

政策放松时未到，增长忧虑已抬头——温总理《求是》杂志专稿解读

宏观快评 (2011年9月1日)

事件：

9月1日，温总理在党刊《求是》上发表《关于当前的宏观经济形势和經濟工作》的署名文章，就当前宏观经济运行中的热点问题进行了系统深入的阐述。在目前市场对宏观经济前景和宏观调控走势的看法再次出现较大分歧的时候，温总理的文章可谓“一石激起千层浪”，引发人们诸多猜想。

我们的解读

目前还没有到政策放松的时候。总理的文章中谈到当前物价调控的艰巨性和长期性，指出在通货膨胀水平和不确定性仍然很高的情形下，“稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不能变”。这与我们之前的判断吻合。我们一直认为，3季度是政策的观察期，决策者在确认通胀压力明显缓解之前，不会贸然放松政策。

总理对经济增长的担忧有所增加。文中指出“经济增速缓慢回落与物价较快上涨交织在一起，使宏观调控的难度加大”，并列出了当前宏观经济运行中的一些新变化。房地产成交量萎缩、中小企业融资困难、资本市场情绪低迷这些警示信号纷纷进入总理的视野。与过去的表态相比，专稿字里行间显现出总理对增长的忧虑已比之前有所增加。

我们继续维持之前的判断：3季度政策观察期过后，政策有望在4季度通胀明显下行后放松。总理的专稿与我们一直以来的观点没有大的差异——在通胀仍处高位，且存在不确定性的当下，抗通胀的政策基调不会变。不过，在4季度通胀明显下行之后，政策的重心将会更多转向增长，有望放松。总理专稿中对增长的担忧也增加了我们对这一判断的信心。

联系人

徐高

010-68561288

gaoxu@ebcn.com

联系人

钟正生

010-68565388

zhongzs@ebcn.com

分析师

李燕飞 (执业证书编号：S0930510120002)

010-68561122-1789

liyanfei@ebcn.com

联系人

孙旺明

010-68566388

sunwm@ebcn.com

政策放松时未到，增长忧虑已抬头

——温总理《求是》杂志专稿解读

9月1日，温总理在党刊《求是》上发表《关于当前的宏观经济形势和经济工作》的署名文章，就当前宏观经济运行中的热点问题进行了系统深入的阐述。目前市场对宏观经济前景和宏观调控走势的看法再次出现较大分歧，温总理的文章可谓“一石激起千层浪”，引发人们字斟句酌的解读。要理解温总理文章中隐含的“微言大义”，必须对当前宏观经济运行的现状有深入了解，对政府调控宏观经济的思路有较好把握。下面是我们对这篇文章的简要解读。

总理对当前宏观经济形势的判断与我们之前的观点高度一致

政府对下半年通胀趋势性下行的信心在增强。在今年8月9日国务院常务会议上，温总理提出“价格调控总体有效”；在8月CPI数据即将公布前夕，温总理又在《求是》文中重申“物价涨幅总体可控”。如此密集的表态足见政府对调控物价的信心在增强。我们一直以来透过两个视角看通胀——（自上而下）的宏观视角与（自下而上）的结构视角。从宏观视角来看，目前来自经济增长、货币增速和输入型通胀的宏观层面的通胀压力已大为缓解；从结构视角来看，目前通胀主要是食品价格推升的结构性通胀，而最近食品价格上涨动力趋弱，且猪价（这一影响通货膨胀的最不确定因素）已过增速拐点。综合两个视角的分析，我们得出结论——“通胀已过年内高点，7月之后将趋势下行”。而且以目前数据推算，8月CPI回落至6%以下是一个大概率事件。我们相信，正是基于对下半年通胀趋势性下行的信心，温总理才会在近期对物价形势的判断明显趋向乐观。

