

点评报告

重打鼓 另开张

2013 年 1 月 7 日

各部委落实中央经济工作会议和 2013 年工作重点点评

主要预测

%	12E	13E
GDP	7.8	8.1
CPI	2.7	3.1
PPI	-1.9	1.8
社会消费品零售	14.2	14.2
工业增加值	10.1	11
出口	8.1	9.0
进口	6.6	7.8
固定资产投资	20.4	22.5
M2	14.0	14.0
人民币贷款余额	14.4	14.3
1 年期存款利率	3.00	3.00
1 年期贷款利率	6.00	6.00
人民币汇率	6.24	6.12

最新数据 (11 月)

工业	10.1
城镇投资	20.7
零售额	14.9
CPI	2.0
PPI	-2.2

资料来源: CEIC、招商证券

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn
S1090512070002

研究助理:

张一平

86-755-82944676
zhangyiping@cmschina.com.cn

闫玲

86-755-83896863
yanling@cmschina.com.cn

事件:

中央经济工作会议之后, 发改委、财政部等各主要部委分别召开年度工作会议, 落实和明确中央经济工作会议精神并部署 2013 年工作。(具体政策和工作重点梳理见表 1)

评论:

1、观察各部委落实中央经济工作会议动向和 2013 年工作重点, 我们对于经济增长的前景相对乐观。推动经济增长的关键要素仍然是投资。保障投资的基础在于调控依然关注稳增长和落实十二五规划的要求。弹性在于新型城镇化号角下地方投资冲动的释放。

2、结合主要部委对 2013 年的工作部署, 我们认为积极财政政策基本得到进一步明确, 预计 2013 年安排的预算赤字规模将在 9000 亿左右。中央投资和产业及消费补贴将是重点。

我们认为货币政策总体思路与去年大体相近, 由于通胀压力仍然存在, 从稳增长角度出发货币政策的宽松空间要小于财政政策。对于未来货币政策工具的选择和运用, 我们认为央行仍然以数量工具为主, 利率工具的运用概率较低, 公开市场操作仍是首选, 存准调整存在一定空间。M2 增速大约 14%, 信贷规模控制在 9 万亿左右, 非金融企业债券融资估计将超过 3 万亿, 规模增长接近 30%。

3、从稳增长的角度出发, 考虑到金融系统性风险的防范要求, 经济增长目标应不低于 7.5%。我们维持对于 2013 年全年经济增速 8.1% 的判断, 总体上, 经济向上的可能性在进一步增加。

4、按照我们一贯的逻辑, 2013 年整体通胀压力要高于 2012 年, 维持 2013 年全年 CPI 增长 3.1% 的判断。

5、从守住不发生区域和系统性风险的底线出发, 产能过剩行业的危机可能得到暂时缓解。但是产能过剩矛盾难以解除, 预计工业企业的生产和盈利将在 2013 年得到暂时性恢复。但是总体偏冷的状况不会改变。

6、2013 年投资将集中于城市基建、公共信息网路、智能城市系统、节能环保、轨交、都市商贸等城镇化主题领域, 以及农村、水利等传统领域。

7、考虑到需求依然疲弱和中央反腐的背景, 2013 年消费增长难以乐观, 但需要关注可能的促进消费政策。特别关注商务部可能实施的信用消费促进政策对家电、家居、汽车等耐用品消费的影响。

