

2022年12月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

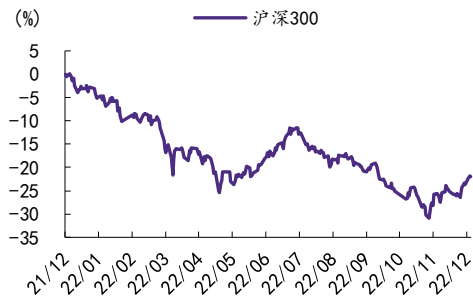
12月政治局会议的十大重磅信号

—宏观点评报告

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《经济放缓就业背离，对美联储加息有何影响？》2022-12-04
- 2、《10月工业企业：盈利再度承压，中游制造景气改善》2022-11-28
- 3、《降准已落地，降息仍可期》2022-11-25

主基调：延续稳中求进，经济目标预计5%或以上

二十大开局之年，落实“质的有效提升和量的合理增长”的会议精神，更加突出高质量发展。同时延续“稳中求进”的工作总基调，稳增长、稳就业、稳物价，稳增长重回工作重心，经济目标从“合理区间”变为“整体向好”，更加积极进取，预计定在5%或以上。

防疫政策：逐步优化，尽量降低对经济冲击

关于疫情防控的篇幅明显缩短，从防疫二十条到新十条，防疫优化大方向十分明确，统筹疫情防控和经济发展，而且重心会朝经济发展的方向倾斜，降低对居民生活和工业生产的影响，助力高质量发展。

货币政策：精准有力，结构性工具更有看点

货币政策从去年的“灵活适度”变为今年的“精准有力”，大方向还是相对宽松，总量降准降息还有空间，但会更加注重结构，预计支农支小等长期性工具和科技创新、交通物流和设备更新改造等阶段性工具投入力度会加大，对于地产、基建和制造业信贷支持也不会少。

财政政策：加力提效，赤字规模和专项债会加码

财政政策从去年的“提升效能”变为今年的“加力提效”，和2019年的提法一样，接近2020年的“更加积极有为”，积极财政值得期待，力度会更大，特别是赤字规模和专项债会加码，预计赤字率在3%或以上，通过中央财政加杠杆带动总需求回升和市场信心修复。

产业政策：发展和安全并举，提升产业链供应链韧性

落实二十大会议精神，强调产业链供应链韧性和安全，这也是高质量发展的根本。无论是新冠疫情短期冲击还是中美贸易长期博弈等都不应成为产业链供应链断裂的风险因素，利

好粮食、能源资源、重要产业链供应链（数字化、低碳化、智能化）。

■ 科技政策：强调自立自强，资金支持和体制改革是关键

二十大确立教育、人才、科技三位一体的战略部署后，发展会明显提速，助力核心技术攻坚。一方面，加大资金支持力度，近几年的科技创新研发经费投入增长率都超过 10%，远高于 7% 的要求；另一方面，深化机制体制改革，在去年科技体制改革三年攻坚方案的基础上。

■ 社会政策：兜牢民生底线，稳就业是当务之急

疫后修复的前提是稳住预期、修复信心、提振活力，都是要解决民生问题，稳就业稳主体都是政策关注的重点问题，也是当前必须要解决的问题。还特别提到了“群众敢首创”，“维护社会和谐稳定”，及时回应社会关切。

■ 扩内需：消费、基建和制造业是三大抓手

在外需持续回落的背景下，对内需给予较高的关注度，“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”。内需也是稳增长的主要抓手，消费和投资都是可选项。结合分项拆分来看，促消费力度会明显提升，特别是消费场景（稳服务业）逐步恢复后，重心转为提升消费意愿（消费券、消费补贴）和提高消费能力（保就业保主体）；投资端主要发力点是基建（新老基建）和制造业（高端制造、技术改造、设设备更新）。

■ 防风险：防范化解地产、金融和地方债风险

强调“防范化解重大经济金融风险”，守住不发生系统性风险的底线。当前国内风险主要集中在地产、金融和地产债上，当前地产已形成了信贷、债权、股权三箭齐发的救市格局，地产、金融潜在风险有望得到有效控制。下一步重点是地方政府债务风险，特别是城投风险。特别是在让“地方敢闯”的背景下，政府债务风险化解会提上日程。

■ 房地产：只字未提，需求端政策值得期待

自 2020 年以来首次未在年末政治局会议上提及房地产，按之前的惯例来看，这是好事，通常着墨越少意味着政策想象空间越大，特别是在供给侧政策三箭齐发、应出尽出的背景下，需求端政策（存量房贷利率优惠、新增房贷利率调降、限购限贷政策有条件放开等）同样值得期待，毕竟供需配合才能助力地产企稳回升。当然这一点还需要中央经济工作会议的进一步确认

■ 风险提示

- (1) 外部突发冲击
- (2) 政策力度不及预期
- (3) 疫情反复爆发
- (4) 政策效果不及预期

【华鑫证券宏观策略组】12月政治局会议要点速览

	2020年12月政治局会议	2021年12月政治局会议	2022年12月政治局会议
总体定调	稳中求进	稳中求进	稳中求进
形势判断	面对严峻挑战和重大困难	百年变局和世纪疫情	国际环境风高浪急，国内改革发展稳定任务艰巨繁重
总体要求	立足新发展阶段，坚持新发展理念，构建新发展格局，坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务， 科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局	完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线， 统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全 ，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生， 着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定 ，迎接党的二十大胜利召开。	完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展， 更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全 ，全面深化改革开放， 大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作 ，有效防范化解重大风险， 推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长 ，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。
疫情防控	要毫不放松抓好“外防输入、内防反弹”各项工作，确保疫情不出现规模性输入和反弹。	坚持“外防输入、内防反弹”， 科学精准扎实做好疫情防控工作 。	优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力，更好统筹疫情防控和经济社会发展
宏观政策	科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间	宏观政策要稳健有效， 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策 。	要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策， 加强各类政策协调配合 ；产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。
货币政策	——	稳健的货币政策要 灵活适度，保持流动性合理充裕 。	实施稳健的货币政策， 要精准有力
财政政策	——	积极的财政政策要 提升效能，更加注重精准、可持续 。	继续实施积极的财政政策， 要加力提效
房地产	促进房地产市场平稳健康发展	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环 。	——
产业链	要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力	结构政策要着力畅通国民经济循环， 提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性 。	产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强 ；要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。
扩内需	要扭住供给侧结构性改革， 同时注重需求侧改革 ，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。	实施好扩大内需战略， 促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力 。	要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用
保民生	1、要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。 2、岁末年初，要把困难群众生活安置好，落实安全生产责任制，提前对“两节”相关工作作出安排。	1、社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。 2、做好岁末年初各方面工作，坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作。统筹安排煤电油气运保障供应，保障农民工工资发放。	要统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。
防风险	要抓好各种存量风险化解和增量风险防范	——	要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线
稳外资稳外贸	扩大高水平对外开放	改革开放政策要增强发展动力， 有效推进区域重大战略和区域协调发展战略，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放	要推进高水平对外开放 ，更大力度吸引和利用外资。

资料来源:政府官网、华鑫证券研究

■ 传媒新消费、宏观策略组介绍

谭倩：11 年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

张帆：金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。