当前经济增速的放缓还未超过政府的容忍阈值。通胀是今年下半年宏观经济运行的主要矛盾，但经济增长的重要性怎么说也不为过。经济增长下滑有多快，经济下滑幅度是否达到决策者的容忍阈值，是判断政府在“抑通胀”和“保增长”之间如何权衡取舍的重要依据。温总理在文中指出“经济增速略为放缓，在很大程度上是主动调控的结果，处在合理水平，没有超出预期”。我们早在7月17日的《光大宏观周报》中就曾明确指出：“目前的经济放缓是政策主动调控的结果，是抑制通货膨胀的必要手段应是各方能接受的一个基本判断”。并且我们认为，当前国家各部委能在抗通胀上问题取得一致，一个重要原因就是当前经济增速放缓的严重和持续程度存有共识。

表格 1. 总理对当前宏观经济形势的判断与我们之前的观点高度一致

	温总理文章	我们之前的观点
通货膨胀	“物价涨幅总体可控。”	“我们认为通胀已于7月见顶，未来将趋势性下降。”（2011年8月21日《光大中国经济周报》）
经济增长	“经济增速略为放缓，在很大程度上是主动调控的结果，处在合理水平，没有超出预期。”	“目前的经济放缓是政策主动调控的结果，是抑制通货膨胀的必要手段应是各方能接受的一个基本判断。”（2011年7月17日《光大宏观周报》）
宏观调控	“稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不能变。”	“至少在3季度内，国内不会出大幅度的财政刺激政策，不会大幅度放松信贷，不会降息，不会降存款准备金率。”（2011年8月14日《光大中国经济周报》）

资料来源：《求是》，光大证券

在“抑通胀”与“保增长”的权衡中，总理对经济滑坡的担忧在增加

经济增长从未离开过决策者的视线。正如温总理所说，今年以来“经济增速缓慢回落与物价较快上涨交织在一起，使宏观调控的难度加大”，政府一直在“抑通胀”与“保增长”间小心求证，慎步而行。面对高居不下的通货膨胀，政策的持续紧缩就成为必要条件，而经济的持续放缓也就成为必然结果。如果经济放缓是为抑制通胀所创造的必要条件，那么随着对通胀趋势下行把握的增大，政策目标的重心将会由通胀向增长逐渐转移。

政府对经济增长的担忧开始显露。虽然经济放缓程度尚未超过决策者的容忍底线，但面对经济连续两个多季度的滑落，总理还是在字里行间透露出隐隐的担忧。温总理在文中列举了诸多经济运行中的一些新变化，如“**房地产市场成交量萎缩、房价僵持不下、房屋竣工量增速下降**”，又如“**一些中小企业受多重因素挤压经营困难**”，再如“**还要处理好银行资本充足率、银行体系风险防范与资本市场稳定的关系，合理引导市场预期，稳定市场信心，促进资本市场健康发展**”。今年年初以来基建投资持续偏冷，而制造业投资在 7 月份明显下滑，唯有房地产投资成为保证投资总体稳健，经济没有大幅滑坡的重要支撑；而作为经济体中最具活力的部分，人们更是将中小企业的融资和经营困境视为判断当前经济失速是否失控，紧缩政策是否超调的一个信号；近来在货币政策持续紧缩和商行监管力度不断加大之下，资金面动荡不止，资本信心不足。温总理列举这几个热点问题，显然直指我国经济增长的要害，透露出对未来经济增长的担忧。

我们继续认为抗通胀政策基调近期不会改变，但 4 季度通胀下行后政策有望放松

温总理显然认识到当前物价调控的艰巨性和长期性，文中所说的“**尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些，保持物价总水平基本稳定，并未明年稳定物价打下好的基础**”就是一个佐证。而在通货膨胀水平和不确定性仍然很高的情形下，“**稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不能变**”。

我们认为，度过 3 季度这一政策“**不松不紧**”的观察期后，有望在 4 季度迎来政策的放松。3 季度加息已经走到尽头，而在对保证金存款征缴准备金后，央行上调或下降存款准备金的概率都很小。不过，4 季度政策松动的可能性较大，原因在于：随着下半年通胀的趋势下行，今年政策最大的约束条件正在放松；经济增速的持续放缓也会令决策者对增长目标赋予更高的权重。我们预测信贷放松是 4 季度政策松动最可能采取的形式，而基建投资和保障房很可能成为信贷松动后的受益领域。这让我们有理由对年内中国经济保持乐观。

