



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 中国经济

程漫江

(8610) 6622 9128
mj.cheng@bocigroup.com

叶丙南

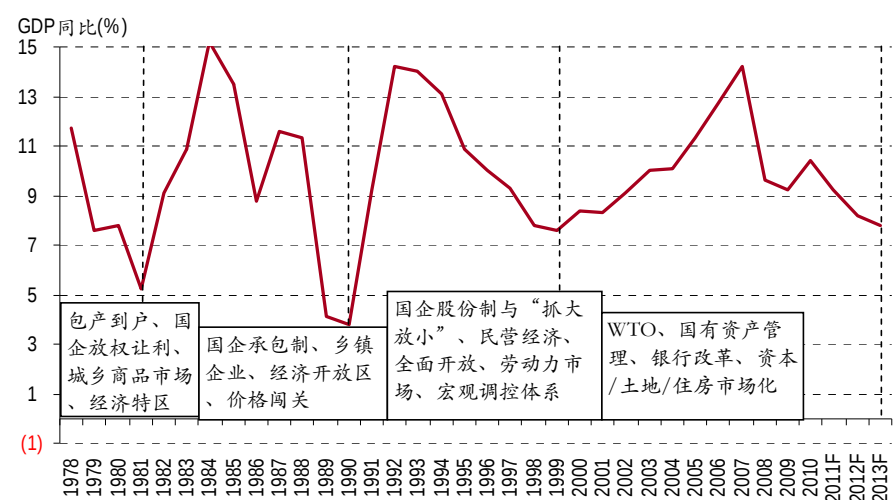
(8610) 6622 9081
bingnan.ye@bocigroup.com

稳定、转型与民生是 2012 年的工作重点

2012 年经济环境依然充满挑战。昨日中央经济工作会议在北京闭幕，会议研究部署了 2012 年的经济工作。我们注意到此次会议在描述经济局势时的用词非常灵活，因此未来如有需要，政策将做进一步的调整。与去年一样，此次会议强调中央政府要平衡好稳增长、调结构与控物价之间的关系，这表明政府依然对物价问题存在戒备，而这一问题也是 2011 年宏观调控的首要问题。最高决策层强调当前宏观经济政策的重点是避免出现系统性风险，这表明政府作出一些短期放松政策并不容易。决策者们同时对全球经济增长放缓及国际金融市场动荡所引发的风险也表现出了一些担忧。会上提出，我国将继续保持稳健货币政策和积极财政政策，同时提高政策针对性、灵活性和前瞻性，更好的平衡经济增长、结构升级和通胀预期管理三者的关系。决策者们呼吁要加快经济结构升级、改善社会民生，同时也要保持经济、价格和社会稳定。**稳定是政策的主基调。**会上，最高决策层要求将经济和社会稳定作为明年政府工作的重点。政策方面，我们注意到只有房地产行业的政策进行了明确的阐述。根据新华社发布的消息，会上重申了房地产行业的紧缩政策，明确提出要坚持房地产调控政策不动摇并促进房价合理回归。我们注意到 2012 年将有更多的房产税试点政策出台。最高决策层强调政府工作的最终目的是改善民生。政府承诺将提高教育财政支出，同时加大对劳动密集型行业和小企业的就业支持力度。同时进一步优化社会保障体系，加快医疗卫生体系改革，扩大对农民工的社保覆盖和生活支持。

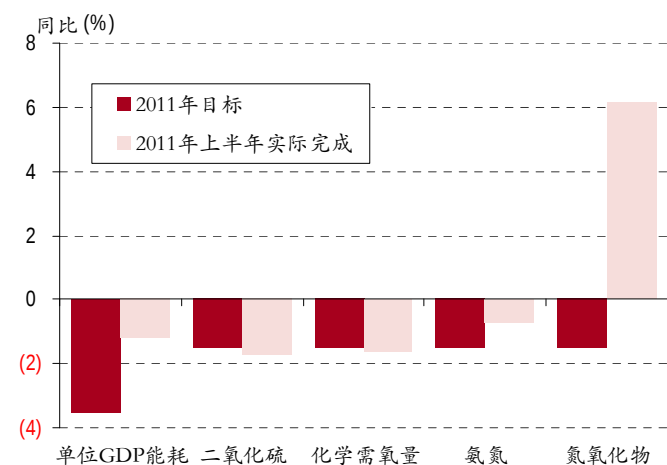
加快结构升级和增长方式转变。会议要求，为了保证经济和社会的稳定，我国将坚定不移的加快经济结构升级和增长方式转变。政府要努力促进农业增产、农民增收、农村发展，稳步提高粮食最低收购价，增加粮食生产直接补贴。我国要坚持科教兴农战略，加快水利基础设施建设，抓好农村危旧房改造、环境整治、饮水安全、道路建设和电网改造。会上提出要培育战略性新兴产业，加快服务业发展，进一步淘汰高能耗、资源密集型行业的落后产能，推动产业升级。同时也要扩大消费需求，合理增加中低收入群体的收入，促进居民文化、旅游、健身、养老、家政等服务消费。会议指出，政府要通过加快体制改革来推进经济增长方式的转型。要推进营业税改征增值税和房产税改革试点，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。会上，最高决策层强调要加快覆盖中小企业、农业的微观金融体系的发展，同时优化原油定价机制，稳步推进电价改革。从某种程度上来说，这样的改革是我国经济增长方式转变的基本要求。

