



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

市场策略简评

2009 年 12 月 8 日

A 股投资策略

研究部

高挺

分析员

gaoting@cicc.com.cn

王汉锋 CFA

分析员

wanghf@cicc.com.cn

政策基调明朗化支持市场

中央经济工作会议简评

事件：

中央经济工作会议于 2009 年 12 月 7 日闭幕。

评论：

市场关注的中央经济工作会议闭幕。我们认为，虽然会议的主体基调基本符合市场的预期，但会议的闭幕代表政策基调的明朗化，市场此前对政策不确定性的担心有望逐步解除，从而有望对市场形成支持。对会议内容的梳理和简短评论，请参看图表 1。

会议精神超出此前市场预期的地方主要在于：

- 1) 在宏观调控方面，“要保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目”的表述比较严厉，显示政府将对新建产能进行控制，制造业投资可能只是平稳增长，内需的进一步提振将主要着力在包括房地产投资的第三产业投资以及居民消费；
- 2) 在推进城镇化方面的表述，提到了“要把解决符合条件的农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制”。这一方面的表述意味着未来城镇化特别是县市级城镇的进一步城市化有望解除最根本的来自户籍方面的限制，这些区域的城镇化有望加速。

哪些符合预期？

中央经济工作会议主体基调是“促内需、调结构”，这方面符合市场预期。具体来说，政策包括如下几个方面：

- 1) 稳固复苏：强调要稳固经济回升势头，保持经济政策的连续性和灵活性，适度宽松的货币政策和积极的财政政策将继续；
- 2) 促进内需：促进内需，方式上以推进城镇化为依托，区域上以农村为重要着力点。
- 3) 调整结构：这方面概括来说就是“发展新兴战略产业，推进节能减排”。

具体来说，在现阶段，政府的工作重点在于稳固经济回升的势头，支持经济增长的政策态势将继续保持。“促进内需”，特别是有关居民消费需求、房地产市场的表述确认政府对内需的支持态度，此前市场担心的房地产政策的调整有望逐步明朗化，对汽车、家电等消费板块以及房地产板块形成支持。“调整结构”将意味着加大对环保节能支持的力度，加大对落后产能的控制和淘汰力度，加大对产业升级和自主创新的支持。

哪些超出预期？

此次会议精神超出此前市场预期的地方主要在于，1) 对于新建产能的控制将比较严厉；2) 户籍方面限制的放宽对于城镇化特别是中小城镇的进一步城镇化支持力度加大。

对于第一点，我们认为对于新建产能的严格控制将使得制造业的投资只是维持一个比较平稳的增长，从而对明年投

资的整体增速不能有过高的期望，内需的进一步提振将主要着力在包括房地产投资的第三产业投资以及居民消费。

第二点将是我们这里讨论的重点。中国政府近年在部分省市推行“城乡一体化”的试验，旨在推进城镇化的发展。而此次会议重点强调“要把解决符合条件的农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制”，这样的表述触及到进一步推进城镇化主要障碍：户籍制度。我们认为放宽城镇户籍限制是推进城镇化特别是中小城市和城镇进一步城镇化的重要措施。我们根据部分省市推行“城乡一体化”中的具体措施和实施效果，对未来这方面可能的进一步政策方向和措施进行了分析，并分析了可能从中受益的行业和公司个股，表列在图表 2 中。总体上说，如果中小城市和城镇户籍制度放宽，并且配合以相关的农地转让、社会及医疗保障等方面的改革，有可能加快这些区域的城镇化进程，提高对房地产以及当地基础设施建设的需求，增加农民收入从而提振包括汽车、家电等方面的消费，而具体受益情况要关注未来这方面政策的实际力度和落实情况。

对市场总体看法

中央经济工作会议确立了政策对经济的支持基调，有望对市场形成支持。特别是，对于金融行业的政策不确定性有望逐步解除，前期受政策不确定性影响的银行及地产板块有望逐步摆脱政策的负面影响。配合大盘风格转换及基本面的趋势，我们延续本周周报中的观点，重点推荐银行、保险、证券、地产以及钢铁等权重板块，以及基本面改善趋势相对确定、可能受近期数据支持的建材、机械等板块，消费板块中我们相对看好白酒和零售。

