

2019 年 12 月 08 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

对 2020 年经济政策的一些指引

——政治局会议点评

相关报告

《11 月 PMI 数据点评：四季度经济阶段性企稳的判断得到验证》——2019-12-01

《国家统计局修订 2018 年 GDP 数据点评：或能稍微缓解 2020 年“稳增长”压力》——2019-11-24

《三季度《货币政策执行报告》点评：货币政策仍有宽松空间》——2019-11-17

《10 月经济数据点评：稳增长的政策仍需发力》——2019-11-14

《证监会拟修改主板、中小板、创业板再融资规则公开征求意见点评：多方面放松上市公司再融资约束》——2019-11-11

事件：

12 月 6 日政治局召开会议，分析研究 2020 年经济工作。对比此次政治局会议和今年 7 月 30 日的政治局会议，我们认为 2020 年政府保稳定的基准思路虽然没有变化，但是调结构的意图似乎更加明显。

投资要点：

- **对经济下行压力的关注似乎有所淡化。**在 7 月 30 日的政治局会议上，明确指出国内经济下行压力大，但本次政治局会议并没有提到这一点。7 月 30 日的政治局会议对财政与货币政策如何稳增长都做出明确部署，但是本次政治局会议仅仅提到“运用好逆周期调节工具”。这样的表述当然有可能被认为是对于经济增长的担心下降，但是我们认为在社会各界普遍讨论经济增长是否“保 6”之际，我们认为上述表述更多的是对经济增速本身的某种淡化。
- **调结构的重要性可能有所上升。**保持六个稳和保证经济运行在合理区间是历来政策都有所提及的，但是在提出三年完成三大攻坚战收官之年，政治局会议提出“坚决打赢三大攻坚战”，“确保不发生系统性金融风险”，似乎意味着调结构方面的权重有所上升。我们也同时认为不能排除把经济运行的合理区间从 6-6.5%下调的可能性。此外，“稳定制造业投资”也改成了“推动制造业高质量发展”。
- **基建、房地产与官员的激励机制。**在具体的方向上，本次政治局会议提出加强基础设施建设，说明基建仍是稳增长的重要抓手；本次政治局会议没有提及房地产；可能暗示房地产的调控仍有边际宽松的空间——但是我们仍然认为重回房地产刺激经济的老路的可能性较低。本次会议首次提出“改进领导经济工作的方式，完善担当作为的激励机制”，可能意味着在对地方官员严厉问责之后，目前也会加强相关激励机制的建立，这对于改善地方政府工作的积极性应该有所帮助。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_8588

