



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

研究助理 李隽

证书编号: S1080117050019

电话: 0755-23838254

邮箱: lijunyjs@fcsc.com

总量政策继续友好

--2019 年 12 月中央经济工作会议解读

2019 年 12 月 12 日

摘要:

- 通读全文,在“降低社会融资成本”、“积极的财政政策”以及“稳就业”的主线下,明年将形成**宽货币、宽信用以及宽财政**的格局。
- **“降低社会融资成本”**:降低实体融资成本贯穿 2019 年全年,从 8 月 20 日 LPR 报价机制形成到 11 月中旬调降 MLF 利率以及 OMO 利率 5BP。在继续降低社会融资成本的基调下,2020 年 OMO 利率仍有调降的空间。目前 MLF 与同期限的资金市场利率相比仍然偏高,目前 1 年期 MLF 与 1 年期 SHIBOR 中枢利差目前为 15BP,如每次降幅均为 5BP,未来 MLF 利率至少将调降 3 次。更进一步,如果不降短端利率,MLF 的降幅也会受限。若后期 LPR 报价下调乏力,再次降低 OMO 利率也是可期的。**2020 年货币政策将稳中有小幅偏宽,MLF 与 OMO 有进一步调降的空间。**
- **“积极的财政政策要大力提质增效”**:与 2018 年中央经济工作会议关于财政政策的表述相比,少了“树立过紧日子的思想”,同时指出要“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 2020 年财政政策将更加积极,“新基建”的项目收益回报要强于“旧基建”,对于化解地方隐性债务也有所裨益,明年的基建增速将较今年有所提升。
- **“稳定就业总量”**:从各项就业相关的指标来看,就业压力仍大。尽管 1-10 月份新增城镇就业人口 1193 万人,提前完成全年 1100 万人的就业目标。但 1100 万人目标已三年未进行调整,并不是一个较高的目标,并且较去年同比减少了 7 万人,该项数据表现并不好。10 月 PMI 就业指数仍在 47.3 的低位,虽较 9 月的 46.9 相比略有改善,但仍然偏低。另外按照城镇调查失业率测算的失业人口全年也有所增加,整体来看就业压力仍然较大。**因此宽货币以及宽信用仍有必要,通过降低企业融资成本以及生产成本,激发提供较大比例就业岗位**的民营企业活力。

1 2019 年 12 月中央经济工作会议解读：

通读 2019 年 12 月中央经济工作会议全文，要点较多，我们认为对于明年影响最为主要的三条主线是“降低社会融资成本”、“积极的财政政策”以及“稳就业”的主线下，明年将形成宽货币、宽信用以及宽财政的格局。

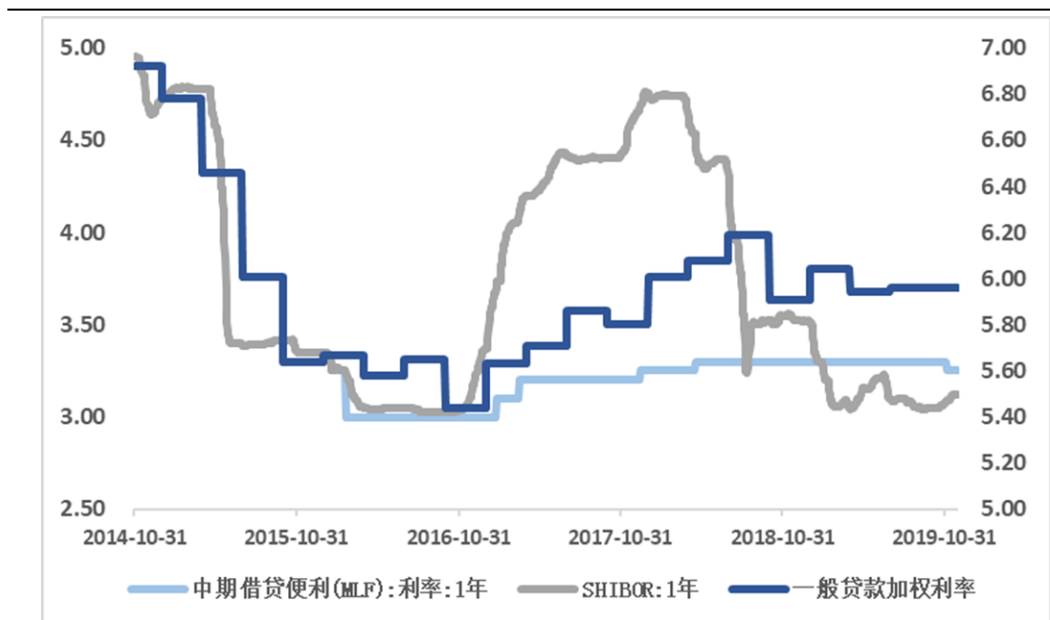
1-1 降低社会融资成本：

“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。”

