



中国经济

2009 年政府工作报告要点解读

中金公司研究部

联系人: 哈继铭, 邢自强, 徐剑

Email: hajiming@cicc.com.cn xingzq@cicc.com.cn xujian2@cicc.com.cn

..... 2009 年 3 月 6 日

事件:

十一届全国人大二次会议 3 月 5 日在京开幕, 温家宝总理在会上作《政府工作报告》(以下简称《报告》)。

解读:

今天的《报告》基本符合我们在 3 月 2 日的《宏观经济周报——“两会前瞻”》中的预期, 即本周开始的人大会议将重点讨论包括社保、医疗、教育改革等中长期纲领, 再次出台大规模刺激政策可能性较小, 更多是对前期 4 万亿投资等刺激政策的细化, 所谓加码至“8 万亿”不过是空穴来风。

1. 重申“保八”决心:

温家宝总理在《报告》中指出: “今年国民经济和社会发展的主要预期目标是: 国内生产总值增长 8% 左右, 经济结构进一步优化; 城镇新增就业 900 万人以上, 城镇登记失业率 4.6% 以内; 城乡居民收入稳定增长; 居民消费价格总水平涨幅 4% 左右; 国际收支状况继续改善。这里要着重说明, 提出 8% 左右的国内生产总值增长目标, 综合考虑了发展的需要和可能。在我们这样一个 13 亿人口的发展中国家, 要扩大城乡就业, 增加居民收入, 维护社会稳定, 就必须保持一定的经济增长速度。只要政策对头, 措施得当, 落实有力, 就有可能实现这一目标。”

2. 财政赤字符合预期, 并无额外刺激计划出台:

对于如何实现“保八”, 《报告》中重申了 4 万亿投资计划, 积极财政政策和适度宽松货币政策组合, 但并无市场传言的新刺激计划出台: “今年的政府工作, 要以应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展为主线……大规模增加政府投资, 实施总额 4 万亿元的两年投资计划, 其中中央政府拟新增 1.18 万亿元, 实行结构性减税, 扩大国内需求; 大范围实施调整振兴产业规划, 提高国民经济整体竞争力; 大力推进自主创新, 加强科技支撑, 增强发展后劲; 大幅度提高社会保障水平, 扩大城乡就业, 促进社会事业发展。……实施积极的财政政策。一是大幅度增加政府支出, 拟安排中央财政赤字 7500 亿元, 比上年增加 5700 亿元, 同时国务院同意地方发行 2000 亿元债券, 由财政部代理发行, 列入省级预算管理。全国财政赤字合计 9500 亿元, 占国内生产总值比重在 3% 以内。……实施适度宽松的货币政策。货币政策要在促进经济增长方面发挥更加积极的作用。保证货币信贷总量满足经济发展需求, 广义货币增长 17% 左右, 新增贷款 5 万亿元以上”。此外, 《报告》谈到房地产市场时并无新政策出台: “采取更加积极有效的政策措施, 稳定市场信心和预期, 稳定房地产投资, 推动房地产业平稳有序发展。加快落实和完善促进保障性住房建设的政策措施……选择一些有条件的地区进行试点, 把部分住房公积金闲置资金补充用于经济适用住房建设。……落实好支持居民购买自住性和改善性住房的信贷、税收和其他政策。对符合条件的第二套普通自住房购买



者，比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策；对住房转让环节营业税，按不同年限实行有区别的税收减免政策；……加大对中小套型、中低价位普通商品房建设的信贷支持。……加快发展二手房市场和住房租赁市场。”

我们在3月2日的《宏观经济周报》中预计，两会上再次出台大规模刺激政策可能性较小，而更多是对前期刺激政策的细化，譬如4万亿投资等。今日的《报告》中指出，2009年中央公共投资将达9080亿元，比08年增加4875亿，具体分布见表1。《报告》的9500亿财政赤字安排也符合此前预期（图1）。我们估算这对GDP带来的财政刺激效应大约为2.2%（图2），维持对于09年GDP增速7.4~8%的预期。我们认为较高的财政赤字意味着货币政策无须过度宽松，特别是贷款无必要保持超速增长，因为刺激方案中的相当一部分资金将通过发行国债得以融资。《报告》谈及货币政策时表示今年“新增贷款5万亿元以上”，也显示贷款无须高速增长（因为前2个月可能已贷出超过2.5万亿）。

国债发行将显著挤压流动性：为弥补财政赤字，今年国债发行规模将净增9500亿，这意味着未来每月发债平均需增加近千亿元（1-2月份发行规模较小）。再加上最近央行已开始重发央票，银行资金将重新配置到这些投资工具，对前期爆发性增长的票据贴现产生替代，挤压市场流动性。

