国家推进资本市场制度改革创造了良好的经济背景。

坚决打好三大攻坚战, 关注环保超预期和资管新规后续事宜

政治局会议继续指出要坚决打好金融、扶贫、环保三大攻坚战, 我们认为, 未来应重点关注环保对工业品价格可能的超预期影响, 以及资管新规后续事宜。今年是新一轮环保“3+1”督查开篇之年, 在经济增长较有韧性的背景下, 环保工作更可能坚决推进, 根据我们对各省市环保部新闻的整理, 全国超过 2/3 的省份已开始新一轮督查, 我们认为应关注环保对化工等重点领域的影响, PPI 环比可能受其提振, 年内 PPI 同比增速的季度节奏也可能是逐渐回升。资管新规后续我们认为应重点关注对非标资产的认定。

货币政策未出现大转向, 二阶拐点关注一季度货币政策执行报告表述

政治局会议强调, “稳健的货币政策要松紧适度”, 这与之前中央对货币政策的表述一致。我们认为, 当前货币政策未出现大的转向, 央行在货币政策最终目标选择上依然较为重视稳增长和保就业, 同时重点推进金融供给侧改革和利率市场化改革, 而央行货币政策的二阶拐点则需要关注即将发布的 2019 年 1 季度货币政策执行报告的内容。

房地产放松节奏放缓, 坚持房住不炒

会议要求要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。3 月地产数据韧性受益于春节后累计需求集中释放、施工和销售的阶段性支撑, 目前各地房地产政策还有限购、限贷等实质性放松, 未来地产整体向好还需等待政策确认。由于会议定调当前经济形势总体平稳、好于预期、开局良好, 基本面韧性或增强政策定力, 重提房地产长效机制再次凸显政府对地产政策的审慎态度, 我们认为, 房地产政策放松节奏或将适度放缓, 坚持房住不炒基调。

科技创新仍是主线, 科创板是资本市场供给侧改革发力点

会议要求加快金融供给侧改革, 以关键制度创新促进资本市场健康发展。我们在《新供给价值重估理论》系列报告中接连强调科技创新仍是主线, 金融供给侧改革将配合实体经济的供给侧改革, 尤其科创板的推出更是关键性的改革举措。科创板是供给侧改革由破到立的重要助推器。在实体经济供给侧改革补短板、鼓励科技研发的过程中, 资本市场将充分发挥作用, 科创板有助于引导资金向优质的科技创新企业集聚, 提升全要素生产率。

风险提示: 银行体系流动性向实体经济传导路径不畅, 经济走势弱于预期。

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_13029

