

正确的选择

中央经济工作会议点评

分析师

刘启元

S0740510120025

021-20315155

liuqy@r.qlzq.com.cn

2011 年 12 月 14 日

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@r.qlzq.com.cn

投资要点

事件：中央经济工作会议 12 月 12 日至 14 日在北京举行。

■ 稳健的货币政策：谨慎的宽松

中国目前仍处于“轻度滞胀期”，明年有可能是中国经济从“轻度滞胀期”向正常经济增长周期过渡的关键时期。美国和日本消除“滞胀期”的经验表明，持续偏紧的货币政策是“滞胀期”结束的前提。中国 2012 年货币政策基调仍然保持“稳健”，这表明明年的货币供应量不会出现 2009 年式的宽松。根据我们的估算，2012 年 7.5 万亿的是合适的，而超过 8 万亿则意味着通胀会在 2013 年卷土重来。因此，当房价回落到“合理水平”后，货币供应相对萎缩的需求有所宽松，体现为市场利率的下降，但不应期待新增信贷量比 2011 年有明显的增长。

■ 积极的财政政策：真正的积极

虽然 2012 年的财政政策基调与 2011 年相比也没有发生变化，但 2012 年将可能是真正的积极财政。2009 年以来，财政支出的增速逐年走低，处于控制通胀的考虑，2011 年 1-11 月同比增速也低于去年同期，因此，2011 年的财政政策难言积极。2012 年有可能是下一轮财政宽松的开始，但与以前以信贷支持的积极财政不同，明年积极财政将更多的体现为政府直接支出的增加，如减税、转移支付以及财政支出在投资中的占比增加等。

■ 持续的房地产调控：2012 年的关键词

对房地产的持续调控是 2012 年的关键词，也是宏观经济调控与以前的不同之处。房地产正在经历从“完全市场化”向“非完全市场化”的转变，对房地产需求的调控将是长期的政策，而“完全市场化”导致的供给不足意味着中期内房地产仍将保持适度增长，以增加商品房的实际有效供给，这有可能在“非完全市场化”时房地产价格保持相对平稳的条件下实现，详细分析请参考 11 月 25 日发表的专题报告《逃不开的房地产投资》。

短期内，房地产价格有可能出现快速的回调，但中央政府会增加基建投资对冲商品房投资的下降，测算表明完全的对冲是可能的，政策的滞后性和谨慎的货币政策仍可能使经济出现一定幅度的下滑，但不是“硬着陆”。

■ 通胀：将回落到温和区间

持续的房地产调控带来的总需求萎缩将确保通胀同比持续回落，预计下行趋势可以维持到 2012 年 6、7 月份，最低达到 2.2% 左右，且在明年下半年都处于温和通胀区间，预计 2012 年通胀率为 2.8%。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308