3. 4万亿投资结构微调，更重视促民生、调结构：

温家宝总理在《报告》中强调了保增长之外，调结构的重要性：“做好今年政府工作，必须把握好以下原则：一是扩内需、保增长。二是调结构、上水平。三是抓改革、增活力。四是重民生、促和谐”。同日公布的国民经济和社会发展规划草案报告中，对于两年4万亿投资的构成的解释，与去年底发改委首次公布的4万亿构成相比有所调整（图3）：基建投资比重有所降低（从18000亿降至15000亿），节能减排从3500亿降至2100亿；而促民生、调结构支出比重上升（其中保障性安居工程从2800亿上升至4000亿，医疗教育从400亿大幅增至1500亿，自主创新从1600亿增加至3700亿）。这符合我们此前的建议，即经济增长不是实现国泰民安的唯一途径，目前中国的社保与医疗保障体系尚未健全，但与1998年相比已有了明显的提高（见表2），而当时经济增速低于8%，社会依然稳定。最近中国在社会保障制度方面的改革措施和对弱势群体的扶植政策显示，政府可以通过各种途径努力实现国泰民安，而非仅仅依靠经济增长。

4. 推进社保、医疗、教育等改革，有助于中长期拉动消费：

我们在3月2日的两会前瞻中预计政府将推进教育、医疗和社会保障体系改革，均得到验证：

- 《报告》指出，09年在社保方面，“一是推进制度建设，完善基本养老保险制度，全面推进省级统筹。新型农村社会养老保险试点要覆盖全国10%左右的县（市）。出台养老保险关系转移接续办法。……二是扩大社会保障覆盖范围。三是提高社会保障待遇。今明两年继续提高企业退休人员基本养老金，人均每年增长10%左右。继续提高失业保险金和工伤保险金标准。进一步提高城乡低保、农村五保等保障水平，……多渠道增加全国社会保障基金。中央财政拟投入社会保障资金2930亿元，比上年预计数增加439亿元，增长17.6%。地方财政也要加大投入。



- 教育方面，“今年要研究制定国家中长期教育改革和发展规划纲要，对 2020 年前我国教育改革作出全面部署。……提高农村义务教育公用经费标准，把小学、初中学生人均公用经费分别提高到 300 元和 500 元。逐步解决农民工子女在输入地免费接受义务教育问题。
- 医疗方面，“一是推进基本医疗保障制度建设。将全国城乡居民分别纳入城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗制度覆盖范围，三年内参保率均提高到 90% 以上。继续提高城镇居民医保和新农合筹资标准和财政补助标准，适当扩大报销范围，提高报销比例。……二是今年要统一制定和发布国家基本药物目录，出台基本药物生产、流通、定价、使用和医保报销政策，减轻群众看病就医基本用药费用负担。……三是健全基层医疗卫生服务体系。今年要全面完成规划支持的 2.9 万所乡镇卫生院建设任务。三年内中央财政再支持 5000 所中心乡镇卫生院、2000 所县级医院和 2400 所城市社区卫生服务中心建设。四是促进基本公共卫生服务逐步均等化。扩大免费公共卫生服务范围…… 今后三年各级政府拟投入 8500 亿元，其中中央财政投入 3318 亿元，以保证医疗卫生体制改革的顺利推进。”

体现在财政投入上，09 年预算中政府对于医疗、教育和社会保障的投入分别将达到 3415.6 亿元，10946.6 亿元和 8330.7 亿元，比上年同比增长 25.5%，22.5% 和 23.1%（图 4，图 5，和图 6）。以上这些举措有助于从中长期降低储蓄率，促进国内消费，推动中国经济走向再平衡。我们一直强调，国际经验显示，一国的居民消费率与其政府对于教育、医疗卫生等公共事业的开支正相关（参见我们 2006 年 3 月份的报告《成长中的中国消费》）。日本的经验尤为明显，其家庭储蓄率在 1970 年代曾长期高企，致使国内消费不足。日本通过两项举措来完善社会保障体系（图 7）：1. 大幅增加政府社会保障开支；2. 通过企业年金等制度，大幅增加雇主的社保缴费负担。从 1970 年到 1980 年，日本政府的社保开支上涨了 7 倍，占 GDP 的比重从 2.1% 提升至 4.6%。而同一时期，雇主的社保开支也上涨了 5 倍，占 GDP 的比重自 3.6% 提升至 6%。日本家庭储蓄率也随之降低。