附件：温总理专稿全文。文中着重号为我们所加。

温家宝：关于当前的宏观经济形势和经济工作

《求是》 2011 年 9 月 1 日

一、全面准确把握当前的经济形势

今年以来，我国经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，继续朝着宏观调控的预期方向发展。上半年经济运行的主要情况和特点：一是国民经济平稳较快发展，国内生产总值增长 9.6%。三大需求对经济增长的拉动都在正常水平，内需的作用增大。社会消费品零售总额增长 16.8%，固定资产投资增长 25.6%，进出口总额增长 25.8%，贸易顺差有所减少。农业生产形势良好，夏粮总产 2525 亿斤，比上年增加 62 亿斤。二是物价涨幅总体可控。按照控制货币、发展生产、保障供应、搞活流通、加强监管、安定民生的要求，出台了一系列有针对性的措施。粮油糖肉菜和成品油等重要商品市场供应得到较好保障，价格违法违规行为受到严肃查处。多数省份已经建立社会救助和保障标准同物价上涨挂钩的联动机制。上半年居民消费价格同比上涨 5.4%，其中翘尾因素影响 3.3 个百分点；工业生产者购进价格和出厂价格同比涨幅高位趋稳。三是经济效益稳步提高。财政收入增长 31.2%，比上年同期增收 1.35 万亿元。企业效益增长较快，规模以上工业企业实现利润同比增长 28.7%。四是结构调整积极推进。战略性新兴产业发展较快，机械、医药等行业生产增幅高于规模以上工业增长水平，软件、信息服务、文化创意等现代服务业发展态势良好。全国主体功能区规划完成并实施，支持民族地区发展力度加大，中西部地区承接产业转移的步伐加快。五是就业和居民收入较快增长，人民生活进一步改善。城镇新增就业 655 万人，6 月末城镇登记失业率 4.1%；城镇居民人均可支配收入和农民人均现金收入实际分别增长 7.6% 和 13.7%。社会保障体系进一步完善，国家财政对社保和就业、医疗卫生、住房保障等民生领域投入大幅增加。

总的看，我国经济运行情况是好的，经济增长的速度与质量、结构和效益的关系趋于改善，经济与社会发展

趋于协调，一些突出矛盾正在逐步缓解。经济增速略为放缓，在很大程度上是主动调控的结果，处在合理水平，没有超出预期。我们更加注重缓解物价过快上涨这一主要矛盾，更加注重应对各类经济、非经济因素对经济运行的冲击，更加注重解决涉及人民群众利益的突出问题，较好地处理了保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者之间的关系，巩固和扩大了应对国际金融危机冲击的成果。

