

2011 年 12 月 14 日

稳增长 抓改革

—2011 年中央经济工作会议解读

相关研究

《三大共识 八大问题》-2011 年年
终会走访纪要
2011-12-08

《重回“十二五”》—2012 年中国
宏观经济报告
2011-11-22

上调全年 CPI 涨幅至 5.5%—2011
年 8 月份主要经济数据及政策分
析
2011-09-12

外围动荡 政策或进入观察期—
2011 年 7 月份主要经济数据及政
策分析
2011-08-10

CPI 如期创新高，7 月通胀压力仍
大—2011 年 6 月 CPI 与 PPI 数据
分析
2011-07-12

通胀继续上行 政策仍需应对
2011 年 5 月份主要经济数据分析
孟祥娟 A0230511090004
mengxi@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230203100029

lihy @swsresearch.com

021-23297327

联系人

陈果

(8621)23297818×336

chenguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

中央经济工作会议 12 月 12 日至 14 日在北京举行，“稳中求进”成为来年经济
社会发展的总基调。

评论：

● 结论或者投资建议：

- 中央经济工作会议落幕，对于明年的经济工作部署和我们前期提示基本一致。明年经济工作的总体要求是稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐；继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据经济运行情况进行预调微调，实现稳中求进。坚持房地产调控政策不动摇，稳增长主要通过十二五项目来体现，要“抓好在建和续建工程”、“加大保障性住房和三农等领域投入，支持节能环保、战略性新兴产业等”。在比较重要的改革方面，资源税、房产税、消费税、成品油定价机制、煤电价格机制、公立医院改革是重点。

● 原因及逻辑：

- 中央经济工作会议落幕，总体上看，明年政策将在总体基调不变的情况下，根据经济实际状况做预调微调。明年的重点是实现稳中求进，与中央政治局会议确定的基调相同。
- 中央经济工作会议连续三年提“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”，但是重点完全不同。2009 年的重点是“巩固和增强经济回升向好势头”；2010 年的重点是“把稳定价格总水平放在更加突出的位置”；而 2011 年的重点是“突出把握好稳中求进的工作总基调”，具体来讲就是要实现“保持宏观经济政策基本稳定，保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会大局稳定”，而进就是要“继续抓住和用好我国发展的重要战略机遇期，在转变经济发展方式上取得新进展，在深化改革开放上取得新突破，在改善民生上取得新成效”。简单来讲就是在保持经济平稳运行的前提下，推进经济结构调整以及各项改革。
- 稳增长的主要方式：第一，“重点抓好在建和续建工程，确保国家已经批准开工的在建水利、铁路、重大装备等项目资金需求。”第二，“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”；第三，“支持劳动密集型产业和小型微型企业发展”等。

- **2012 年或将呈现“货币政策无为，而财政政策有为”格局。**虽然从历史上看，稳健的政策基调可根据具体经济情况进行调整，可以如 2003-2004 年的偏紧，也可以如 2008 年下半年的极度宽松。但对于 2012 年稳健的货币政策，考虑到目前国内经济虽处于衰退阶段，但总体又好于 2008 年四季度，我们认为再现 2008 年四万亿刺激计划、信贷大规模投放的可能性非常小，即使想这样做，银行受存贷比的约束也不能大量投放信贷。而财政政策可以有为，**主要体现在继续推进结构性减税、推进营业税改增值税和房产税试点，合理调整消费税范围和税率结构等。**
- **扩大消费需求，尤其是服务类消费。**2009 年为保增长实行的是相当短期的消费刺激政策，如家电、汽车下乡，以旧换新，增加购置补贴等方式，而 2010 年提出要提高居民收入，提升消费能力、改善消费条件以培育消费热点，但并没有细化，而今年中央经济工作会议明确提出“要合理增加城乡居民特别是低收入群众收入，拓宽和开发消费领域，**促进居民文化、旅游、健身、养老、家政等服务消费**”，在《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中已经将文化产业定位于国民经济支柱性产业，建议关注其他领域可能出台政府支持政策。
- **房地产调控继续。**本次中央经济工作会议明确提出“要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展”，这有效回应了市场对房地产调控政策转向的猜测，但需要关注的是本次会议提出“推进房产税改革试点”，需关注是否会出现用房产税代替限购的情况，即变相宽松是否会出现。
- **关注会议提出的重点改革。第一，要推进营业税改征增值税和房产税改革试点，合理调整消费税范围和税率结构。**关注营业税改增值税给不同生产性服务业的影响，关注消费税相关改革对具体消费领域的促进作用；**第二，全面改革资源税制度，研究推进环境保护税改革，要完善原油成品油价格形成机制，逐步理顺煤电价格关系。**第三，要深化利率市场化改革和汇率形成机制改革，保持人民币汇率基本稳定。民间借贷市场以及银行间表外业务的发展，使得市场上的存款和贷款利率已经远远高于央行制定的银行间存贷款利率水平，利率市场化改革势在必行；而人民币汇率改革的下一个重点我们认为是扩大人民币汇率单日波动幅度，允许人民币有升有贬。
- 本次会议未公布明年具体调控指标，按照我们的预测，GDP8%左右，CPI 目标可能为 4%；M2 目标 14%左右。