5. 资源品（特别是水、电）价格改革有望推进：

《报告》提出“推进资源性产品价格改革。继续深化电价改革，逐步完善上网电价、输配电价和销售电价形成机制，适时理顺煤电价格关系。积极推进水价改革，逐步提高水利工程供非农业用水价格”。我们认为，目前通缩压力较大也为改革过去多年资源品定价较低的局面提供了契机。

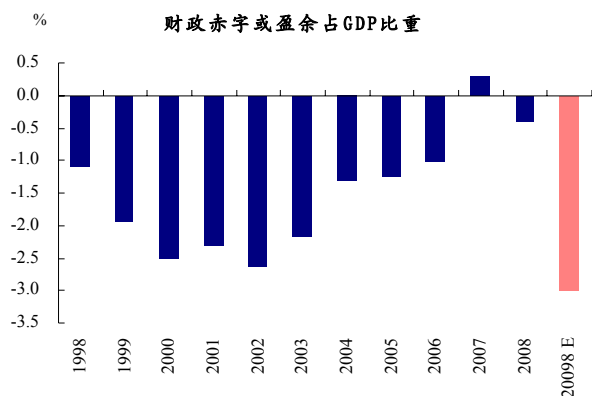


表 1: 09 年中央公共投资预算分解

2009 年中央政府公共投资安排		单位: 亿元
项目	数额	
农业基础设施及农村民生工程	2081	
其中: 水利工程	401	
农村饮水、电网、沼气等	430	
小型农田水利建设	635	
保障性住房建设 (包括农村危房改造)	493	
节能减排和生态建设	680	
其中: 十大重点节能工程、循环经济发展等	325	
城镇污水、垃圾处理设施、污水管网	130	
重点流域水污染防治	40	
教育卫生等社会事业建设	713	
地震灾后恢复重建	1300	
自主创新、技术改造及服务	452	
其中: 重大科技专项投资 (设备购置)	125	
支持企业自主创新和高技术产业化	200	
铁路、公路、机场和港口等基础设施建设	2317	
其中: 铁路	732	
公路	1035	
机场	242	
港口	103	
其他社会事业等投资项目	394	
待安排的重点投资项目	650	
合计	9080	

