

稳字当头，提高政策合力

风险评级：低风险

——2019 年中央经济工作会议点评

2019 年 12 月 13 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰（SAC 执业证书编号：S0340116110042）

电话：0769-23320059 邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行。会议确定，明年要抓好六大重点工作：一是坚定不移贯彻新发展理念；二是坚决打好三大攻坚战；三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善；四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；五是着力推动高质量发展；六是深化经济体制改革。

点评：

■ 经济继续面临内外部压力，明年政策稳字当头

会议定调我国同时面临外部和内部压力，表明管理层对经济下行压力有充分预期。一方面“国内‘三期叠加’影响持续深化，经济下行压力加大”；另一方面“当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期”。

对于明年的政策基调，会议提出“稳字当头”，特别是全文多次提到“稳”字，显示明年政策以稳为主。会议强调“明年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，要实现第一个百年奋斗目标”，提出“坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架……要继续抓重点、补短板、强弱项，确保全面建成小康社会”。预计明年供给侧改革将重点在补短板、强弱项等方面发力。

■ 明确提高政策合力

会议继续提出“实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，不同点在于今年删除了“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”，改成了“更加注重结构调整”、“坚决压缩一般性支出”、“巩固和拓展减税降费成效”、“做好重点领域保障”等。预计 2020 年减税降费延续，积极财政政策仍有较大实施空间，将在基建补短板、民生等领域加大投入力度。

在货币政策方面，会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，降低社会融资成本”、“增加制造业中长期融资”。我们预计央行将继续维持稳健的货币政策，流动性保持平稳，在降低融资成本的背景下，后市仍有降准降息可能。

值得注意的是，会议还特别提到“财政政策、货币政策要同消费、投资、就业、产业、区域等政策形成合力，引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施

短板等领域”，预计未来消费升级、先进制造、基建短板等领域将得到政策和资金的关注。

■ 继续完善资本市场制度建设，提高上市公司质量

针对资本市场，会议也明确提出要“完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革”。而去年更强调“完善交易制度”和推动科创板试点注册制落地。

管理层对于资本市场的关注一直较高，今年证监会从“14大任务”到“深改12条”，指明资本市场改革方向，而经济工作会议再次明确，后续融资、并购、退市等制度有望进一步完善，包括对冲工具推出等等，而上市公司质量提升将是未来资本市场发展基石。此外，创业板和新三板的改革将继续推进，创业板注册制可能是未来方向之一，将进一步提升市场活力，完善多层次资本市场。

■ 稳地价、稳房价、稳预期，降低关税总水平

会议还在国企、市场、开放和房地产等重点领域的论述有了一些改变。首先，国企改革强调，“要制定实施国企改革三年行动方案”，继续改善营商环境，推动国有资本布局优化调整；其次，对外开放明确提出“继续缩减外商投资负面清单；推动对外贸易稳中提质；降低关税总水平”；最后，房地产市场明确提出“稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制”，要求继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。

可以看出会议在多个改革方面均进行了微调，2020年改革的同时，也更强调稳定的作用。

■ 加码先进制造、民生建设、基础设施短板等领域建设

会议明确资金将投向先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，特别是“要着眼国家长远发展，加强战略性、网络型基础设施建设，推进川藏铁路等重大项目建设，稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施，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”。

当前我国供给侧改革在去产能、去库存、降成本等方面均取得明显成效，下一步政策着力点集中在稳杠杆、补短板等方面。而在逆周期调节方面，补短板，特别是先进制造、民生建设、基础设施短板将是重点。

整体来看，本次会议从多个方面对明年的经济工作进行了定调，并提出了明年六大重点工作。后续将继续积极财政政策和稳健货币政策的取向，深化经济体制改革，推动经济高质量发展。虽然目前国内经济仍面临内外部压力，但在政策推动之下，在全面建成小康社会收官之年，预计明年经济仍有望保持平稳增长势头，确保实现明年预期目标。关注财政货币政策、经济体制改革等多个方面具体政策基调微调，继续把握补短板机会。

■ 风险提示

中美贸易摩擦升级等。

表 1：经济工作会议政策基调对比

年份	2019	2018	2017
----	------	------	------

宏观经济政策	要坚持稳字当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架……继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策	宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求	积极的财政政策和稳健的货币政策要保持中性
财政政策	积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障	积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费	积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本	稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重	稳健的货币政策要保持中性，关注货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长。
国企改革	要加快国资国企改革，推动国有资本布局优化调整。要制定实施国企改革三年行动方案，提升国资国企改革综合成效，优化民营经济发展环境。	做强做优做大国有资本，加快实现从管企业向管资本转变，改组成立一批国有资本投资公司，组建一批国有资本运营公司，积极推进混合所有制改革。	要推动国有资本做强做优做大……改革国有资本授权经营体制。
金融市场改革	要加快金融体制改革，完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革，引导大银行服务重心下沉	提高上市公司质量，完善交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。	促进多层次资本市场健康发展，更好为实体经济服务。
房地产	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。	加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。
对外开放	加强外商投资促进和保护，继续缩减外商投资负面清单。推动对外贸易稳中提质，引导企业开拓多元化出口市场。要降低关税总水平。	要放宽市场准入，全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度，保护外商在华合法权益特别是知识产权，允许更多领域实行独资经营。要扩大进出口贸易。	推动形成全面开放新格局，有效引导支持对外投资。

数据来源：东莞证券研究所，新华网

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中所提及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

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_8369