当前我国经济发展面临的国内外环境仍然十分复杂，不稳定、不确定因素还不少。

从国际看，世界经济正在复苏之中，但复苏进程还很脆弱、很不平衡。一是一些国家经济增速出现回落。美国一、二季度国内生产总值按年率分别增长 0.4%、1.3%，大幅低于去年四季度 3.1% 的水平，不少生产、需求指标出现走弱态势，明显低于市场预期，特别是房地产市场复苏乏力。欧元区经济一季度环比和同比增速分别为 0.8% 和 2.5%，但各国分化明显，一些受主权债务危机困扰的国家经济低迷。日本一季度国内生产总值环比下降 0.9%，二季度环比下降 0.3%，已连续 3 个季度负增长。一些新兴经济体一季度增速也有所放缓。巴西同比增长 4.2%，比上年同期减缓 5.1 个百分点；印度延续去年初以来增速逐季递减态势，一季度同比增长 7.8%，是 5 个季度新低。二是全球通胀压力加大。流动性过剩的影响日益突出，石油、粮食等大宗商品价格高位波动，多数国家物价面临较大上涨压力。通货膨胀成为新兴经济体普遍面临的突出问题。巴西 7 月份消费价格指数同比上涨 6.9%；印度 6 月份批发价格指数上涨 9.4%。发达国家的通胀风险也明显上升。美国 5、6 月份消费价格指数同比均上涨 3.6%，连续两个月保持在 2008 年 11 月以来最高值；欧元区 7 月份通胀率为 2.5%，连续 8 个月超过欧洲央行 2% 的目标上限。三是发达经济体的失业率居高不下，经济增长缺乏动力。国际金融危机爆发后，美国、欧元区和日本的失业率都明显上升，最高时分别达到 10.2%、10.1% 和 5.7%，目前虽有所回落，但仍显著高于危机前平均水平。四是政府债务风险继续积聚。很多国家应对国际金融危机超常规财政刺激政策的负面影响开始显现，风险从私人部门向公共部门转移。美国联邦赤字连续 3 个财年超过 1 万亿美元，今年可能达到创纪录的 1.65 万亿美元，超过国内生产总值的 10%。欧元区一些国家财政收支严重失衡，财政赤字高企，债务规模占国内生产总值的比重仍在上升，欧债危机阴霾挥之不去。最近，标准普尔在将美国长期主权信用评级列入负面观察名单近 4 个月 after，从 AAA 级下调为 AA+，引起了国际金融市场急剧动荡。主要股指大幅波动，原油等大宗商品价格明显回落，黄金等避险产品价格再创新高。受美欧等国经济、社会等因素制约，主权债务问题在短期内很难缓解，这将明显拖累世界经济复苏进程。

从国内看，虽然发展的有利条件较多，各方面发展的积极性很高，但面临的矛盾也不少。除了一些长期存在的体制性、结构性问题外，经济运行中还出现一些新的变化。主要是经济增速缓慢回落与物价较快上涨交织在一起，使宏观调控的难度加大；房地产市场成交量萎缩、房价僵持不下、房屋竣工量增速下降；一些中小企业受多重因素挤压经营困难；节能减排形势十分严峻，部分高耗能行业生产有所反弹；出口增长面临的外部环境趋于严峻；食品安全等民生领域还存在一些群众反映强烈的问题。我们一定要保持清醒头脑，增强忧患意识，充分估计面临形势的复杂性和严峻性，冷静观察，沉着应对，把工作做得更扎实一些，巩固经济社会发展的好势头。

二、坚持宏观调控的取向不变，把握好宏观经济政策的方向、力度和节奏

要准确判断经济形势，针对经济运行中的主要矛盾，把握好宏观调控的方向、力度和节奏。综合各方面情况看，稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，宏观调控的取向不能变。同时，必须根据形势变化，提高宏观经济政策的针对性、灵活性、前瞻性，切实处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期三者关系，既要使物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动。

去年底中央经济工作会议提出实施稳健的货币政策，到现在已经半年多，货币信贷增长向常态回归，取得明显成效。去年四季度以来，已经 9 次提高存款准备金率共 4.5 个百分点，5 次上调存贷款基准利率共 1.25 个百分点，7 月末广义货币 M2 同比增长 14.7%，处于 16% 的目标区间内。对货币政策要把握好三个方面。一是坚持实施稳健的货币政策。近几个月，货币信贷增速有所下降，但与正常年份相比并不算低。7 月末人民币贷款余额同比增长 16.6%，考虑到前两年基数比较大，货币存量比较多，增加的绝对量不算少。要保持社会融资总量合理增长，重视优化信贷结构，提高金融服务水平，加大对结构调整特别是农业、小企业的信贷支持。二是充分重视货币政策的滞后和累积效应，提高政策的前瞻性。当前国内外经济形势非常复杂。宏观政策效应会有时滞，加上原材料涨价、劳动力成本上升、用电紧张、利率上调、汇率升值等，企业经营压力在不断加大。我们既要看到当前经济运行状况，也要准确判断未来经济发展的趋势，增强政策的前瞻性，避免货币政策的滞后效应与多种因素叠加，对下一阶段实体经济产生过大影响。三是合理运用多种政策工具，提高政策的针对性。要把握好各种政策工具的平衡点并进行合理组合，强化银行表外业务监管，防止风险积聚，保持金融系统健康稳定。同时，要进一步推进利率市场化、汇率形成机制等金融改革，管好用好外汇储备存量、逐步减少增量，加强对跨境资本的有效监控，防止热钱大量流入。此外，还要