8、风险提示: 关注通胀上升和地产价格变化带来的政策调整; 关注金融风险的控制和处理。

表 1: 2013 年具体政策整理

中央经济工作会议要求		相关部门	明年工作重点	点评
财政政策	积极的财政政策	发改委	促进经济稳定增长	稳增长仍是调控方的重心，逆周期政策将继续执行。预计 2013 年年度全国财政收支差额在 9000 亿左右。
		财政部	加快推进营业税改征增值税试点工作，落实好支持小微企业发展的各项财税政策，完善稳定出口政策，落实好其他各项税费减免政策，减轻企业和社会负担，推动经济结构调整。着力扩大国内需求，完善促进就业的政策措施，多渠道增加农民收入，增强居民消费能力，大力支持商贸流通体系建设，保持合理的中央基建投资规模，落实好鼓励引导民间投资的财税优惠政策	
货币政策	稳健的货币政策	央行	处理好稳增长、调结构、控通胀、防风险的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷和社会融资规模平稳适度增长。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，着力改进对实体经济的金融服务，继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制等改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	预计 M2 增速控制在 14% 左右，新增信贷大约 9 万亿。
城镇化	城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在，要围绕提高城镇化质量，因势利导、趋利避害，积极引导城镇化健康发展。要构建科学合理的城市格局，大中小城市和小城镇、城市群要科学布局，与区域经济发展和产业布局紧密衔接，与资源环境承载能力相适应。要把有序推进农业转移人口市民化作为重要任务抓实抓好。要把生态文明理念和原则全面融入城镇化全过程，走集约、智能、绿色、低碳的新型	发改委	要科学编制规划，优化城市空间布局和规模结构，着力提升城镇化质量和水平，逐步实现城镇基本公共服务常住人口全覆盖。总结全国城镇发展改革试点经验，加快户籍制度改革，完善土地管理制度，抓紧研究制定有序推进农业转移人口市民化的政策措施。引导和规范新城、新区健康发展。加大投入力度，加强城镇供水、排水和供暖设施的建设与改造。	城镇化将成为稳增长的一个重要支撑点，结合新一轮土地城镇化，地方投资冲动将有所释放。受此影响，2013 年经济向上的概率进一步增加。预计相关投资将集中于城市基建、公共信息路网、智能城市系统、环保节能、轨交等领域。
		商务部	引导大城市有序推进中央商务区建设。制定流通节点城市布局规划和主要商业功能区建设方案。加强城市社区商业的科学规划和合理配置，加快建立“一刻钟便民消费圈”，打造城市商业中心和特色街区。	
		住建部	继续抓好城乡规划工作，积极稳妥推进城镇化。抓好由国务院审批城市总体规划的审查报批工作，进一步提高	

	城镇化道路。		审查质量和速度。推进省域城镇体系规划和村庄规划编制工作。继续完善城乡规划督察员制度，依法查处规划违法违规行为。加强历史文化名城名镇名村保护工作，推进数字景区和绿色生态城区建设。 加快城市市政公用设施建设，加强城镇减排，改善城市人居环境。编制城市排水与暴雨内涝防治设施建设规划。继续抓好在建城镇供水设施项目的建设，强化水质督察。推进城镇生活垃圾和污水处理设施建设工作，提高设施运行水平。切实加强城市综合管理，推进数字城管工作，强化城市地下管线管理。	
金融系统 性风险	要高度重视财政金融领域存在的风险隐患，坚决守住不发生系统性和区域性金融风险的底线	财政部	加强政府性债务管理，深化国债管理制度改革，强化地方政府性债务管理，抓紧建立地方政府债务规模管理和风险预警机制，将地方政府债务收支纳入预算管理，逐步形成规范的地方政府举债融资机制，严格控制地方政府新增债务，切实防范财政金融风险，积极利用外国政府和国际金融组织贷款。	从稳增长的角度，考虑到金融系统性风险的防范要求，经济增长目标应不低于7.5%。
		央行	高度重视金融领域存在的风险隐患，切实履行维护金融稳定的职责，坚决守住不发生系统性和区域性金融风险的底线。	
		银监会	强化银行业金融机构风险意识，防范重点领域风险，确保银行业系统平稳运行。联合有关部门、地方政府完善协作机制，加强对非法集资、高利贷、骗贷等案件的防范与处置，严控外部风险传染，维护金融稳定。	
消费政策	要牢牢把握扩大内需这一战略基点，培育一批拉动力强的消费增长点，增强消费对经济增长的基础作用，发挥好投资对经济增长的关键作用	发改委	坚持扩大内需的基本方针，提升消费能力，优化消费环境，促进消费升级，增强消费对经济增长的基础作用。	考虑到需求依然疲弱和中央反腐的背景，2013年消费增长难以乐观，但需要关注可能的促进消费政策。
		商务部	研究实施信用消费促进政策，重点带动家电、家居、汽车等耐用品消费。 扩大品牌消费，发展专卖店、折扣店等业态。 推动报废汽车回收拆解行业升级，加快淘汰老旧汽车，构建二手车流通网络。 加强城市社区商业的科学规划和合理配置，加快建立“一刻钟便民消费圈”。	