另外，中央经济工作会议在放宽中小城镇户籍限制方面的表述超出此前市场的预期，可能引发市场对受益于城镇化加速的板块的关注，包括钢铁、建材、房地产以及在农村地区普及率正在提升的家电、汽车等消费品行业的热情，关注宝钢、鞍钢、海螺水泥、祁连山、赛马实业等钢铁、建材个股，以及青岛海尔、美的电器、长安汽车、福田汽车等消费品个股面临的交易性机会。

图表 1：对中央经济工作会议内容的解读

主要项目	主要内容摘要	简评
应对金融危机 的经验教训	注意把握好宏观经济政策实施的力度和节奏，增强政策针对性和有效性，着力提高经济增长质量和效益、提高可持续发展能力；必须坚持扩大内需和稳定外需协调发展，更加自觉、更加主动地坚持扩大国内需求特别是消费需求的方针，实现内需和外需有效互补；必须坚持改善民生和扩大内需内在统一，更加注重围绕保障和改善民生来谋划发展，把增加居民消费作为扩大内需的重点，通过保障和改善民生促进经济结构优化、增强经济发展拉动力。	应对危机的重要经验之一，是刺激效果让政府看到了内需的潜力，政策刺激在消费方面起到了“四两拨千斤”的作用。未来刺激居民消费的政策，包括汽车、家电、房地产等方面的基本政策有望继续并有可能加大力度。
总体形势判断	当前我国经济回升的基础还不牢固，积极变化和不利影响同时显现，短期问题和长期问题相互交织，国内因素和国际因素相互影响，保持经济平稳较快发展、推动经济发展方式转变和经济结构调整难度增大。	意味着“双宽松”的支持政策基调还将持续一段时间。
经济工作的重点	做好明年经济工作，重点要在促进发展方式转变上下功夫，真正把保持经济平稳较快发展和加快经济发展方式转变有机统一起来，在发展中促转变，在转变中谋发展。	“促内需，调结构”是重中之重
2010年政策原则	保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性，特别是要更加注重提高经济增长质量和效益，更加注重推动经济发展方式转变和经济结构调整，更加注重推进改革开放和自主创新，增强经济增长活力和动力，更加注重改善民生、保持社会和谐稳定，更加注重统筹国内国际两个大局，努力实现经济平稳较快发展。	宽松的政策基调将持续，但更加强调转变增长方式，提高增长质量和效益。
有关宏观调控	要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，巩固和增强经济回升向好势头。要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏、重点。要保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目。	应对通胀还未成为政策重点，目前的重点还在于“巩固和增强经济回升向好势头”。对于新增产能的控制，可能会使得投资的增长只是平稳而难以加速。
有关调结构、 提高发展质量	要保持政策连续性，进一步做好家电、汽车摩托车下乡工作，继续实施家电和汽车以旧换新政策，增加农机购置补贴，增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度。	家电、汽车方面的政策支持有望继续甚至扩大；对于房地产，政府重点在于引导需求有序释放而不在乎打压，房地产近期不大可能出现全国范围的超预期的紧缩政策。
	要把解决符合条件的农业转移人口逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务，放宽中小城市和城镇户籍限制，提高城市规划水平，加强市政基础设施建设，完善城市管理，全方位提高城镇化发展水平	推进城镇化，加快城乡一体化建设，提到了放宽城镇户籍限制这一关键的改革难点，超出市场预期。
	发展战略性新兴产业，推进产业结构调整	
	推进节能减排，抑制过剩产能。强化节能减排目标责任制，加强节能减排重点工程建设，坚决管住产能过剩行业新上项目，开展低碳经济试点，努力控制温室气体排放，加强生态保护和环境治理	对低碳概念的相关板块是支持。
“三农”	保持主要农产品价格基本稳定，提高主要粮食品种最低收购价格水平，培育农民收入新的增长点，要大力加强农业农村基础设施建设，引导家庭经营向生产集约化方向发展，鼓励农户运用现代科技和物质装备	提高农产品最低收购价格有利于增加农民收入，促进农村消费。鼓励家庭经营集约化有利于提高农业生产的规模性，提高农业劳动生产率，进一步释放剩余劳动力，缓解劳动力成本上升压力。鼓励农户运用现代科技和物质装备，有望增加对农机的需求。
	深化资源价格和财税体制改革；要增强非公有制经济和小企业参与市场竞争、增加就业、发展经济的活力和竞争力，放宽市场准入，保护民间投资合法权益	继续推进资源价格的改革，土地、水、天然气、电、油等价格机制有望进一步理顺。
外需与进出口	促进出口稳步回升，加快转变外贸发展方式；开拓新兴市场，提高出口产品档次、附加值、竞争力	在出口恢复增长之前，人民币大幅升值的可能性不大。
民生保障	引导和促进劳动密集型企业、中小企业、民营经济、各种服务业加快发展；加强廉租住房等保障性住房建设，支持棚户区改造；积极推进广播影视、新闻出版等领域重大文化建设项目和产品创新，精心组织和办好上海世博会和广州亚运会	