处理好银行资本充足率、银行体系风险防范与资本市场稳定的关系，合理引导市场预期，稳定市场信心，促进资本市场健康发展。

要继续实施好积极的财政政策，强化增收节支，优化支出结构。最近，各方面对地方政府性债务非常关注。客观地说，这是一个老问题、老现象。我国地方政府性债务最早发生在 1979 年，到 1996 年全国所有省级政府和绝大多数市县级政府都举借了债务。今年 3 月至 5 月，根据国务院部署，审计署对全国地方政府性债务情况进行了全面审计，摸清了情况，已向全国人大报告并向社会公开。2010 年底，地方政府性债务余额共计 10.72 万亿元，其中有 51.15% 共计 5.48 万亿元是 2008 年及以前年度举借和用于续建 2008 年以前开工项目的。同时，地方政府性债务的增加，主要是用于地方经济社会发展，在应对两次金融危机中都发挥了一定积极作用。但值得高度重视的是，地方政府性债务的举借和管理等方面还存在一些问题。要抓紧清理规范地方政府融资平台公司，实施全口径监管，严格控制增量，逐步消化存量，有效化解风险。要按照分类管理、区别对待的原则，妥善处理债务偿还和在建项目后续融资问题。金融机构要切实加强风险识别和风险管理，遵循商业化原则，审慎评估借款人财务能力和还款来源。坚决禁止政府违规担保承诺行为。同时，要研究建立规范的地方政府举债融资机制。有关部门和地方政府以及金融机构要抓紧研究，进一步提出具体解决办法，提高透明度和资金使用绩效，强化财经纪律，增强公众信心。

三、统筹做好关系全局的几项重要工作

要按照年初的部署，全面抓好今年的各项工作，突出以下重点。

(一) 保持物价总水平基本稳定。当前一些推动价格上涨的因素虽然得到一定程度控制，但没有根本消除。一是全球流动性充裕、国际初级产品价格上涨的传导，输入性通胀压力并没有显著减弱。二是食品、居住类价格同比涨幅仍处高位，短期内很难明显大幅下降，这将继续对物价上涨形成压力。7 月份食品类价格同比上涨 14.8%，影响价格总水平上涨 4.38 个百分点。三是基数效应。尽管 7 月份开始，基数效应的影响会逐步缓解，出现拐点，但三季度仍然不低。四是劳动工资等要素成本上升的推动，其影响是长期、刚性的。要充分认识到稳定物价总水平的重要性，把中央出台的一系列有针对性的政策措施进一步落实到位，除了管住货币总量外，重点抓好农产品、尤其是食品供应，加强食品质量监管，促进供求平衡；切实降低过高的流通成本，抓紧出台促进物流业发展的税收、收费政策细则；规范发展住房租赁市场；合理把握政府管理价格的调整时机和力度；加强价格监管，稳定通胀预期。要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些，保持物价总水平基本稳定，并为明年稳定物价打下好的基础。

(二) 坚定不移地把房地产市场调控政策落到实处，确保见到实效。今年以来，我们多措并举，综合施策，加强和改善房地产市场调控。从上半年的情况看，多数城市房价涨幅回落，部分城市房价出现下降，投资投机性需求得到遏制，居民购房心态趋于理性，市场预期正在发生转变，一些房价过高的城市出现了降温迹象，调控效果初步显现。同时也要看到，房价上涨的短期和长期潜在压力仍然较大，大部分城市房价依然处于高位，买卖双方仍处于观望和博弈阶段，市场陷入僵持和胶着状态，调控效果全面显现还需要一段时间。