投资政策	发挥好投资对经济增长的关键作用。要增加并引导好民间投资，同时在打基础、利长远、惠民生、又不会造成重复建设的基础设施领域加大公共投资力度	发改委	中央预算内投资主要投向保障性安居工程和城镇基础设施、“三农”、社会事业和社会管理、节能减排和生态环保、自主创新和结构调整、欠发达地区等领域。抓好国家重点在建项目，加强项目稽察监管，确保按时竣工投产，保障重大工程进度、质量和安全。落实好鼓励引导民间投资的“新36条”及42个方面的实施细则，鼓励发展实体经济。	考虑到政策依然关注稳增长和地方投资冲动，整体固定资产投资增速应该不低于22.5%
		工信部	明年投资有望在今年增速较低的基础上基本实现平稳增长。	
		住建部	加强城市市政公用设施建设，加强城镇减排，改善城市人居环境。编制城市排水与暴雨内涝防治设施建设规划。继续抓好在建城镇供水设施项目的建设，强化水质督察。推进城镇生活垃圾和污水处理设施建设工作，提高设施运行水平。切实加强城市综合管理，推进数字城管工作，强化城市地下管线管理。	
外贸政策	要稳定和扩大国际市场份额，发挥进口对结构调整的支持作用，促进国际收支趋向平衡；要加强外商投资权益和知识产权保护，稳定利用外资规模，扩大对外投资；要继续推进多双边经贸合作，加快实施自由贸易区战略	商务部	稳定出口规模，继续做好加快出口退税进度、拓宽贸易融资渠道、扩大出口信用保险规模、提高贸易便利化水平等工作，尽快启动商业保险公司开展出口短期信用险业务，规范各种收费；发挥进口对调整结构的支持作用，落实加强进口促进外贸平衡发展的意见，完善相关政策，调整鼓励进口技术和产品目录，加强进口公共服务和促进平台建设，同时要利用好保税区、保税港区等在保税、仓储、物流等方面的有利条件，扩大能源资源、先进技术设备、关键零部件和国内有需求的消费品进口。发展服务贸易和服务外包，发挥中国（北京）国际服务贸易交易会、中国（上海）国际技术进出口交易会等平台的交流促进作用	从稳定出口规模出发，全年外贸增速目标有所调低，考虑到外围需求的改善。预计全年出口增速9%左右。
区域政策		发改委	要细化并落实新十年西部大开发各项政策措施，支持特色优势产业发展，促进产业合理布局；研究制定新十年东北等老工业基地振兴战略政策文件，支持资源型城市可持续发展；深入落实促进中部地区崛起战略的若干意见，发挥比较优势承接东部地区产业转移；鼓励东部地区先行先试，加快转型发展；研究制定海洋发展战略，抓好海洋经济发展试点；支持集中连片特殊困难地区加快发展；出台主体功能区配套政策，开展主体	今年中央经济工作会议没有涉及区域政策，从城镇化逻辑出发，看好东部发达地区发展。

