

张馨元 执业证书编号：S0570517080005
研究员 021-28972069
zhangxinyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《策略：科技型国企股权激励力度加码》
2019.11
- 2 《策略：MSCI 增量资金对中盘股影响更大》
2019.11
- 3 《策略：迎来风险偏好“试金石”的一周》
2019.10

多目标平衡，把握“供需共同受益” ——2019 年中央经济工作会议解读

多重目标动态平衡，把握“供需共同受益”的投资方向

2019 年 12 月 12 日，理解明年“关键年”政策基调、政策思路、政策着力点的中央经济工作会议召开。从 A 股市场角度来看，我们认为有四个关键点需要重点关注：1) 影响市场节奏——“多重目标中寻求动态平衡”下，明年政策相机抉择的特征或会延续；2) 影响市场流动性——重点工作排序上，惠民生和保稳定有明显前移，分配调控延续；3) 影响市场风险偏好——三大攻坚战之防风险顺序及表述有变化，打开财政和金融政策空间；4) 影响市场结构——重视“供需共同受益”，金融政策和产业政策均指向支持先进制造。

“多重目标中寻求动态平衡”下，明年政策相机抉择的特征或会延续

会议总结今年在工作中形成的重要认识之一是：在多重目标中寻求动态平衡。我们认为这可能意味着明年政策相机抉择的特征或将延续，周期性、结构性、体制性问题以及短期、中期、长期目标，均致力于兼顾；同时，也意味着货币政策主发力阶段开始过渡至财政、消费、投资、就业、产业、改革、区域等政策合力发力阶段，货币政策内部也将平衡多目标，结构类政策或重于总量类政策，流动性分配更为关键。我们认为多重目标中，稳增长是周期性问题、促改革是体制性问题、调结构是结构性问题、惠民生是分配问题、防风险是底线问题，而保稳定则是预期和节奏问题。

重点工作排序上，惠民生和保稳定有明显前移，分配调控延续

2020 年六大重点工作顺序：新发展理念（强调解决各种不平衡不充分的问题）、三大攻坚战、民生保障（含房地产）、财政货币政策、高质量发展、经济体制改革；2019 年七大重点工作顺序：高质量发展、国内市场、乡村振兴战略、区域协调发展、经济体制改革、全方位对外开放、民生保障（含房地产）。相比之下，明年惠民生和保稳定目标的相关工作有明显前移。自 2018 年中央经济工作会议以来，房地产问题不再单列，而是并入民生部分，去资本属性的政策态度清晰，明年房地产领域将“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”，流动性分配调控将延续。

三大攻坚战之防风险顺序及表述有变化，打开财政和金融政策空间

三大攻坚战的表述排序上，防风险位于第三，指出“我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力。要保持宏观杠杆率基本稳定，压实各方责任”；而 2018 年防风险排序第一，强调“要坚持结构性去杠杆的基本思路，防范金融市场异常波动和共振，稳妥处理地方政府债务风险，做到坚定、可控、有序、适度”。我们认为顺序及表述变化打开了财政、金融政策的空间。去年金融体制改革部分先提及银行体系、再提及资本市场，今年相反。

重视“供需共同受益”，金融政策和产业政策均指向支持先进制造

流动性分配“引导资金投向供需共同受益领域”的思路，金融政策“增加制造业中长期融资”的要求，产业政策“加大设备更新和技改投入”的支持，均指向先进制造业。今年市场对金融数据经历了总量解忧到结构担忧的转变：年初社融增速回暖，化解了市场等待流动性实质拐点的忧；但之后，社融增量的结构中经营性融资回暖更显著而非投资性融资，难以化解市场对后续需求从哪来的担忧。我们认为企业部门有潜在投资需求（产能利用率+工业 4.0）、投资能力在改善（三项现金流匹配关系），在政策支持+库存周期回暖下，明年下半年广义制造业投资或随投资意愿回暖而改善。

投资建议：关注工控、锂电设备、半导体设备等设备类企业

市场节奏大概率仍将受政策相机抉择的影响，预防市场在对某一方向政策过高预期后的修正；结构类政策重于总量类政策，重点挖掘金融政策和产业政策均指向支持的先进制造，关注工控等设备类企业。

风险提示：通胀超预期；中美贸易摩擦加剧；全球经济下行压力超预期。

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门、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，需在允许的范围内使用，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_8386

