

政策态度变暖，但弱于预期

——评“中央定调 2012：稳增长控物价调结构”

简评：

- 上周政治局会议即已透露“稳”的定调，相关表述低于市场预期，政策态度变暖的力度较弱。从国家智囊的主流研究来看，已经接受经济从高速增长进入低速增长，加之短期经济仍将下滑，从而击垮市场信心，推动市场崩溃式赶底。
- 从对 2012 年的定调来看，**稳增长**排在第一位，显示了政策态度确实已经变暖。但变暖的力度不及预期，“稳增长”的表述显然不如“保增长”给力。而紧随其后的“控物价调结构”凸显了对增长的保护力度是有限的。
- **稳健货币政策**的表述使得对流动性宽松预期落空，11 月份新增人民币贷款 5622 亿元的水平亦低于市场预期，加之对外汇占款的悲观预测，构成了流动性的压力。
- **积极财政政策**的表述是稳增长的关键。外部需求存在不确定，内部消费需增长不可一蹴而就，那么，积极财政政策通过稳定投资来稳定经济增长。但我们要看到，中国的房地产和道路基础设施建设已经达到巅峰，不可再过分憧憬。投资的方向应着眼于民生和转型的方向。这就意味着不能改变建材和钢铁的长期颓势。
- 坚持楼市调控不动摇，这一点我们也是一直强调的。应对房地产上市公司进行压力测试，看看哪些公司能够扛过持久的严冬。只有当房产税全面推进，现行的限购临时措施才会取消。
- 要提高中等收入者比重。这也是我们 2012 年看好的大方向之一，中等收入者比重提高是远景目标，这将带动中国的大众品牌消费的发展。建议关注有关非耐用消费品的生产。
- 保持人民币汇率基本稳定。出口导向的发展模式已经成为历史，进口替代和出口升级是大方向。人民币很难再维持升值趋势。应该卖出出口导向和本币升值受益板块，如造纸、航空等。
- 资源价格体制改革或将推进。经济调结构的关键是理顺经济的价格体系。在这一关键年份里，资源价格体制改革或将推进，应分析公用事业中受益的子行业和公司。
- 整体来看，虽然政策态度取暖，但力度不及预期，在接受经济长期下台阶和短期下滑的前提下，春节前市场的压力仍是主要方面，预期春节后市场将重新寻找修复的力量，**曲折回升**。看好的方向有：**进口替代、中等收入人群消费、专业服务和技术服务、公用事业、节能环保**；谨慎的有：房地产、建材、钢铁、轻工、交运等。

分析师

孙建波 博士
首席策略分析师
☎: (8610) 83571306
✉: sunjianbo@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌
策略分析师 总监
☎: (8610) 6656 8746
✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511030001

王皓雪
策略分析师
☎: (8610) 6656 8607
✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511030002

李亚明
策略分析师
☎: (8610) 8357 1404
✉: liyaming@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511100001

特此鸣谢

王维诚 博士 策略研究员
☎: (8621) 2025 7809

✉: wangweicheng@chinastock.com.cn

张一凡 大宗商品策略研究员（兼）
☎: (8621) 20252682

✉: Zhangyifan@chinastock.com.cn

杨 岚
✉: Yanglan@chinastock.com.cn
对本报告的编制提供信息

附 1: 历年中央经济工作会议的定调

2010 定调 2011: 稳增长抑通胀调结构
2009 定调 2010: 保持政策连续性稳定性
2008 定调 2009: 扩大内需
2007 定调 2008: 控总量稳物价调结构
2006 定调 2007: 继续稳健财政政策
2005 定调 2006: 继续搞好宏观调控
2004 定调 2005: 巩固宏观调控成果
2003 定调 2004: 保持宏观政策连续性
2002 定调 2003: 积极财政稳健货币政策
2001 定调 2002: 扩大内需
2000 定调 2001: 加强和改善宏观调控
1999 定调 2000: 突出抓好国企改革

附 2: 中央经济工作会议提出稳健货币政策（新闻稿）

<http://www.sina.com.cn> 2011 年 12 月 14 日 12:56 新华网

中央经济工作会议在北京举行

胡锦涛、温家宝作重要讲话

吴邦国、贾庆林、李长春、**习近平**、**李克强**、贺国强、周永康出席会议

新华网北京 12 月 14 日电 中央经济工作会议 12 月 12 日至 14 日在北京举行。

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席胡锦涛，中共中央政治局常委、全国人大常委会委员长吴邦国，中共中央政治局常委、国务院总理温家宝，中共中央政治局常委、全国政协主席贾庆林，中共中央政治局常委李长春，中共中央政治局常委、国家副主席、中央军委副主席习近平，中共中央政治局常委、国务院副总理李克强，中共中央政治局常委、中央纪委书记贺国强，中共中央政治局常委、中央政法委书记周永康出席会议。

