



2019 年 12 月经济工作会议 投资指引

中游崛起，制造升级

12 月 10 日至 12 日，中央经济工作会议在京举行，会议分析当前经济形势，部署 2020 年经济工作。我们认为：

- **收官之年，防范金融风险地位降低。**2020 年重点工作依然明确提出坚决打好“三大攻坚战”，而防范金融体系风险战略地位有所下降，这一定程度也反映出金融防风险攻坚战已经取得一定成效，未来金融体系信用收缩有望得到一定程度的缓和，流动性传导渠道有望得到进一步疏通。
- **托底思维下，总量扩张难超预期。**财政政策的表述上由去年的“加力提效”变为今年的“提质增效”，财政发力的表述略有淡化，预计未来一年基建投资更多体现为政策托底的抓手，产业链投资改善幅度难有超预期表现，基建板块或更多体现为估值修复逻辑。货币政策方面，降低社会融资成本为明年货币政策重点聚焦方向，政策手段上或表现为价格下行优先于总量扩张，明年 M2 增速难有超预期表现，超额流动性难以构成市场估值中枢大幅扩张的支撑。
- **制造业升级将成为结构转型的重点方向。**本次会议更多聚焦于制造业及新兴产业的发展，会议提出“要支持战略性新兴产业发展，支持加大设备更新和技改投入，推进传统制造业优化升级”，同时“疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资”，从产业制度和融资渠道两方面保障产业发展。不仅如此，随着中美贸易冲突的边际缓和，下游需求边际回暖，而供给侧改革趋弱背景下，上游价格难有进一步上行动力，中游制造业业绩改善趋势确定。未来一段时间，以高端制造为代表的新兴产业将会成为存量市场之中的结构性亮点。
- **国企改革、土地改革或将成为深化经济体制改革重要手段。**在深化经济金融体制改革方面，会议着重提出加快建设高标准市场体系，加快国资国企改革，完善产权制度和要素市场化配置，改革土地计划管理方式，深化财税体制改革。国企改革方面，预计格力模式的成功将会为未来地方国企改革提供较为重要的示范作用。土地改革方面，预计地方土地要素的活化或将会成为未来土地改革的重要手段，后期可密切关注相关政策进展及板块主题性机会。
- **关注数字经济，以创新推动高质量发展。**会议提出大力发展数字经济，深化科技体制改革，加快科技成果转化应用。预计未来一段时间，数字经济模式将会受益于网络规模效应的提升，实现资源的快速优化配置与再生，进一步形成高质量发展的经济形态。当前估值低位的传媒板块未来随着行业增速的边际改善有望迎来估值修复机会。
- **风险提示：基本面超预期下行，政策托底手段低于预期。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：市场策略

王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S130051906003

*郭晓希为本报告重要贡献者

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom

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_8378

