全面放松时机未到 主题投资方兴未艾

□泰信基金管理有限公司

12月12日至14日，中央经济工作会议在北京召开，会议分析了当前国际国内经济形势，深刻阐述了明年和今后一个时期经济工作必须把握好的重大问题，明确提出了明年经济工作的总体要求、大政方针、主要任务。此次会议为明年的经济政策确定了基调，我们认为，明年板块性和主题性的投资机会很多，新型消费、新兴产业、农业等相关主题值得关注。

全面放松时机未到 根据需要相机而动

会议明确提出明年要实施积极的财政政策，稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性。这说明明年政策大方向不变，是对今年“积极财政政策与稳健的货币政策”的一个延续。我们搜集了历年来中央经济工作会议对次年宏观经济政策的表述。虽然在不同的年份，会议或许会对来年实施的经济政策有相同的表述，但是在实际中，相同的表述也可能意味着差别很大的政策实施结果，这主要是因为政策会根据具体的实际情况进行调整。

我们认为2011年至2012年的宏观调控背景类似2004年和2005年。2003年末，中央经济工作会议对2004年宏观经济政策确定的基调是“积极财政政策与稳健的货币政策”，与2011年的政策基调相同。但在2004年，财政支出增速与新增贷款增速都出现下降。实际上，2004年由于通胀的上升，政府实际使用了紧缩的宏观调控措施来控制通胀，并且在2004年末提出2005年要巩固宏观调控的成果，这也与2011年抗通胀的情况相同。2005年，财政政策由积极转为稳健，按照常理财政政策是紧缩的，但是财政支出的绝对额和同比增速却比2004年都有所增长。2005年货币政策依然维持稳健，新增信贷绝对量和前一年基本持平。

所以我们认为，虽然明年仍实施“积极财政政策与稳健的货币政策”，但实际上有可能会如2005年一样，货币政策的释放空间并不会很大，而财政政策是结构性的。根据测算，我们预计明年信贷规模在8万亿元的概率较大，对应的信贷增速依然较慢。积极的财政政策也将采取“有保有压”的方式。在2008年金融危机期间投下的四万亿元投资产生的后遗症、政府债务高企、财政收入难以持续高速增长等问题将使得特别积极的财政政策推出的可能性较小，财政政策未来的着力点将是保民生和调结构。此次中央经济工作会议强调继续进行房地产调控，认为房价还未实现合理回归，也说明全面放松的时机还未成熟。

另外，目前政府对发展经济的提法由“稳增长”替代了“保增长”。这一个字的细微差别代表着不同的政策含义。“稳增长”说明政府对于目前的经济增速和状况是满意的，因此只要稳住目前的增长水平即可，而“保增长”说明政府认为经济已经陷入了偏冷状况。“稳增长”的主要政策重点在于防范，即宏观政策的目标主要是为了防止经济“硬着陆”，所以短期内未必需要对整体宏观政策做出大的修改。而“保增长”则意味着宏观经济政策必须显著转向宽松才能使得经济增速回升。在“稳增长”的总基调下，宏观政策调整更可能采取一种“渐进式”的方式，出现类似2009年初那样的集中大规模刺激和放松政策的可能性不大。

值得注意的是决策层依然留有后手，政策依然有回旋的余地，比如会议也提到了要“根据形势的变化及时做出预调、微调”。形势的变化，我们认为可能性最大的是有关外部风险的冲击以及经济的快速下滑。所以“微调、预调”指的是根据需要择机采取宽松的方向，这可以让市场有所期盼。

结构调整有潜力 主题投资有机会

从会议后的公报可以看出，明年经济的着重点就是结构调整。调结构有潜力但需要时间和更大的力度，这对市场来说，明年板块性和主题性的投资机会仍然会很多。

主题一：新型消费

针对扩大内需特别是消费需求，会议提出了“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”的要求。内部消费将是未来经济增长的主流，通过扩大内需既可以实现结构调整，同时也可以保障民生。针对我国收入差距较大和层次性特征，我们认为消费的两端会充分受益，比如高端的奢侈品和低端的普通消费品将能实现较快增长。值得注意的是，消费内部的结构也会发生调整，比如传统消费的比例将下降，未来如健康消费、娱乐消费等新型消费的比例会上升。现阶段我国健康需求的主要特点是起点低、总量大，居民整体健康状况相对较差。数据显示，中国人均卫生费用仅排在第123位。近年来我国个人医疗保健支出持续增加，并保持高速增长，因此，健康消费也将是未来的热点之一。