目前，房地产市场调控正处在关键时期，调控决心不能动摇、政策方向不能改变、力度不能放松。各级政府要不折不扣将中央房地产调控政策落到实处。一要坚定不移地抑制不合理需求，继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和住房限购措施，同时要有针对性地抑制二、三线城市房价过快上涨，促进房价合理回归。二要适当增加房地产用地供应，促进当前和今后一个时期住房有效供给，重点抓好保障性住房和普通商品房建设。要强化责任和督促检查，对调控政策落实不到位、房价上涨过快和保障性住房建设滞后的城市，要加强督查，限期改正。四要利用目前房地产市场相持的这段时间，抓紧研究和制定促进房地产市场稳定健康发展的治本之策。

落实好 1000 万套保障性住房开工建设计划，是确保房地产市场调控效果的重要举措，也是一项必须完成的硬任务，不能有丝毫懈怠。今年中央大幅增加了对地方的补助资金，在原定安排 1030 亿元的基础上，又追加了 280 亿元，目前已经基本下达。中央将根据财政收入增长情况，进一步加大补助的力度，重点增加对中西部地区的补助。要优先保证保障性住房建设用地，落实好行政审批、税费减免方面的优惠政策，加强对保障房建设的金融支持。要高度重视、切实提高保障性住房工程质量，让老百姓住上放心房。要重点加强制度建设和长远规划，建立和完善保障性住房分配、运营、退出等一整套管理制度，特别是推进保障性住房使用的公平、公开、公正，使保障性安居工程真正成为民心工程。各地都要将保障性住房的建设计划，以及开工、竣工、分配等情况，及时通过政府网站和公共媒体向社会公开，接受社会监督。

(三) 毫不放松农业和粮食生产。多年来的经验表明，要保持物价稳定，关键是要保持食品价格的稳定，最根

本的是要保持粮食和农业生产的稳定发展。我国粮食连年丰收，供给比较充裕，但由于消费增长快，供求仍处于紧平衡状态，加上劳动成本上升、农资价格上涨、流通费用增加等因素，粮价上涨压力较大。在这种条件下，要更加重视稳定发展粮食和农业生产。

今年夏粮再获丰收，但粮食的大头是秋粮，受近期旱涝灾害的影响，加上一些不确定因素，对全年粮食生产形势还不容盲目乐观。当前要着力抓好以下几个方面工作：一是切实抓好秋粮生产。加强农业科技服务和秋粮田间管理，做好各类农资储备、供应和价格质量监管工作，搞好市场调剂和调运，确保全年粮食丰收。二是做好防灾减灾工作。有关地区和部门要高度重视，落实责任，加强协调配合，切实降低灾害的影响。要全面贯彻中央水利工作会议精神，加强农田水利等农业基础设施建设，尽快改变水利设施落后面貌，从根本上增强农业抵御自然灾害的能力。三是抓好农产品流通工作。这是保证供应和促进生产发展的重要环节。要加强农产品流通环节监管，坚决打击各种扰乱市场秩序的行为，防止农产品价格异常波动。继续落实“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制。四是认真落实好扶持生猪产业持续健康发展的各项政策措施，全力抓好生猪生产，增加市场供给，促进市场稳定。同时，尽快健全保持生猪产业长期稳定发展的长效机制。

（四）推进结构调整和节能减排。今年是“十二五”开局之年，要为转变经济发展方式创造良好环境，引导各方面把工作着力点放在加快经济结构调整、提高发展质量和效益上，放在增加就业、改善民生、促进社会和谐上。目前，经济增长方式粗放、结构不合理的问题仍然较为突出，特别是部分高耗能产品生产增长较快，一些过去停工减产的也在恢复生产，产能大量释放，局部地区电力供需偏紧，节能减排任务非常严峻。同时，重金属污染、水污染问题呈多发高发态势，部分新兴产业发展也存在一些环境隐患。要下更大力气推进结构调整，把改造提升制造业、加大企业技术改造力度、加快培育发展战略性新兴产业、大力发展服务业等方面的工作做实做好。从多方面采取措施，改善小企业发展环境，支持小企业发展。认真抓好节能减排和环境保护工作，明确各地和企业目标责任，突出能耗、环保等标准对企业投资和生产的约束性作用，加强节能减排重点工程建设，深入推进全社会节能减排，积极应对气候变化。

