策略研究

中央经济工作会议简评：稳字当先，宁缓勿急

12 月 16 日至 18 日举行的中央经济工作会议指出，我国今年在疫情冲击之下，交出了一份令人满意的答卷。但同时指出，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。2021 年是“十四五”规划开局之年，具有“特殊重要性”。因此，**明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性**。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，**不急转弯**，把握好政策时度效。**保持宏观杠杆率基本稳定**。在 2020 年以前，我国经济已经呈现增速换挡，由高增速进入中等增速阶段。宏观经济长期面临下行压力。今年疫情冲击导致的低基数效应，使得明年经济的恢复性增长压力不大，但不可持续。一旦经济复苏势头过去，叠加逆周期政策退出，容易造成经济的再次波动。因此，在看到经济从疫情后的复苏阶段稳定过度到中期结构性变化阶段之前，政策难言主动收紧，仍以正常化为主。赤字规模或下降至疫情前水平，抗疫特别国债不再续发。货币回归正常化，但加息概率较低，社融及 M2 增速基本稳定。**明年财政及货币政策的收缩幅度或小于市场预期**。

图表：恒生指数走势表现



来源：彭博、中泰国际研究部，截至 2020-12-18

对于明年的工作任务，会议要求加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，与“十四五”规划相一致。相比于 2019 年中央经济工作会议，今年**强化国家战略科技力量**被单独列出，并放到了首位，可见对科技创新的重视。相较于私营部门以市场为导向的创新，本次会议更加强调国家战略性需求导向。充分发挥我国的制度优势，以国家作为重大创新的组织者，集中力量办大事，是我国科技创新的特点。这种模式在过去取得过非凡的成就，未来也将在一些制约国家发展和安全的重大难题上取得突破。**增强产业链供应链自主可控能力**为单列第二项，重点要解决一批基础领域的“卡脖子“问题。尤其在粮食安全方面，要开展种源“卡脖子”技术攻关，打一场种业翻身仗。

对于平台企业的发展，未来工作以**加强监管**为主，**兼顾效率与公平**。国家仍然支持平台企业的合法创新，尤其是增强国际竞争力的创新，但坚决反对平台企业凭借垄断地位及资本规模摄取全社会利润、影响全社会效率提升。在新兴行业产生及发展的过程中，创新速度往往领先于监管水平。自由创新在提高效率的同时，也会产生一定副作用。因此在发展到一定规模阶段后，需要进一步加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。

既要紧扣**供给侧结构性改革**，也要注重**需求侧管理**。会议没有延续 12 月 11 日政治局会议提出的“需求侧改革”的提法，而是延续了 11 月刘鹤副总理署名文章提出的“注重需求侧管理”。在以内循环为主的新格局下，坚持扩大内需这个战略基点。同时要大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度，带动传统产业升级，为经济注入新动能。合理引导消费、储蓄、投资三者之间的平衡关系，优化我国经济结构。通过促就业，扩内需，加大有效投资来实现有质量的增长。

解决好大城市住房突出问题，坚持“房住不炒”。本次会议突出了**租赁市场建设**，提到要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策。土地供应方面，要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房。这将显著**增加未来租赁住房类用地供给**，提高租赁住房投资，有助于稳定经济复苏。而由于单列租赁住房类用地性质，增加用地供给对现有住宅类土地价格及商品房价格冲击有限。

首提**碳达峰、碳中和**。中国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。未来能源消费结构将会加速向非化石能源转变，大幅度提高能源效率。强调碳中将会对全球产业链形成新的标准，对产业链重构有着深远影响。

分析师

纪春华，CFA
+852 2359 1847
vincent.ji@ztsc.com.hk

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 5% 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 5% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布尔日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。 我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

（1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。

（2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

（3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得（i）以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或（ii）再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805