产业政策	加快调整产业结构,提高产业整体素质;要充分利用国际金融危机形成的倒逼机制,把化解产能过剩矛盾作为工作重点,总的原则是尊重规律、分业施策、多管齐下、标本兼治;要加强对各个产能过剩行业发展趋势的预测,制定有针对性的调整和化解方案;要着力增强创新驱动发展新动力,注重发挥企业家才能,加快科技创新,加强产品创新、品牌创新、产业组织创新、商业模式创新;要合理安排生产力布局,对关系国民经济命脉、规模经济效益显著的重大项目,必须坚持全国一盘棋,统筹规划,科学布局。	发改委	功能区建设试点示范。 推动产业转型升级。要充分利用国际金融危机形成的倒逼机制,把化解产能过剩矛盾作为产业结构调整的工作重点,制定有针对性的调整和化解方案,力争尽早取得实效;强化创新驱动,启动“十二五”国家重大科技基础设施建设,加快推进战略性新兴产业重大工程,实施一批高新技术重大专项,加快推进重大信息化工程;研究制定促进服务业加快发展的政策意见,完善支持政策,健全行业标准,优化发展环境,提升服务业发展水平	从守住不发生区域和系统性风险的底线出发,产能过剩行业的危机可能得到暂时缓解。但是产能过剩矛盾难以解除,预计工业企业的生产和盈利将在 2013 年得到暂时性恢复。但是总体偏冷的状况不会改变。
		工信部	2013 年规模以上工业增加值增长 10%左右,单位工业增加值能耗和用水量分别降低 5%与 7%,工业品出口交货值和企业利润不低于 2012 年水平;电信业务总量和主营业务收入分别增长 10%与 8%左右,新增互联网宽带用户 2500 万户,新增 3G 用户超过 1 亿户;软件和信息技术服务业收入增长 25%左右	
房地产	要继续坚持房地产市场调控政策不动摇	发改委、财政部、住建部、国土资源部	继续严格实施差别化住房信贷、税收政策和限购措施,坚决抑制投机投资性住房需求,支持合理自住和改善性需求;编制和实施好住房发展和建设规划,引导和稳定社会预期;密切监测市场形势,继续推进城镇个人住房信息系统建设;加大配套设施建设力度,明年城镇保障性安居工程建设的任务是基本建成 460 万套、新开工 600 万套。	在政策继续偏重稳增长的背景下,结合人民币升值和通胀预期,地产投资信心可能逐步恢复,由此带来投资增速的阶段性回升。
农业	夯实农业基础,保障农产品供给;把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重;要提高农业综合生产能力,严格保护耕地,大兴农田水利,加强科技服务,不断提升农业物质技术装备水平;要稳定完善强农惠农富农政策,充分保护和调动农民生产经营积极性,使务农种粮有效益、不吃亏、得实惠;要在坚持和完善农村基本经营制度基础上,创新农业经营体制,加快发展现代农业;要加强	财政部	增加农业综合开发投入,大力支持农业合作化、产业化和现代农业示范园区建设,推进全国“菜篮子”产品生产基地能力建设,深入推进涉农资金整合统筹,增加农业保险保费补贴品种,落实和完善农村金融奖补政策。拓宽农民增收渠道,完善粮食风险基金政策,稳定农作物良种补贴政策,增加农机购置补贴规模,稳步推进农机报废更新试点,健全农资综合补贴政策,积极推进种粮大户补贴试点,健全主要农产品补贴和收储制度,稳步提高粮食最低收购价。	预计 2013 年农业和农村投资将继续维持高增速,关注相关补贴的调整和农民增收对于消费的拉动。
		发改委	要把解决好“三农”问题作为各项工作的重中之重,继续实施全国新增千亿斤粮食生产能力规划,保障主要农产品稳定生产;加强农业农村基础设	

绿色生产，从源头上确
保农产品质量安全

施建设，大力开展农田水利建设，加
快大型灌区改造与建设等重点工程，
抓好薄弱环节建设；进一步提高小
麦、稻谷最低收购价，稳步提高种粮
直补水平和良种补贴标准，发展农村
二三产业特别是农产品加工业，促进
农民转移就业和持续增收

金融

继续推动深化农村金融体制改革，引
导金融机构进一步加强和改善农村
金融服务，切实加大对“三农”的信
贷投入和支持

农业部

务必稳定发展粮食生产，切实保障
“菜篮子”产品供给，大力加强农产
品质量安全监管，全面提高重大动物
疫病防控水平，着力抓好农业科技创
新和推广，谋划实施现代农业重大工
程项目，扎实推进农产品市场和农业
信息化建设，努力做好农业资源利用
和生态保护工作，进一步拓宽农民增
收渠道，积极推动农业经营体制机制
创新；**千方百计使粮食产量稳定在
10500 亿斤以上、农民收入增幅保持
在 7.5%以上**

2013 年农作物耕种收综合机械化水
平要力争达到 59%，水稻机械化种
植、玉米机收水平分别提高 3 个和 5
个百分点，油菜、甘蔗、棉花等大宗
经济作物机械化生产有突破性进展，
林果业、畜牧业、渔业、设施农业和
农产品初加工机械化协调推进。