（五）着力深化改革开放。坚持用改革的办法破解发展难题是我们的一条基本经验。今年我们在一些重点领域和关键环节推出了一系列改革，包括扩大新型农村社会养老保险试点、开展城镇居民社会养老保险试点、加快预算公开步伐、改革个人所得税、启动境外直接投资人民币结算试点、开展房地产税改革试点、出台国有土地上房屋征收与补偿条例等。这些方面的改革都要认真实施，及时总结经验。同时，要更加注重改革的顶层设计，抓紧研究和推动财税、金融、收入分配、对外经济等领域的深层次改革。

今年以来我国进出口贸易总体呈现平稳较快增长态势。二季度进出口增速趋于放缓，出口增速回落更多一些。从出口订单指数等反映外贸出口的先行指标看，下一阶段出口仍面临各种困难和不确定性。**外部需求疲软与生产经营成本上升叠加在一起，将进一步挤压外贸企业的利润空间，不少中小企业可能面临更大的困难，对此必须高度重视。要保持外贸政策的连续性和稳定性**，有针对性地解决中小企业资金紧张等突出困难，努力促进对外贸易平稳增长和基本平衡。要密切关注外部市场环境变化，认真研判对我国进出口贸易的影响，并采取应对措施。要着眼于增强外贸长期发展的动力，把扶持中小企业和做强大企业结合起来，把稳定传统优势产品出口和大力扶持高科技、高附加值产品出口结合起来，把巩固传统市场和开拓新兴市场结合起来，把稳步发展一般贸易和加快提升加工贸易结合起来，坚持进口和出口并重，实现对外贸易速度、质量、效益协调发展。

（六）大力保障和改善民生。发展经济的根本目的是不断提高人民的物质文化生活水平。实现好、维护好、发展好最广大人民的根本利益，是检验我们一切工作的标准。要进一步把政府管理的资源向就业、社保、教育、医疗、保障性住房等公共服务领域倾斜。着力促进重点群体就业，强化对高校毕业生的就业指导与服务，加强对农民工、退役士兵的培训和就业服务。进一步健全养老等社会保险制度，扎实推进新农保和城镇居民社会养老保险试点，确保年底均实现60%的覆盖目标。加快发展教育、卫生、文化等各项社会事业，落实拓宽财政性教育经费来源渠道的各项政策，加强全科医生培养和乡村医生队伍建设，实施好基本和重大公共卫生服务项目。创新社会管理和服务，完善安全生产、应急管理、社会治安等管理体系，妥善解决群众合法合理诉求，坚决纠正损害群众利益的行为，维护社会和谐稳定。

我们要在以胡锦涛同志为总书记的党中央领导下，坚定信心，扎实工作，努力实现今年经济社会发展目标，确保“十二五”良好开局。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

徐高，北京大学中国经济研究中心经济学博士，西南交通大学工学硕士、学士。2011年5月加入光大证券，任首席宏观分析师。之前，曾任瑞银证券高级经济学家、世界银行经济学家、国际货币基金组织兼职经济学家及研究助理等职。

钟正生，中国人民大学经济学博士，湘潭大学经济学硕士，曾任职中国人民银行，从事宏观经济和货币政策研究，2011年4月加盟光大证券研究所宏观团队，任宏观分析师。

孙旺明，财政部科研所经济学博士、硕士，曾在国家财政部从事政府投资管理和财政政策研究，2011年3月加入光大证券宏观团队，任宏观分析师。

李燕飞，北京大学经济系06届学士、08届硕士。2008年7月加入光大证券研究所，从事国内与国外宏观经济研究，09年11月起专注国内宏观研究，所在团队获得2009、2010年新财富最佳分析师宏观第五名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

市场基准指数为沪深300指数。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebcn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebcn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebcn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebcn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebcn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebcn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebcn.com

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。