

## “百年未有之大变局”之经济对策

### —2018年中央经济工作会议点评

中央经济工作会议于12月19日至21日召开，会议认为“世界面临百年未有之大变局”。分析会议精神，可以从两个角度出发，**一是理解中央对当前形势的判断，二是把握中央的应对变局之策。**前者是思想问题，后者是行动问题。

**从思想上**，中央对当前形势和未来发展的判断之重点有四：**一是**世界正面临百年未有之大变局，而这个大变局为伟大复兴带来重大机遇。从而认定我国发展仍处于并将长期处于战略机遇期。这一论断值得特别关注。**二是**中央承认我国经济运行面临下行的压力，问题是多方面的：长期与短期，周期与结构并存。**三是**中央认为主要矛盾仍是供给侧结构性的，虽然提出要稳定总需求，但仍坚持供给侧结构性改革的主线。**四是**中央认为我国经济拥有足够韧性和巨大潜力，长期向好态势不变。总之，此次会议做出了“化危为机，转危为安”的思想动员。

与上述判断相适应，**在行动上**，中央做出了相应的布置。

**一是面临世界之大变局，中央提出在“全方位对外开放”的基础之上，“促进形成强大国内市场”。**这就是说，首先要做好自己的事情。在消费方面，重点加快教育、育幼、养老、医疗、文化、旅游等服务业发展；在投资方面，加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加大基建“补短板”的力度。对外方面，中央提出要积极参与全球经济治理体系变革，参与世界贸易组织改革。

**二是为应对经济下行中的“稳中有变，变中有忧”，会议提出了应对危机的方向，**即抓住重要战略机遇期，优化结构，科技创新，改革开放，绿色发展，“变压力为加快推动高质量发展的动力”。会议将推动制造业高质量发展置于明年重点工作的首位，着力强调了推动技术创新，“坚定不移建设制造强国”。

**三是在如何深化以供给侧为主线的经济体制改革方面，中央提出“巩固、增强、提升、畅通”八字方针。**其中提到推动“市场化改革”，“支持民企发展”，“营造法治化制度环境”，旗帜鲜明地提出国企改革“坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则”，“减少政府对资源的直接配置”。要深化金融体制特别是资本市场改革，推进财税体制改革。有趣的是，会议提出新的两个凡是：“凡是市场能自主调节的就让市场来调节，凡是企业能干的就让企业干”。

**四是通过“逆周期管理”体现中国经济的韧性。**中央强调宏观政策要“强化逆周期调节”，当前“做好经济工作至关重要”，并提出“**稳定总需求**”，而去年的中央工作会议只字未提“需求”。相应地，货币政策和财政政策基调也发生了变化，财政政策在“积极”的基础上补充了“加力提效”，“稳健的货币政策”则由“保持中性”变为“松紧适度”。**明年需求端的管理措施将持续发力，包括大规模的减税降费、大幅增加地方政府专项债规模、进一步改善民营和小微企业融资环境。**

明年重点工作中仍然包括了去年会议提及的乡村振兴、区域协调发展，以及民生等方面。其中，在民生部分，会议再次强调了“房住不炒”的定位，明确了“因城施策、分类指导”的调控方向，指向**明年房地产市场可能发生结构性的变化**。近日，菏泽、广州、珠海、杭州都传出了房地产政策微调的新闻，为可能出现的边际放松拉开了序幕。

丁安华，首席经济学家

电话：(852) 3761 8901

邮件：[dinganhua@cmbi.com.hk](mailto:dinganhua@cmbi.com.hk)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 及 46 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。