

稳增长第一要务，提高中等收入者比重最大亮点

——中央经济工作会议点评

2011 年 12 月 15 日

分析师 郝大明 电话：010-85127658 邮箱：haodaming@mszq.com 执业证书编号：S0100511010011

张磊 电话：010-85127662 邮箱：zhanglei_yj@mszq.com

伍艳艳 电话：010-85127658 邮箱：wuyanyan@mszq.com

中央经济工作会议 12 月 12 日至 14 日在北京举行。会议指出，做好明年的经济工作，要坚持统筹兼顾，切实把握好各项目标、任务之间的平衡，稳中求进。要把稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐更好地结合起来。

一、稳增长成 2012 年经济工作第一要务

展望明年，世界经济形势总体上仍将十分严峻复杂，世界经济复苏的不稳定性不确定性上升；我国经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍很突出，房价、房地产投资和地方政府平台债务等领域存在一些不容忽视的潜在风险，经济增长下行压力加大。

在乐观预期下，如果房价不发生类似 2009 年初大幅下跌、房地产投资不发生类似 2009 年上半年大幅下滑和出口不发生类似 2009 年大幅下降，那么，2012 年 GDP 增长 8.7%；但如果房价暴跌或出口增速大幅下降的“黑天鹅”事件出现，不排除我国经济“硬着陆”的可能性，GDP 增速将降至 8% 以下。

为此，中央经济工作会议提出五项明年经济工作的主要任务，第一条便是继续加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展。

主要内容是，扩大消费需求，推进产业结构优化升级，加强节能减排，加强对中西部、东北和“老”、“少”、“边”、“贫”等地区发展的支持，加大对“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投入，继续支持欠发达地区、科技创新、节能环保、战略性新兴产业、国家重大基础设施在建和续建项目、企业技术改造等。

二、通胀压力减轻，价格改革推进

尽管 2011 年 CPI 上涨远超政府调控目标，但在 3 次加息、6 次上调存款准备金率的作用下，年底 CPI 同比涨幅将回落到 4% 左右，已十分接近年初调控目标。考虑到农产品生产周期和农产品价格波动规律以及货币调控累积效应的滞后性，2012 年猪肉价格和房价将下跌，粮价将保持稳定，通胀压力明显减轻。

正因为明年通胀压力明显减轻，中央经济工作会议决定推进价格改革，一是稳步提高粮食最低收购价，增加粮食生产直接补贴，加大粮食主产区利益补偿力度；二是完善原油成品油价格形成机制，逐步理顺煤电价格关系，三是坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归。

三、货币政策：名义稳健实际宽松

中央经济工作会议提出，2012 年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。货币政策要根据经济运行情况，适时适度进行预调微调，综合运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长，优化信贷结构，有效防范和及时化解潜在金融风险。财政政策和信贷政策都要注重加强与产业政策的协调和配合，充分体现分类指导、有扶有控。

我们预测 2012 年人民币新增贷款 8 万亿元以上。新增信贷资金对部分行业和在建、续建项目“定向放松”。部分行业主要指战略性新兴产业、农村电网、城市轨道交通、水利、新能源、环保、节能减排等国家鼓励和支持的项目，续建项目主要指受今年紧缩调控影响进度滞后的已开工项目，主要分布在公路、铁路、市政以及一些民生投资项目。存款准备金率至少下调四次，到明年底，存款准备金率水平不高于 19%。

四、发挥资本市场作用更强调实干和实体经济

中央经济工作会议提出，深化重点领域和关键环节改革，要完善多层次资本市场。货币政策要根据经济运行情况，适时适度进行预调微调，发挥好资本市场的积极作用，有效防范和及时化解潜在金融风险。

中央经济工作会议提出，2012 年经济工作，必须继续抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，牢牢把握发展实体经济这一坚实基础，努力营造鼓励脚踏实地、勤劳创业、实业致富的社会氛围。

五、提高中等收入者比重——最大亮点最具想象空间

中央经济工作会议提出，面对复杂多变的国际政治经济环境和国内经济运行新情况新变化，必须继续抓住科学发展这个主题和加快转变经济发展方式这条主线，牢牢把握扩大内需这一战略基点，把扩大内需的重点更多放在保障和改善民生、加快发展服务业、提高中等收入者比重上来。

提高中等收入者比重，本身构成调结构和抓改革的重要内容，本次会议是从收入分配促进消费和稳定经济增长角度提出的，同时它能够稳定消费支出结构，有利于控物价，惠民生，因此，提高中等收入者比重成为本次中央经济工作会议最大亮点，最具想象空间的内容。

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。经济学博士。曾在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作4年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
总经理马永谕	北京	010-85127657	18601057549	mayongan@mszq.com
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127835	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127762	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127761	18616891195	lishanshan@mszq.com
负责人平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
销售	负责区域	电话	手机	邮箱
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。