图表 1. 中国经济周期



资料来源：NBS，新华网，中银国际研究

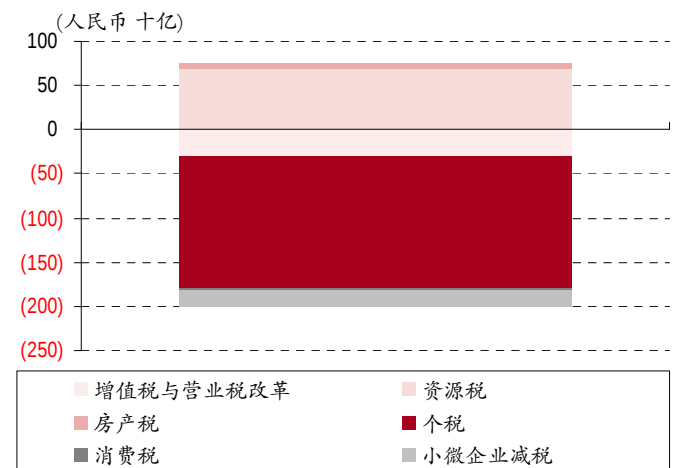
图表 2. 2011 年上半年节能减排



资料来源：环保部，中银国际

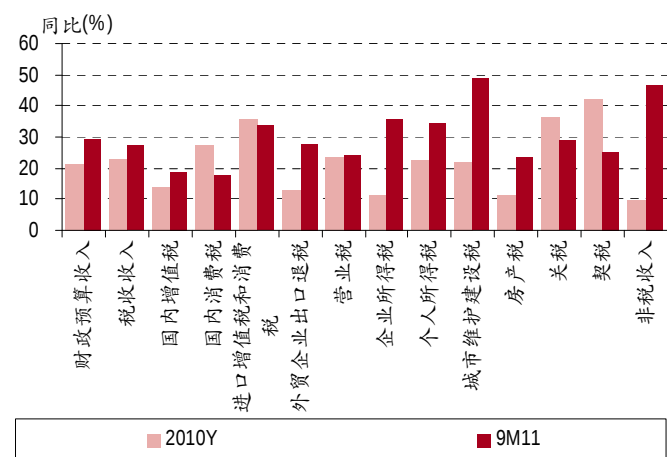
注：2011 年上半年单位 GDP 能耗降幅为估计值

图表 3. 2012-2013 年可能进行税改



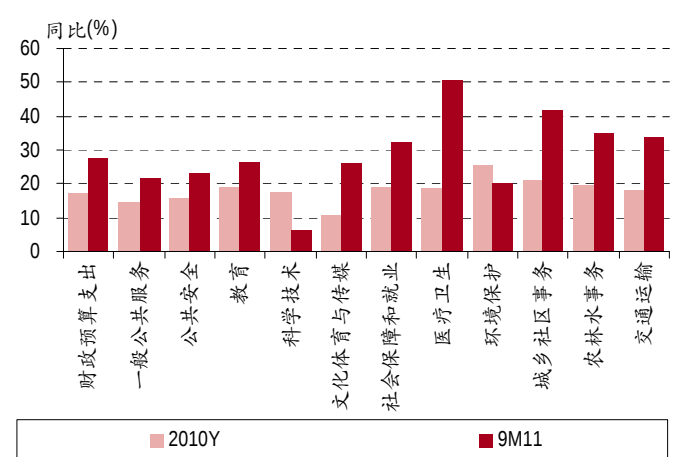
资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 4. 财政收入



资料来源：环保部，中银国际

图表 5. 财政支出



资料来源：中国人民银行，中银国际研究

图表 6. 国务院年度经济工作会议宏观政策组合和目标

会议召开时间	财政政策	货币政策	宏观政策目标
94-11-28	增收节支	-	控制固定资产投资规模,坚决抑制通货膨胀
1995-12-05	适度从紧	适度从紧	控制社会需求,增加有效供给,促进经济总量平衡
1996-11-21	适度从紧	适度从紧	保持投资和消费的合理增长
1997-12-09	适度从紧	适度从紧	抑制通货膨胀
1998-12-07	积极	适当	扩大内需、刺激经济增长
1999-11-15	积极	进一步发挥作用	加强基础设施建设,抓紧技术改造,加快科技创新,努力扩大消费。
2000-11-28	积极	稳健	巩固和发展经济增长的好形势,推进经济结构的战略性调整
2001-11-27	积极	稳健	扩大内需
2002-12-09	积极	稳健	扩大内需
2003-11-27	积极	稳健	扩大内需
2004-12-03	稳健	稳健	控制固定资产投资规模的过快增长
2005-11-29	稳健	稳健	推进经济结构调整和经济增长方式转变
2006-12-05	稳健	稳健,加强流动性管理	调整经济结构和转变增长方式
2007-12-03	稳健	从紧	双防:防过热、防通胀
2008-12-08	积极	适度宽松	保增长、扩内需、调结构
2009-12-05	积极	适度宽松	提高政策的针对性和灵活性,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
2010-12-10	积极	稳健	宏观经济政策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
2011-12-12	积极	稳健	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

资料来源:新华社,中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371