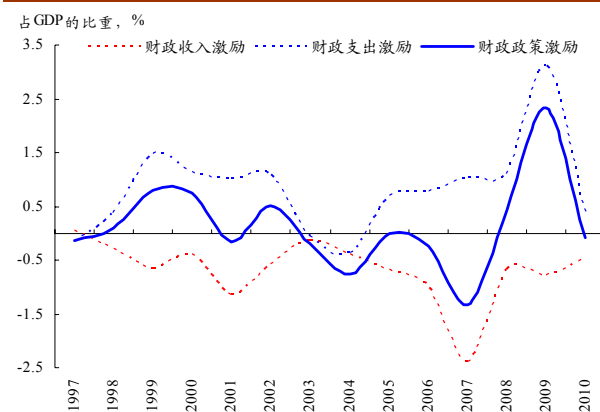
资料来源: 财政部、全国人大、中金公司研究部

图 1: 09 年财政赤字创历史纪录



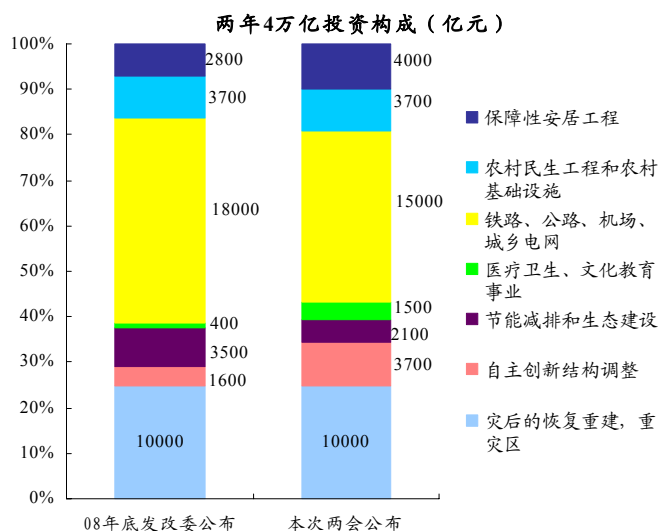
资料来源: 财政部、CEIC, 中金公司研究部

图 2: 我们估算的财政激励作用



资料来源: 财政部、中金公司研究部

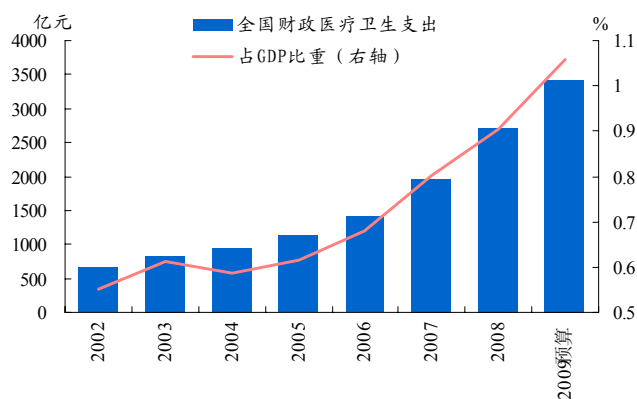
图 3: 4 万亿投资的构成有所调整



资料来源: 国家发改委、全国人大、中金公司研究部

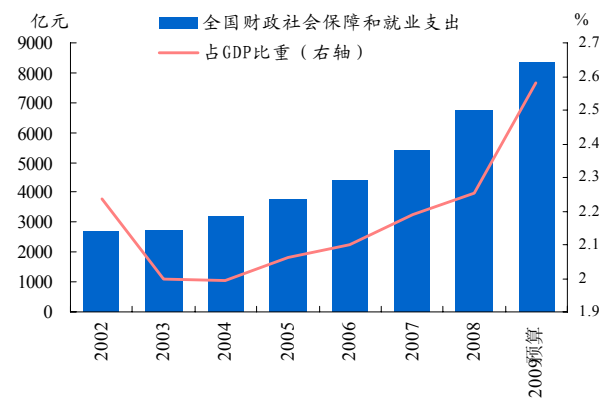


图 4: 国家对于医疗的支出不断加大



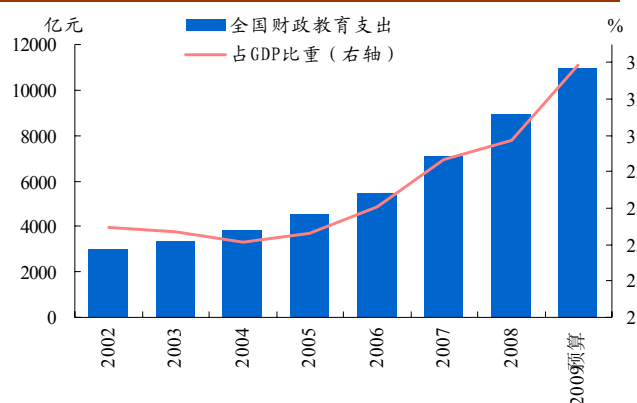
资料来源: 财政部、中金公司研究部

图 6: 国家对于社保的支出不断加大



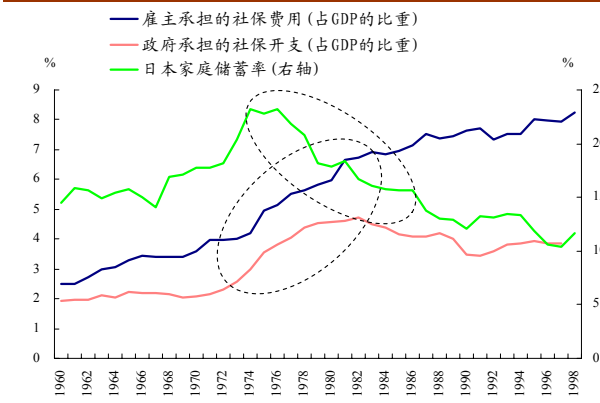
资料来源: 财政部、中金公司研究部

图 5: 国家对于教育的支出不断加大



资料来源: 财政部、中金公司研究部

图 7: 日本加大社会保障投入促使家庭储蓄率下降



资料来源: CEIC、中金公司研究部



表 2: 目前的社保、医疗体系相对于 1998 年有显著进步

卫生医疗过去10年的改革进程
医疗卫生支出占全国财政总支出的比重从1998年仅有0.62%上升至2007年的4% 城镇基本医疗保险制度和新型农村合作医疗制度从无到有: 1998年开始, 城镇建立社会统筹和个人帐户相结合的基本医疗保险制度, 用人单位交纳工资总额的6%, 个人缴纳工资的2%; 农村建立中央政府、地方政府和个人共同出资的新型农村合作医疗制度 1998年, 国务院印发《关于建立城镇职工基本医疗保险制度的决定》。截至2008年6月, 城镇职工基本医疗保险参保人数达到1.9亿人, 城镇居民基本医疗保险参保5813万人, 新型农村合作医疗参保8.15亿人。目前, 城镇职工基本医疗保险制度在全国普遍建立, 基本完成了公费、劳保医疗制度向基本医疗保险制度的转轨 农村合作医疗的覆盖率从1998仅为6.6%到实现农村覆盖率100%
社会保障过去10年的改革进程
社保支出占财政支出的比重由1998年的5.5%提高到2007年的11% 基本养老金发放额由1998年的1500多亿元增加到2007年的5900多亿元, 并实现当期无拖欠 基本养老金水平不断提高: 月人均养老金从1998年的455元提高到2007年的963元 养老保险制度覆盖的范围不断扩大: 参保人数由1998年的1.12亿人增加到2007年的2.01亿人。在农村, 我国已经有5171万农民参保了农村社会养老保险 失业保险制度建立以来, 累计保障了2700多万失业人员基本生活, 并为国有企业下岗职工基本生活保障制度的实施提供了270亿元的资金支持。失业保险还安排资金促进就业, 推动市场就业和再就业机制的不断完善 截至今年8月, 工伤保险参保人数已达13327万人。同时工伤保险制度的实施范围由国有企业逐步向非国有企业扩展, 覆盖的人群逐步从正式职工向非正规就业人员、从城镇职工向农民工扩展

资料来源: 人民网、中国统计年鉴、中金公司研究部

表 3: 09 年财政收支预算

(人民币, 十亿)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009预算
全国财政收入	2,172	2,640	3,165	3,876	5,132	6,132	6,674*
全国财政支出	2,465	2,849	3,393	4,042	4,957	6,243	7,624
全国财政盈余/赤字	-293	-209	-228	-166	176	-111	-950
(占GDP百分比, %)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
全国财政收入	16	16.5	17.2	18.5	20.8	20.4	20.7
全国财政支出	18.1	17.7	18.3	19.2	20.1	20.8	23.6