胡锦涛在会上发表重要讲话，全面分析当前国际国内经济形势，深刻阐述明年和今后一个时期经济工作必须把握好的重大问题，明确提出明年经济工作的总体要求、大政方针、主要任务。温家宝在讲话中全面总结今年经济工作，对明年经济工作的主要目标、任务和有关重大问题作出具体部署。

会议指出，今年是“十二五”时期开局之年，党中央、国务院团结带领全国各族人民，牢牢把科学发展的主题和加快转变经济发展方式这条主线，实施“十二五”规划，加强和改

善宏观调控，正确处理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，加大解决突出问题工作力度，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，促进经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，国民经济继续朝着宏观调控预期方向发展，呈现增长较快、价格趋稳、效益较好、民生改善的良好态势。总的看，2011年，我国社会主义经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设和党的建设都取得了新的成绩，实现了“十二五”时期良好开局。在十分复杂的国内外背景下，这样的成绩确实来之不易。这是全党全国同心同德、团结奋斗的结果，是各地区各部门各方面不懈努力、顽强拼搏的结果。

会议强调，在充分肯定成绩的同时，也要清醒地看到，当前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，经济增长下行压力和物价上涨压力并存，部分企业生产经营困难，节能减排形势严峻，经济金融等领域也存在一些不容忽视的潜在风险。我们必须保持清醒头脑，加强风险评估，及早准备预案，及时采取措施，有效化解各种风险。

会议认为，今年以来，世界经济增长放缓，国际贸易增速回落，国际金融市场剧烈动荡，各类风险明显增多。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。我们要更加注重统筹国内国际两个大局，增强机遇意识、忧患意识，充分认识国际金融危机给我国发展带来的机遇和风险，从我国改革开放和社会主义现代化建设全局高度，加强战略谋划，增强应对能力，扬长避短，趋利避害，不断提高我国的综合国力和国际竞争力。

会议指出，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；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；牢牢把握加快改革创新这一强大动力，抓住时机尽快在一些重点领域和关键环节取得突破，着力提高原始创新能力，不断增强集成创新、引进消化吸收再创新能力；牢牢把握保障和改善民生这一根本目的，加大财政投入力度，切实办好涉及民生的大事要事，注重提高发展的包容性。

会议强调，明年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年，我们党将召开十八大。做好明年经济工作，保持经济社会发展良好势头，具有十分重要的意义。会议提出，明年经济工作的总体要求是：全面贯彻党的十七大和十七届三中、四中、五中、六中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，**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。

会议认为，推动明年经济社会发展，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。

会议提出了明年经济工作的主要任务

一、继续加强和改善宏观调控，促进经济**平稳较快**发展。必须统筹处理速度、结构、物价三者关系，特别是要把解决经济社会发展中的突出矛盾和问题、有效防范经济运行中的潜在风险放在宏观调控的重要位置。要深入分析经济发展和运行趋势变化，准确把握宏观调控的力度、节奏、重点。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。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。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，继续加大对“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。要加强预算管理，严格控制“三公”等一般性财政支出。

二、坚持不懈抓好“**三农**”工作，增强农产品供给保障能力。要加大强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。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。要坚持科教兴农战略，增强农业科技攻关和自主创新能力，加快农业技术推广。要深入推进社会主义新农村建设，抓好农村危旧房改造、环境整治、饮水安全、道路建设和电网改造。要办好农村义务教育和中等职业教育，提高新型农村合作医疗筹资标准和农民受益水平，实现新型农村社会养老保险制度全覆盖。要落实好中央扶贫工作会议精神和新 10 年扶贫开发纲要。要稳定和完善农村基本经营制度，稳步探索农村集体经济有效实现形式，鼓励发展农民专业合作社，健全农业社会化服务体系，为农户提供低成本、便利化的生产经营服务。

三、加快经济结构调整，促进经济自主协调发展。一是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；加强城乡市场流通体系建设，提高流通效率，降低物流成本；强化监管和服务，坚决打击商业欺诈、制假售假行为，让广大群众放心消费、安全消费。要保持适度投资规模，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。二是着力推进产业结构优化升级。要坚持**创新驱动**，强化知识产权保护，促进产学研结合，全面落实国家中长期科技发展规划纲要，加快实施重大科技专项。培育发展战略性新兴产业，要注重推动重大技术突破，注重增强核心竞争力。改造提升传统产业，要严格产业政策导向，进一步淘汰落后产能，促进兼并重组，推动产业布局合理化。要加快重点能源生产基地和输送通道建设，积极有序发展新能源。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。三是着力加强**节能减排**工作。要严格目标责任和管理，完善评价考核机制和奖惩制度，强化节能减排政策引导，加快建立节能减排市场机制。要加强环境保护，重点抓好大气、水体、重金属、农业面源污染防治。要坚持建设性参与应对气候变化国际谈判和合作。四是着力推动区域协调发展。东部地区要更加自觉地率先转变经济发展方式，努力提高经济发展质量，中西部地区要创新发展模式。要加强对中西部地区、东北地区等老工业基地发展的支持，切实改善革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区生产生活条件，扎实推进援藏援