水利

水利部

总体基调：稳政策、增投资

2013 年再解决 6000 多万农村人口的
饮水安全问题，确保年底完成 15891
座重点小（2）型病险水库除险加固
目标任务，积极推进其余 25000 多座
小（2）型水库除险加固，全面完成
2058 个县山洪灾害防治非工程措施
建设任务，开展山洪灾害调查评价，
启动实施重点山洪沟治理，全面实施
大中型病险水闸除险加固。

全面启动西北、华北等重点地区高效
节水灌溉规模化工程建设，加快实施
大中型灌区续建配套、大中型灌排系
站更新改造和新增千亿斤粮食生产
能力建设规划，确保明年完成 50 处大
型灌区、190 处重点中型灌区和 50 处
大型灌排泵站规划投资任务。

2012 年中央水
利建设投资
1623 亿元、地方
水利建设投资
2680 亿元，同比
分别增长 42.2%
和 16%。

按照 2013 年设
定的目标推算，
2013 年总体水
利投资增速将维
持在 25%以上。

建筑

住建部

更大决心和更快步伐推进建筑节能，
完成北方既有居住建筑供热计量及
节能改造面积 2 亿平方米左右，实施
夏热冬冷地区既有居住建筑节能改

		造 1900 万平方米，启动绿色生态城区示范建设 20 个；继续推进可再生能源建筑应用省级示范工作；强化建筑市场和工程质量安全监管
商贸 物流	商务部	创新流通方式，建立和优化一批跨区域农产品流通链条，发展农产品网上交易，推行电子结算，探索拍卖交易；推动形成更加合理的流通发展格局，推进现代服务业综合试点，引导大城市有序推进中央商务区建设；优化流通企业结构，拓宽小型微型流通企业融资渠道，建立融资风险补偿机制，扩大商圈融资覆盖面，推进商业保理试点，鼓励流通企业跨区域拓展连锁经营网络；加强市场调控，加强产销对接、跨区调运、储备吞吐和进出口调剂，及时平抑市场波动，适当扩大肉类、食糖和边销茶等储备规模；推进市场监管公共服务体系建设，力争覆盖全部地级市和 30% 的县。
交通	交通部	深化公路管理体制改革的，加快推进“公路两个体系”建设，完善交通建设可持续发展的资金保障机制；要以创新推进运输业转型升级，加快构建综合运输体系，深化交通运输与现代物流发展融合；要加快建设资源节约型环境友好型交通运输行业；提高农村、中西部地区和集中连片特困地区交通运输基本公共服务水平和均等化程度；进一步推进综合运输通道以及城市群、都市圈和城镇带城际交通通道建设。 加快推进“公交都市”建设和智能化示范工程。 2013 年民航全行业运输总周转量 660 亿吨公里，旅客运输量 3.5 亿人，货邮运输量 570 万吨，分别比上年增长 8.0%、9.4% 和 4.3%。通用航空飞行 57 万小时，比上年增长 7%。固定资产投资 1500 亿元，其中基础设施建设投资 750 亿元

价格政策

发改委

要以促进社会总供求基本平衡为重点，加强价格监测预警，完善社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制，巩固调控成果；搞好重要商品的产运销衔接及储备吞吐、进出口调节；综合运用最低收购价、临时收储、政策性保险等手段，保护农民生产积极性；实施降低流通费用综合工作方案，切实降低流通成本；继续清理涉农以及民生等领域不合理收费，深入开展教育、医疗、电信、银行、交通等价格和收费检查，严肃查处价格违法违规行为，提高反价格垄断执法能力和水平；合理引导社会预期

农业部

稳定发展粮食生产，切实保障“菜篮子”产品供给，主要畜禽产品市场供应充足，价格总体保持平稳

央行

处理好稳增长、调结构、控通胀、防风险的关系，引导货币信贷和社会融资规模平稳适度增长

2013 年通胀压力明显上升，关注通胀上升带来的政策变化。

资料来源：各部委网站，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

张一平：南开大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

闫 玲：北京大学经济学硕士、香港大学金融学硕士。现任招商证券研究发展中心宏观经济助理分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。