全国财政盈余/赤字	-2.1	-1.3	-1.1	-0.7	0.7	-0.4	-2.9

2009年财政收入支出占GDP比重为中金估计, *包括调入中央预算稳定调节基金505亿

资料来源: 财政部、中金公司研究部



表 4：中央政府加大对于农业、医疗、教育和社保投资

	2006年实际		2007年实际		2008年实际		2009年预算	
	金额(亿)	增长率(%)	金额(亿)	增长率(%)	金额(亿)	增长率(%)	金额(亿)	增长率(%)
全国财政支出	40213	18.5	49565	23.3	62427	25.9	76235	22.1
其中中央财政支出：								
社会保障和就业支出	2026	22.9	2303	13.7	2744	19.1	3351	22.1
科技支出	794	29.2	1000	26.0	1163	16.3	1461	25.6
中央政府公共投资	-	-	-	-	4205	-	9080	115.9
三农支出	3517	14.2	4318	23.0	5956	37.9	7161	20.2
医疗支出	167	65.4	664	296.8	827	24.5	1181	38.2
教育支出	611	39.4	1076	76.0	1599	48.5	1981	23.9
节能减排投资	-	-	235	-	423	80.0	495	17.0

资料来源：财政部、中金公司研究部

表 5：2009 年全国财政支出预算安排

2009年全国财政支出预算安排			单位：亿元
项目	2008年执行数	2009年预算数	预算数为上一年执行数 %
农林水事务	4723.71	5776.02	122.3
教育	8937.91	10946.63	122.5
医疗卫生	2825.56	3415.61	120.9
社会保障和就业	6770.03	8330.67	123.1
保障性安居工程	223.40	669.38	299.6
文化体育与传媒	1086.34	1248.07	114.9
科学技术	2108.13	2647.83	125.6
环境保护	1427.42	1745.67	122.3
公共安全	4040.09	4870.19	120.5
国防	4182.04	4806.86	114.9
外交	240.74	270.64	112.4
一般公共服务	8323.47	9317.79	111.9
城乡社区事务	3977.43	4712.17	118.5
交通运输	2694.88	4172.04	154.8
采掘电力信息等事务	2590.01	2623.41	101.3
粮油物资储备等事务	1973.77	2509.20	127.1
金融事务	1101.02	466.19	42.3
地震灾后恢复重建支出	766.29	1180.00	154.0
国债付息支出	1404.75	1510.52	107.5
预备费		1040.00	
其他支出	3030.04	3976.11	131.2
全国财政支出	62427.03	76235.00	122.1

注：金融事务支出为上年执行数的42.3%，主要是用于支持金融体制改革方面的相关支出减少

资料来源：财政部、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街1号
国贸大厦2座28层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲6号
SK大厦1层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期23楼2307室
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期23楼2307室
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳深南大道证券营业部
中国 深圳 518040
深南大道7088号
招商银行大厦25层2503室
电话: (86755) 8319-5000
传真: (86755) 8319-9229



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。