

迈向收官之年

——12月6日政治局会议点评



报告发布日期

2019年12月09日

研究结论

事件：中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究当前经济形势，部署2020年经济工作。

- **关键词：收官之年。**1) 此次政治局会议是年内最后一次讨论经济形势和经济工作的政治局会议，同时为即将召开的中央经济工作会议预热。从规律来看，12月政治局会议一般着眼于对经济形势的判断、整体工作思路定调，在具体政策领域着墨相对较少。2) 本次政治局会议对2020年经济工作定位与部署的关键词在于“收官”，会议通稿当中明确提及的2020年经济工作目标包括全面建成小康社会、“十三五”收官，以及第一个百年奋斗目标。从政策目标来看，2020年在增长、改革领域都有较为刚性的目标。3) 与7月政治局会议比较，“六稳”重新回到通稿开头的工作思路和形势判断表述当中且两度出现，在下半年经济基本面下行压力凸显后，“收官之年”显然对经济增长的压力更加关注。即使在上修2018年名义GDP后，2020年实现“翻一番”目标或仍需增速落在5.8%-6%的区间之内。这意味着2020年消费、净出口和投资均需保证相对于今年平稳。4) 为实现这一目标，政策端发力的必要性仍在，关于宏观调控政策的表述为“提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具”，强调宏观调控政策的逆周期调节，而市场关心的通胀问题并未出现在有关宏观调控政策思路的表述当中。5) “加强基础设施建设”是本次会议通稿当中的增量，在通胀压力仍在、金融去杠杆仍在推进的情况下，专项债增量和用途仍是未来政策面想象空间所在，重点关注后续基建领域的政策发力空间。6) “确保不发生系统性金融风险”重回政治局会议通稿表述当中。2020年将是资管新规过渡期的最后一年，如按照各项表外资产重回本轮金融创新前作为金融去杠杆的政策目标，则2020年金融去杠杆推进可能提速，系统性金融风险重回防风险表述或支撑这一预期。
- **总结：**此次政治局会议是即将召开的中央经济工作会议的预热，两次会议将为2020年经济形势判断和经济工作思路定调。从这次会议通稿释放的信号来看，1) “收官之年”的背景下，2020年经济增长目标约束较为明确，稳增长成为政策诉求重心的倾向逐渐明确；2) 对宏观调控政策态度的表述或更加积极，强调政策的逆周期调节；3) 政策重点领域，关注财政空间与基建发力，同时注意金融去杠杆在2020年的推进节奏。

风险提示

经济下行压力加大；中美贸易谈判进程不及预期。

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

PMI 短期冲高但持续性存疑	2019-12-02
关注利润率的下滑——10月工业企业效益数据点评	2019-11-28
乌云金边——2020年宏观经济展望	2019-11-26

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1: 12 月与 7 月政治局会议通稿的比较

	12 月政治局会议	7 月政治局会议
国内外环境	今年以来,面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面,全党全国贯彻党中央决策部署,坚持稳中求进工作总基调,以供给侧结构性改革为主线,推动高质量发展,做好“六稳”工作,保持经济社会持续健康发展,三大攻坚战取得关键进展,改革开放迈出重要步伐,供给侧结构性改革继续深化,科技创新取得新突破,人民群众获得感、幸福感、安全感提升,“十三五”规划 主要指标进度符合预期 ,全面建成小康社会取得了新的重大进展	今年以来,面对国内外风险挑战明显增多的复杂局面,各地区各部门贯彻党中央决策部署,打好三大攻坚战,适时适度实施宏观政策逆周期调节,有力推动高质量发展。上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势,主要宏观经济指标保持在合理区间,供给侧结构性改革持续推进,改革开放继续深化,就业比较充分,精准脱贫有序推进,人民生活水平和质量继续提高,推动高质量发展的积极因素增多...当前我国经济发展面临新的风险挑战,国内经济下行压力加大,必须增强忧患意识,把握长期大势,抓住主要矛盾,善于化危为机,办好自己的事
总体要求	2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年,我们要实现第一个百年奋斗目标。做好明年经济工作,要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神,紧扣全面建成小康社会目标任务,坚持稳中求进工作总基调,坚持新发展理念,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持以改革开放为动力,推动高质量发展,加快建设现代化经济体系,坚决打赢三大攻坚战,全面做好“六稳”工作,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定,保持经济运行在合理区间,确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官	要坚持 稳中求进 工作总基调,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持新发展理念、推动高质量发展,坚持推进改革开放,坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路,统筹国内国际两个大局,统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作,促进经济持续健康发展
财政政策	提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性,运用好逆周期调节工具	积极的财政政策要加力提效
货币政策	提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性,运用好逆周期调节工具	稳健的货币政策要松紧适度

数据来源: 共产党新闻网、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_8550

