

政策基调符合预期，行情等待基本面和资金面好转

民生精品---策略简评报告

2011 年 12 月 14 日

分析师：张 琢 电话：010-85127665 邮箱：zhangzhuo@mszq.com 执业证书编号：S0100511010002

分析师：陆俊龙 电话：010-85127665 邮箱：lujunlong@mszq.com 执业证书编号：S0100511090002

联系人：马 科 电话：010-85127665 邮箱：make@mszq.com

中央经济工作会议今日在北京闭幕。为期三天的会议为 2012 年中国宏观调控指明方向，“稳中求进”成为来年经济社会发展的总基调。会议提出，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。

一、稳增长是明年政策调控的首要任务

明年全球经济形势总体上仍将十分严峻复杂，国内经济发展中不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题仍很突出，房价、房地产投资和地方政府平台债务等领域存在一些不容忽视的潜在风险，经济增长下行压力加大。

在乐观预期下，如果房价不发生类似 2009 年初大幅下跌、房地产投资不发生类似 2009 年上半年大幅下滑和出口不发生类似 2009 年大幅下降，那么，2012 年 GDP 增长 8.7%；但如果房价暴跌或出口增速大幅下降的“黑天鹅”事件出现，不排除我国经济“硬着陆”的可能性，GDP 增速将降至 8% 以下。

为此，中央经济工作会议提出五项明年经济工作的主要任务，第一条便是继续加强和改善宏观调控，促进经济平稳较快发展。

主要内容是，扩大消费需求，推进产业结构优化升级，加强节能减排，加强对中西部、东北和“老”、“少”、“边”、“贫”等地区发展的支持，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。

二、货币政策名义稳健实际宽松

中央经济工作会议提出，2012 年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。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，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。

我们预测 2012 年人民币新增贷款 8 万亿元以上。新增信贷资金对部分行业和在建、续建项目“定向放松”。部分行业主要指战略性新兴产业、农村电网、城市轨道交通、水利、新能源、环保、节能减排等国家鼓励和支持的项目，续建项目主要指受今年紧缩调

控影响进度滞后的已开工项目，主要分布在公路、铁路、市政以及一些民生投资项目。存款准备金率至少下调四次，到明年底，存款准备金率水平不高于 19%。

三、要素价格改革将显著提速

尽管 2011 年 CPI 上涨远超政府调控目标，但在 3 次加息、6 次上调存款准备金率的作用下，年底 CPI 同比涨幅将回落到 4% 左右，已十分接近年初调控目标。考虑到农产品生产周期和农产品价格波动规律以及货币调控累积效应的滞后性，2012 年猪肉价格和房价将下跌，粮价将保持稳定，通胀压力明显减轻。

正因为明年通胀压力明显减轻，中央经济工作会议决定推进价格改革，一是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；二是完善原油成品油价格形成机制，逐步理顺煤电价格关系，三是坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归。

四、扩大内需与提高中等收入者比重：最具想象空间

中央经济工作会议提出，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。

提高中等收入者比重，本身构成调结构和抓改革的重要内容，本次会议是从收入分配促进消费和稳定经济增长角度提出的，同时它能够稳定消费支出结构，有利于控物价，惠民生，因此，提高中等收入者比重成为本次中央经济工作会议最大亮点，最具想象空间的内容。

五、政策基调符合预期，行情等待基本面和资金面好转

周三上证指数开盘即跌破 2245 点，收于 2228 点创出本轮调整以来的新低，点位重回十年前的水平。目前基本面向下趋势已是市场共识，对政策与流动性预期的变化是导致市场调整的主要原因。

总体看中央经济工作会议基本符合市场的预期，地产的坚定调控进一步压制了市场对传统周期品的信心，积极财政明确提出结构性减税，投资重点支持农业水利、电网、道路建设、节能环保、保障型住房等民生和转型相关的行业，货币政策以稳健之名行宽松之实。目前基本面需要等待工业增加值增速见底，资金面需要等待信贷反弹和七天资金利率下行，在此之前市场都将呈现弱势局面，时间至少持续到明年初。

各种结构性政策密集出台下，主题性投资机会仍然非常活跃，选择财政驱动和政策刺激较为确定的细分行业。短期内重点看好三大主题性机会：（1）要素价格改革提速、电网投资加快以及明年一季度电力供需“硬缺口”下的电力电网板块；（2）中央经济工作会议重点强调以及“一号文件”即将出台下的农林牧渔与水利投资；（3）中央经济工作会议重点支持以及全国环保大会马上召开下的节能环保板块。

分析师及联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。2007 年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010 年 9 月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

陆俊龙，策略分析师，英国斯旺西大学数学金融硕士。2010 年加入东兴证券研究所从事策略研究工作，2011 年 7 月加盟民生证券研究所。精于政策分析和主题投资，拥有独特的政策视角与主题投资战略。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹 璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭 明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭 楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平 珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪 萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟 玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑 敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李 潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。