表 1：2011 年与 2010 年中央经济工作会议内容比较

	2010 年	2011 年
总体要求	正确把握国内外形势新变化新特点，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线， 实施积极的财政政策和稳健的货币政策 ，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进经济结构调整，大力加强自主创新，切实抓好节能减排，不断深化改革开放，着力保障和改善民生，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策 ，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续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，加快推进经济发展方式转变和经济结构调整，着力扩大国内需求，着力加强自主创新和节能减排，着力深化改革开放，着力保障和改善民生，保持经济平稳较快发展和物价总水平基本稳定，保持社会和谐稳定，以经济社会发展的优异成绩迎接党的十八大胜利召开

工 作 重 点	重点是更加积极稳妥地处理好保持 经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期 的关系，加快推进经济结构战略性调整， 把稳定价格总水平放在更加突出的位置 ，切实增强经济发展的协调性、可持续性和内生动力	继续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 要突出把握好稳中求进的工作总基调
货 币 政 策	要实施稳健的货币政策，按照总体稳健、调节有度、结构优化的要求，把好流动性这个总闸门	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，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
财 政 政 策	要继续实施积极的财政政策，发挥财政政策在稳定增长、改善结构、调节分配、促进和谐等方面的作用；保持财政收入稳定增长，优化财政支出结构，下决心压缩一般性支出，厉行节约； 加强地方政府性债务管理 ，坚决防止借“十二五”时期开局盲目铺摊子、上项目	财政政策要继续完善 结构性减税 政策，加大民生领域投入，积极促进经济结构调整，严格财政收支管理， 加强地方政府债务管理
农 产 品 价 格	要千方百计确保主要农产品供给安全，稳定粮食播种面积，增加农业生产补贴，稳步提高粮食最低收购价，加大粮食主产区投入和利益补偿力度， 落实“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制 ，认真搞好市场流通体系建设	要加大对农惠农富农政策力度，加快农业科技进步，努力促进农业增产、农民增收、农村发展。要毫不放松抓好粮食生产，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。 要落实好“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制 。要强化农产品全程质量安全管理，完善储运和市场体系，规范流通秩序，降低农产品流通成本
农 业 水 利	要着力加强农村基础设施建设，加大对农村水利、电网和危房改造、环境整治投入力度，继续推进农村公路、沼气建设； 把水利作为农村基础设施建设的重点 ，多方筹集资金，切实增加投入	要抓好水利基础设施建设 ，扩大小型农田水利建设重点县范围，新建一批高标准农田。
消 费	要调整优化需求结构，增强消费拉动力，重点提升居民消费能力、改善居民消费条件、培育新的消费热点	着力扩大内需特别是消费需求。要合理增加城乡居民特别是低收入群众收入，拓宽和开发消费领域，促进居民 文化、旅游、健身、养老、家政等服务消费
投 资	以优化投资结构为重点，提高投资质量和效益；做好应对国际金融危机冲击一揽子计划与“十二五”前期投资项目衔接工作；	保持适度投资规模，优化投资结构，重点抓好 在建和续建工程，确保国家已经批准开工的在建水利、铁路、重大装备等项目资金需求
房 地 产		要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展
人 民 币 汇 率	进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	要深化利率市场化改革和汇率形成机制改革， 保持人民币汇率基本稳定
生 产 性 服 务	研究推进在一些生产性服务业领域扩大增值税征收范围改革试点 ；加快壮大服务业规模，全面提高服务业特别是现代服务业发展水平	发展服务业特别是现代服务业，要营造良好政策体制环境，建立公平、规范、透明的市场准入标准。要加快壮大文化产业，推动文化事业蓬勃发展

