

不一样的稳增长：从强力拉动到着力推动

——12月14日中央经济工作会议点评

宏观报告

发布时间：2011年12月14日

投资要点：

- 经济工作会议确定的2012年经济调控方向已经被确定：稳增长为首要目标的积极财政政策和稳健货币政策。
- 毫不例外，政府和党的目标和导向保持了一致。因此，我们维持9日的政治局会议点评观点：政策基调从控通胀转为稳增长，政策放松不再是问题，而是如何放松（详见12月9日《“稳”字当头，松政策为动力，扩内需为核心》）。
- 重点领域依然看好：调结构下的新一代信息技术等战略产业和物流软件信息等服务业；扩内需促消费下的文化旅游、汽车（新能源汽车）以及铁路、农田水利、保障房等投资；节能减排和环保产业及出口升级下的服务贸易和高科技产业。
- 不过从表述重点和内容看，经济工作会议在部分领域强调的更加具体和明确：
 - （1）稳中求进表示“稳定”压倒一切。在此总基调下，预计全年的调控节奏是“先稳后改”。上半年着重稳增长，在经济企稳后强调改革。
 - （2）财政政策更加明确将使用结构性减税。财政投入固然将保持较大规模。但连续大规模的赤字和地方政府高债务制约了政府直接投资的空间，而相应的结构性减税成为重点。
 - 由直接大规模投资退为结构性减税，犹如从拉动方式转变为间接推动，显然，前者的效果会更加明显，后者则取决于经济主体的意愿。这种调控方式长期利好中国经济结构调整，但增加了短期经济和调控的不确定性。
 - （3）明确货币政策的工具和目标：多种货币工具，保持信贷合理增长。经济下行超预期，则存准、公开市场操作和利率等一切皆有可能。新增信贷可能前高后低，目标8万亿。
 - （4）对经济增长和调控战略更加明确：实业致富。抑制各类资产价格，促投资向实业回归。这对房地产、各类投资品以及其他资产价格的泡沫程度容忍度下降。
 - （5）新一轮体制改革意愿强化。“抓改革”明确提出，并且列5大重点之第四。10年一轮回的大体制改革有望出台。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市延安东路45号20楼
邮编：200002

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。