降低实体融资成本贯穿 2019 年全年，从 8 月 20 日 LPR 报价机制形成到 11 月中旬调降 MLF 利率以及 OMO 利率 5BP。2020 年在继续降低社会融资成本的基调下，2020 年 OMO 利率仍有调降的空间。目前 MLF 与同期限的资金市场利率相比仍然偏高，目前 1 年期 MLF 与 1 年期 SHIBOR 中枢利差目前为 15BP，如每次降幅均为 5BP，未来 MLF 利率至少将调降 3 次。更进一步，如果不降短端利率，MLF 的降幅也会受限。若后期 LPR 报价下调乏力，再次降低 OMO 利率也是可期的。

外部环境来看，尽管 12 月美联储停止降息，但 2019 年美联储已累计降息 75BP。其它海外经济体也有较大程度降息，而我国目前只降了 5BP，幅度远小于其它经济体，我国也依然是少数实行常态货币政策的国家。汇率方面，2018 年至今人民币对美元汇率已出现了较大幅度的贬值，未来进一步贬值的压力减弱，且小幅的贬值也可增强贸易部门的竞争力。因此 2020 年货币政策将稳中有小幅偏宽，MLF 与 OMO 有进一步调降的空间。

图 1：1 年期 MLF 与 1 年期 SHIBOR 存有利差



数据来源：Wind, 第一创业研究整理。

1-2 积极的财政政策要大力提质增效：

“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，支持基层保工资、保运转、保基本民生。”

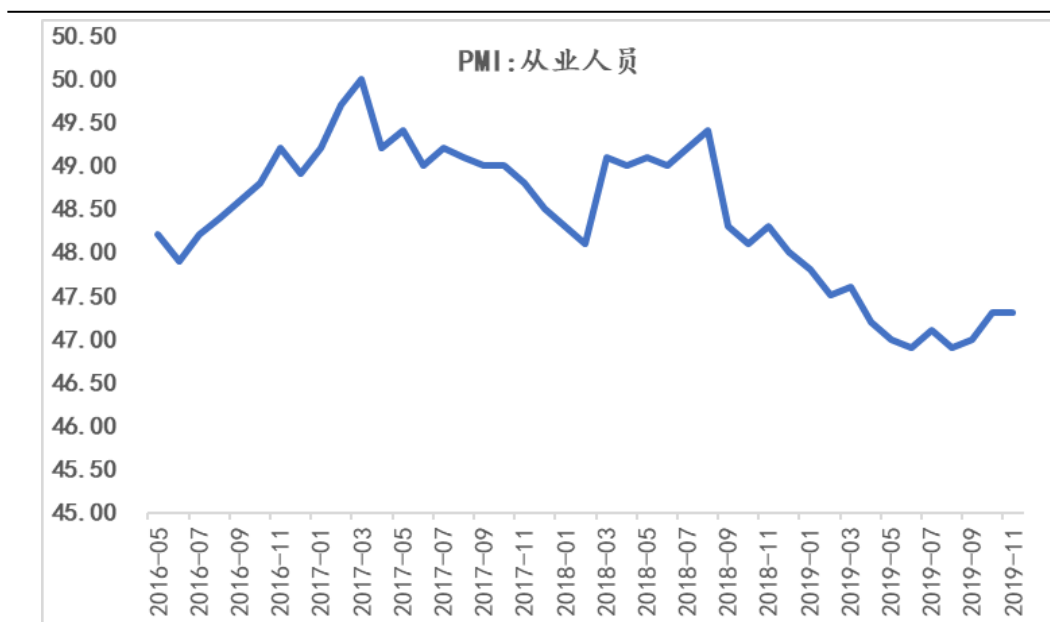
与 2018 年中央经济工作会议关于财政政策的表述相比，少了“树立过紧日子的思想”，同时指出要“引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域”。预计 2020 年财政政策将更加积极，“新基建”的项目收益回报要强于“旧基建”，对于化解地方隐性债务也有所裨益，明年的基建增速将较今年有所提升。

1-3 稳定就业总量：

“要稳定就业总量，改善就业结构，提升就业质量，突出抓好重点群体就业工作，确保零就业家庭动态清零。”

从各项就业相关的指标来看，就业压力仍大。尽管 1-10 月份新增城镇就业人口 1193 万人，提前完成全年 1100 万人的就业目标。但 1100 万人目标已三年未进行调整，并不是一个较高的目标，并且较去年同比减少了 7 万人，该项数据表现并不好。10 月 PMI 就业指数仍在 47.3 的低位，虽较 9 月的 46.9 相比略有改善，但仍然偏低。另外按照城镇调查失业率测算的失业人口全年也有所增加，整体来看就业压力仍然较大。因此宽货币以及宽信用仍有必要，通过降低企业融资成本以及生产成本，激发提供较大比例就业岗位民营企业活力。

图 2：PMI 就业指数仍在低位



数据来源：Wind，第一创业研究整理。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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，也可能为这些公司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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面恶化，行业指数将跑输基准指数

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_8373