尤其值得注意的是娱乐和传媒消费。十七届六中全会将传媒行业定义为国民经济的支柱性产业，“十二五”期间，文化产业增加值规模需提升2.5倍以上，年均发展增速将保持在20%以上，传媒行业被提升至国家战略的高度。而行业利好政策的持续出台，将支持娱乐传媒消费的快速发展，比如影视制作行业。近年来影院消费快速增长，荧幕数量以及电影票房逐年递增。再如动漫产业，在政策扶持下潜力巨大。文化部动漫产业首次专项调查显示，2010年我国动漫产业总产值达470.84亿元，比2009年增长了27.8%。随着《动漫企业进口动漫开发生产用品免征进口税收的暂行规定》、文化部拟发布手机动漫标准等政策的出台，预计未来动漫行业复合增速有望超过30%。

主题二：新兴产业

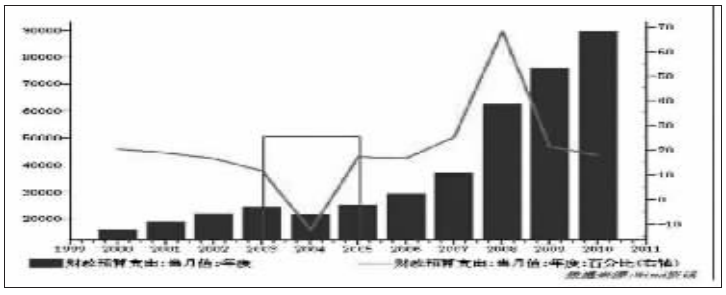
此次中央经济工作会议多次提到了积极培育和发展战略性新兴产业，推动传统产业优化升级，加快服务业特别是现代服务业发展，改善中小企业发展环境。可以预见，我国未来经济增长和调结构的抓手就是战略性新兴产业。按照规划，未来五年每年战略性新兴产业的增速将达到34%左右，将远高于一般性的行业增长速度。尤其值得注意的是节能环保产业。随着经济的发展，空气和水质的污染已经到了无法容忍的地步，此次会议再次强调要认真落实“十二五”规划中节能减排综合性工作方案，完善评价考核机制和奖惩制度，加强重点领域的节能减排工作，继续做好应对气候变化有关工作。所以，我们认为未来节能环保的设备和服务行业将会迎来爆发性增长，污水处理、脱硝和城市垃圾处理是“十二五”的投资重点。2011年-2012年基本上属于政策驱动阶段，2012年将进入订单的释放期，2013年将有业绩释放。

另外值得关注的是近期政策层多次强调的现代服务业。现代服务业包括生产性服务业和生活性服务业，其中生产性服务业往往不被重视和关注，但是国外的经济发展过程中服务业的比重最终都超过了工业和农业。我国正在加速向服务经济时代迈进，“十二五”期间我国的服务业将面临巨大的发展机遇，在“十二五”期间，服务业增加值力争占GDP的比重大约上升4个百分点，占GDP的比重约为47%，现代服务业将成为支撑经济发展和发展方式转型的新引擎。其中传统金融、物流运输、商业等生产性服务业加速向现代服务业转型，传统消费性服务业将改造升级，建立现代化的消费性服务体系，如数字内容、软件、认证检测等新兴服务业将实现跨越式发展，未来会涌现诸多的投资机会。