基本公共服务	加强教育重点领域建设	要增加教育投入，提高教育质量，推进义务教育均衡发展、布局优化
	深化文化体制改革，推动文化产业成为国民经济支柱性产业	要加快壮大文化产业，推动文化事业蓬勃发展
	坚持更加积极的就业政策	要坚持更加积极的就业政策，多渠道开发就业岗位，加强就业扶助，支持劳动密集型产业和小型微型企业发展
	加快建设覆盖城乡居民的社会保障体系	要完善社会保障体系，扩大养老等各类社会保险覆盖范围，提高统筹层次和保障水平，落实好各项保障措施和救助机制
	要扎实推进医药卫生体制五项重点改革	要继续做好医药卫生体制改革工作，加快推进以县级医院为重点的公立医院改革试点，加快全科医生培养
	要加快推进住房保障体系建设	要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作，逐步解决城镇低收入群众、新就业职工、农民工住房困难
	要维护社会和谐稳定	
其他	加快建立和完善县级基本财力保障机制	要调整财政转移支付结构，加强县级基本财力保障
	进一步推进资源税改革	要推进营业税改征增值税和房产税改革试点，合理调整消费税范围和税率结构，全面改革资源税制度，研究推进环境保护税改革 要完善原油成品油价格形成机制，逐步理顺煤电价格关系
	要深化集体林权制度和国有企业改革。	要继续深化国有企业、行政管理体制、文化体制等改革和事业单位分类改革
	鼓励外资投向高端制造业、高技术产业、现代服务业、节能环保等领域和中西部地区	要引导外资到中西部地区投资，扩大服务开放，扩大境外投资合作，积极防范境外投资风险

资料来源：申万研究

表 2：2003-2011 年中央经济工作会议

年份	时间	政策基调	关键词	主要内容
2011	12 月 12-14 日	积极的财政政策和稳健的货币政策	稳中求进	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续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， 要突出把握好稳中求进的工作总基调 。稳，就是要保持宏观经济政策基本稳定，保持经济平稳较快发展，保持物价总水平基本稳定，保持社会大局稳定。进，就是要继续抓住和用好我国发展的重要战略机遇期，在转变经济发展方式上取得新进展，在深化改革开放上取得新突破，在改善民生上取得新成效。
2010	12 月 10 日 -12 日	积极的财政政策和稳健的货币政策	把稳定价格总水平放在更加突出的位置	加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康运行。明年宏观经济政策的基本取向要积极稳健、审慎灵活，重点是更加积极稳妥地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，加快推进经济结构战略性调整， 把稳定价格总水平放在更加突出的位置 ，切实增强经济发展的协调性、可持续性和内生动力
2009	12 月 5 日-7 日	积极的财政政策和适度宽松的货币政策	经济发展方式转变和经济结构	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

			结构调整	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
2008	12 月 8 日-10 日	积极的财政政策和适度宽松的货币政策	保增长	必须把保持经济平稳较快发展作为明年经济工作的首要任务。要着力在 保增长 上下功夫，把扩大内需作为保增长的根本途径，把加快发展方式转变和结构调整作为保增长的主攻方向，把深化重点领域和关键环节改革、提高对外开放水平作为保增长的强大动力，把改善民生作为保增长的出发点和落脚点
2007	12 月 3 日-5 日	稳健的财政政策和从紧的货币政策	经济平稳较快发展，防过热，防明显通胀	完善和落实宏观调控政策，保持经济平稳较快发展的势头。要把 防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀 作为当前宏观调控的首要任务，按照控总量、稳物价、调结构、促平衡的基调做好宏观调控工作。明年要实施稳健的财政政策和从紧的货币政策
2006	12 月 5 日-7 日	稳健的财政政策和稳健的货币政策	经济平稳较快发展	必须保持宏观经济政策的连续性和稳定性，进一步落实调控政策措施，并根据经济运行新的发展变化，适时适度进行预调和微调，主动引导社会预期， 确保经济平稳较快发展 ，防止出现大的起落
2005	12 月 5 日-7 日	稳健的财政政策和稳健的货币政策	结构调整和增长方式转变，科学发展	保持宏观经济政策的连续性和稳定性，着力推进 经济结构调整和经济增长方式转变 ，着力提高经济增长的质量和效益，实现又快又好发展，促进和谐社会建设，为顺利实施“十一五”规划开好局、起好步。这个总体要求的精神实质，就是要 推动经济社会发展切实转入科学发展的轨道 。
2004	12 月 3 日-5 日	稳健的财政政策和稳健的货币政策	保持经济平稳较快发展和物价稳定	继续加强和改善宏观调控，正确把握调控的力度和重点， 保持经济平稳较快发展和物价基本稳定 ；要实行稳健的财政政策和货币政策，继续控制固定资产投资规模的过快增长。在落实加强和改善宏观调控的各项政策措施时，要充分体现区别对待、有保有压的原则
2003	11 月 27 日-29 日	实施积极的财政政策和稳健的货币政策	引导经济平稳运行	保持宏观经济政策的连续性和稳定性。当前，我国经济发展正处于经济周期的上升阶段，我们一定要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强信心，稳定大局；一定要更加重视总量调控和结构优化，正确把握调控的时机和力度， 引导经济平稳运行

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

孟祥娟，李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。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。市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。