资料来源：新华网、中金公司研究部

图表 2：放宽中小城镇户籍限制可能加快城镇化，可能的进一步配套改革措施及行业影响

改革的方面	可能的尝试方向及细节	将产生什么影响	可能受益的行业	相关个股
推行户籍登记制度改革	以具有固定住所、稳定职业或生活来源为基本落户条件，按照实际居住地统一登记为居民户口。	加快城镇化的步伐，增加对住房的需求，从而带动住房投资上下游相关产业的需求。	房地产开发商、钢铁、建材以及家电、家具等。	钢铁建材方面：宝钢、鞍钢、马钢、海螺水泥、冀东水泥、祁连山、赛马实业；家电方面，青岛海尔、美的电器
加快土地规模流转步伐	探索转包、租赁、互换经营、入股等多种土地流转方式，推动农民承包土地合理流转，为探索农民离土经营、离乡进城的有效途径创造条件	加快土地的集中，提高农业的生产效率，提高农民收入；	农业、农村普及率正在提高的消费品，包括家电、汽车、电脑等电子产品	与农村消费相关的个股，家电汽车方面主要是青岛海尔、美的电器、长安汽车、福田汽车等
完善义务教育全免学杂费政策，健全城乡居民医疗保障制度，完善城乡低保政策，加快建立城乡居民就业培训和服务体系	实现城乡居民医疗保障全覆盖，户口登记制度改革后落户到城镇的居民要全部纳入低保覆盖范围，符合城镇低保条件的纳入城镇低保范围；针对户口登记制度改革后农民进城落户和务工人员增加的情况，加快建立就业培训和服务体系	提高农民收入，增加未来支出的可预见性。	增大对医药及医疗设备的需求，增加农村消费。	医药及流通企业主要包括恒瑞医药、康缘药业、国药股份
实施小城镇建设和发展综合改革，进一步加快城乡统一的基础设施建设，努力完善公共服务体系	行政村之间实现村道联网，建立城乡客运市场一体化网络，实现所有乡镇都建有客运站，完成城乡电网改造配套工程，完成所有乡镇卫生院和县城综合性医院、中医院、妇幼保健院的改造，完成县级文化馆、图书馆的达标改造，自然村通广播电视，城镇污水处理率和生活垃圾集中处理率提高	农村基础设施的建设，可能增加就业机会，直接增加对钢铁、建材的需求，道路及文化设施的改善可能增加汽车、家电、文化娱乐方面的需求	农村基础设施的建设有望增加对钢铁、建材的需求。交通基础及文化设施的改善可能会增加对汽车、家电等方面的需求。	青岛海尔、美的电器、长安汽车、福田汽车

资料来源：部分省市县政府网站、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。