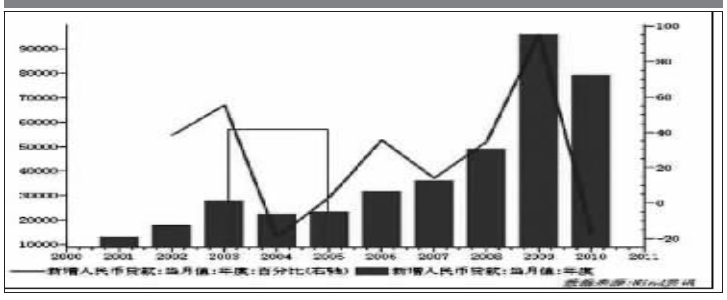
主题三：投资有侧重

中央经济工作会议强调明年投资的方向是“将保障在建续建项目建设，有序推进‘十二五’规划确定的重大项目”，另外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。继续加大对“三农”、保障性住房、社会事业等领域的投入。这样，主干线的高铁、铁路和高速公路投资、“十二五”重大项目投资、农田水利和农业投资、保障房投资等将会带动相关行业的增长。

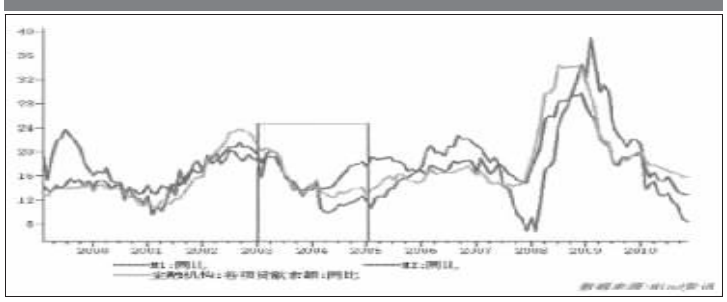
历年新增财政预算与新增预算同比增速



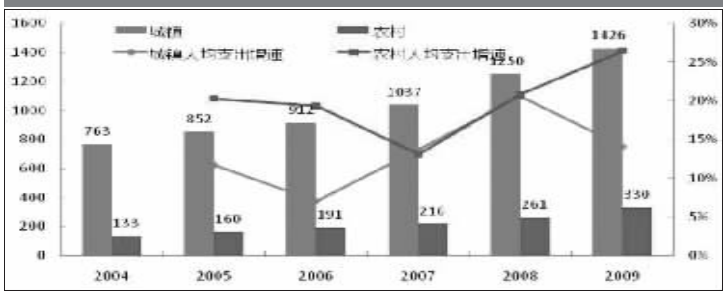
历年新增人民币贷款与新增贷款同比增速



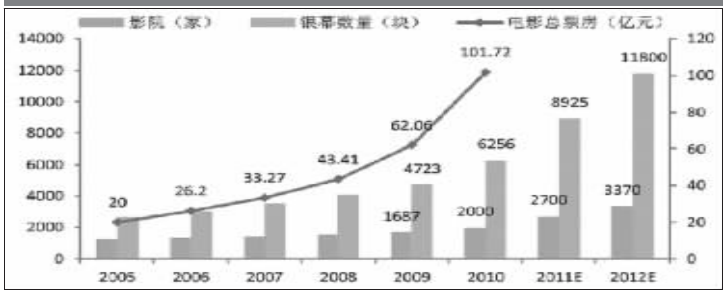
历年货币供应量情况



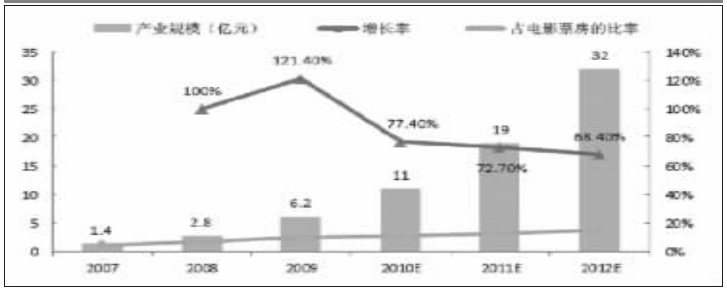
健康消费支出



院线和票房



动漫产业



责编：鲁孝年 美编：尹 建