疆工作。要根据全国主体功能区规划确定的功能定位推进发展，科学引导城市群发展。

四、深化重点领域和关键环节改革，提高对外开放水平。要调整财政转移支付结构，加强县级基本财力保障。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。要深化农村信用社改革，积极培育面向小型微型企业和“三农”的金融机构。要完善多层次资本市场。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。要加快落实促进非公有制经济健康发展的政策措施。要保持外贸政策连续性和稳定性，保持出口平稳增长，推动出口结构升级，加强和改进进口工作，积极扩大进口，促进贸易平衡。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。要深化国际合作，加强同周边国家基础设施的互联互通，反对各种形式的保护主义，妥善处理贸易摩擦，努力改善我国发展的外部环境。

五、大力保障和改善民生，加强和创新社会管理。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。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。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。要重视农民工在城镇的工作生活问题，帮助他们逐步解决在就业、居住、医疗、子女入学等方面遇到的困难，有序引导符合条件的农民工进城落户。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。要落实好中央关于加强和创新社会管理各项部署，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。要有效防范和坚决遏制重特大事故发生，加强食品、药品、生产安全监管，强化社会监督，依法打击违法违规行为。

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。稳增长，就是坚持扩大内需、稳定外需，努力克服国内外各种不稳定、不确定因素的影响，及时解决苗头性、倾向性问题，保持经济平稳运行。控物价，就是继续采取综合措施，保持物价总水平基本稳定，防止价格走势出现反弹。调结构，就是突出主题，贯穿主线，有扶有控，提高经济增长质量和效益，增强发展的协调性和可持续性。惠民生，就是把保障改善民生放在更加突出的位置，集中解决紧迫性问题，切实办成一些让人民群众看得见、得实惠的好事实事。抓改革，就是以更大的决心和和气力推进改革开放，着力解决影响经济长期健康发展的体制性、结构性矛盾，在一些重点领域和关键环节取得新的突破，以开放促改革、促发展、促创新。促和谐，就是正确处理改革发展稳定关系，积极有效化解各种矛盾和风险隐患，促进社会和谐稳定。

会议指出，做好明年经济工作，必须加强和改进党对经济工作的领导，着力提高推动科学发展、维护社会和谐稳定能力和水平。要增强大局意识，把思想和行动统一到中央对国际国内形势的判断上来，统一到中央对明年经济工作的总体要求和决策部署上来，正确把握本地区本部门工作同全国经济发展的关系，自觉服从和服务于全党全国工作大局。要坚持统筹兼顾，处

理好各方面重大关系，推动经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设协调发展。要做好换届工作，切实选好干部、配强班子，保持本地区发展规划稳定性，做好工作有机衔接。要坚持求真务实，厉行勤俭节约，把有限资源和财力用在发展经济、改善民生上。要深入开展党风廉政建设和反腐败斗争，加强对权力运行的制约和监督，坚决查处各种违纪违法案件，坚决纠正损害群众利益的不正之风。

会议强调，明年是我国发展进程中具有特殊重要意义的一年。全党全国各族人民要紧密团结在以胡锦涛同志为总书记的党中央周围，坚定信心、开拓进取、扎实工作，巩固和发展“十二五”时期开局良好势头，全面做好改革发展稳定各项工作，奋力夺取全面建设小康社会、加快推进社会主义现代化新胜利。

出席会议的中央领导同志还有：王刚、**王乐泉**、王兆国、**王岐山**、回良玉、刘淇、刘云山、刘延东、李源潮、**汪洋**、张高丽、张德江、俞正声、徐才厚、郭伯雄、**薄熙来**、何勇、令计划、王沪宁、陈至立、李建国、梁光烈、马凯、孟建柱、戴秉国、王胜俊、曹建明、杜青林、钱运录、孙家正、万钢，以及中央军委委员陈炳德、李继耐、廖锡龙、常万全、靖志远、吴胜利、许其亮。

各省、自治区、直辖市和计划单列市、新疆生产建设兵团的党政主要负责人，党中央有关部门、国务院有关部委和有关单位的主要负责人，中央管理的部分企业和金融机构负责人，军队及武警部队有关负责人出席了会议。

附 3：完善后的创业板公司退市条件和退市程序表

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙建波、秦晓斌、李亚明、王皓雪，策略证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

投资策略

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼 上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn