

“百年未有之大變局”之經濟對策

—2018年中央經濟工作會議點評

中央經濟工作會議於12月19日至21日召開，會議認為“世界面臨百年未有之大變局”。分析會議精神，可以從兩個角度出發，**一是理解中央對當前形勢的判斷，二是把握中央的應對變局之策。**前者是思想問題，後者是行動問題。

從思想上，中央對當前形勢和未來發展的判斷之重點有四：**一是**世界正面臨百年未有之大變局，而這個大變局為偉大復興帶來重大機遇。從而認定我國發展仍處於並將長期處於戰略機遇期。這一論斷值得特別關注。**二是**中央承認我國經濟運行面臨下行的壓力，問題是多方面的：長期與短期，週期與結構並存。**三是**中央認為主要矛盾仍是供給側結構性的，雖然提出要穩定總需求，但仍堅持供給側結構性改革的主線。**四是**中央認為我國經濟擁有足夠韌性和巨大潛力，長期向好態勢不變。總之，此次會議做出了“化危為機，轉危為安”的思想動員。

與上述判斷相適應，**在行動上**，中央做出了相應的佈置。

一是面臨世界之大變局，中央提出在“全方位對外開放”的基礎之上，“促進形成強大國內市場”。這就是說，首先要做好自己的事情。在消費方面，重點加快教育、育幼、養老、醫療、文化、旅遊等服務業發展；在投資方面，加大製造業技術改造和設備更新，加快5G商用步伐，加大基建“補短板”的力度。對外方面，中央提出要積極參與全球經濟治理體系變革，參與世界貿易組織改革。

二是為應對經濟下行中的“穩中有變，變中有憂”，會議提出了應對危機的方向，即抓住重要戰略機遇期，優化結構，科技創新，改革開放，綠色發展，“變壓力為加快推動高品質發展的動力”。會議將推動製造業高品質發展置於明年重點工作的首位，著力強調了推動技術創新，“堅定不移建設製造強國”。

三是在如何深化以供給側為主線的經濟體制改革方面，中央提出“鞏固、增強、提升、暢通”八字方針。其中提到推動“市場化改革”，“支持民企發展”，“營造法制化制度環境”，旗幟鮮明地提出國企改革“堅持政企分開、政資分開和公平競爭原則”，“減少政府對資源的直接配置”。要深化金融體制特別是資本市場改革，推進財稅體制改革。有趣的是，會議提出新的兩個凡是：“凡是市場能自主調節的就讓市場來調節，凡是企業能幹的就讓企業幹”。

四是通過“逆週期管理”體現中國經濟的韌性。中央強調宏觀政策要“強化逆週期調節”，當前“做好經濟工作至關重要”，並提出“穩定總需求”，而去年的中央工作會議隻字未提“需求”。相應地，貨幣政策和財政政策基調也發生了變化，財政政策在“積極”的基礎上補充了“加力提效”，“穩健的貨幣政策”則由“保持中性”變為“鬆緊適度”。**明年需求端的管理措施將持續發力，包括大規模的減稅降費、大幅增加地方政府專項債規模、進一步改善民營和小微企業融資環境。**

明年重點工作中仍然包括了去年會議提及的鄉村振興、區域協調發展，以及民生等方面。其中，在民生部分，會議再次強調了“房住不炒”的定位，明確了“因城施策、分類指導”的調控方向，指向**明年房地產市場可能發生結構性的變化**。近日，荷澤、廣州、珠海、杭州都傳出了房地產政策微調的新聞，為可能出現的邊際放鬆拉開了序幕。

丁安華，首席經濟學家

電話：(852) 3761 8901

郵件：dinganhua@cmbi.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。