

深度报告

2009 年 7 月 7 日

政策焦点回归可持续增长

——2009 年下半年宏观经济政策展望

相关研究

增值税转型改革：方式、步骤及影响
2008.9.3货币政策由从紧向稳健转变的初步信号
2008.9.16十七届三中全会定位于研究推进农村改革发展问题
2008.10.8宏观政策力挽经济硬着陆
2008.11.17需求萎缩制约“松货币”的政策效应
2009.3.31政策力量驱动经济回升
2009.6.12信贷刺激仍将延续
2009.6.17

宏观经济首席分析师

陈露

电话：021-23219435
Email: chenl@htsec.com

- 全球经济在逐步触底，预计今年第三季度全球经济企稳。外需企稳、出口形势缓解和投资增速高涨预示着“应急式保增长”将不再是政策的焦点。预期随着宏观经济逐季回升，国内政策导向的焦点将转向推动经济结构的调整，以寻求经济的可持续增长。从时点来看，预计，三季度政策将微调，四季度将会有较明显的变化。下半年，调结构政策将全面铺开并推进。
- 年内经济回升的态势基本确立，但是现有的保增长刺激政策不会退出。如果外部经济没有出现超预期下滑的情况，也不会进一步出台单纯的刺激政策。同时，会积极探索引导和扩大民间投资的途径措施，破除制约民间投资扩大的制度性垄断和限制因素。
- 下一步政策着重两方面，一方面是进一步深化与体制改革联系密切的经济体制改革，包括城乡统筹、社会保障体系完善、收入分配体制改革和汇率形成机制改革；另一方面是原有的经济结构问题的调整，包括扩消费、产业结构调整、区域结构调整。此外，对新经济增长引擎比如新能源行业的培育也将提到战略高度。
- 如果公布的第二季度数据表现为环比大幅度回升，即 GDP 季度同比增速 7.1% 以上，则货币政策的数量型工具逐步微调的可能性将加大。具体表现为：从三季度开始，信贷政策微调，将对信贷实行窗口指导；放缓政府主导投资项目的信贷投放；更进一步的可能就是限制某些行业的贷款比如高污染高耗能行业。到四季度，信贷投放的速度将明显减缓。但是，存贷款基准利率和存款准备金率仍会保持不变。人民币汇率也将保持相对稳定。
- 我国扩大消费最大的制约因素是收入分配制度不完善，下一阶段与扩大消费相关各项改革将以收入分配制度改革为核心，社会保障、教育、医疗、廉租住房制度、个人所得税等各项改革全面铺开。初次分配领域着重提高就业水平和工资收入，再分配领域着重加强和完善社会保障体系建设。
- 区域经济承担着经济增长由外向到内需转变的使命，又承担着促我国经济实现均衡发展的责任。区域经济发展已经跃升至国家战略层面，结合区域特点的各项发展措施将综合推进，以缩小区域间的差距，加快产业梯度升级。
- 土地管理制度改革是统筹城乡发展的关键环节。下半年开始，统筹城乡土地管理制度将进一步推进，相关试点政策或推广政策将围绕推进农村土地综合整治、建立耕地保护补偿机制、推进集体建设用地流转和深化征地制度改革等四大重点推出。
- 除了启动消费之外，中国也急需培育其他的新的经济增长引擎。在哥本哈根大会之前，中国将会就扶持低碳经济或与之相关的行业出台一系列政策。近期将要推出的是《新能源振兴规划》，规划将提出，2020 年新能源投资将超过 3 万亿，重点发展风电、扶持太阳能和生物质能，对上网电价进行补贴及解决新能源并网难题等。

目 录

1. 政策的变与不变.....	3
1.1 稳增长刺激政策保持 民间投资限制有望突破.....	3
1.2 政策着力点将出现微妙变化.....	4
1.3 调结构政策全面铺开	5
2. 货币政策适时调整 汇率保持相对稳定.....	6
2.1 货币政策从微调开始	6
2.2 汇率保持相对稳定	6
3. 扩消费的根本：收入分配改革将逐步推进.....	7
3.1 收入分配制度改革的总体思路.....	7
3.2 初次分配领域着重提高就业水平和工资收入.....	8
3.3 再分配领域着重加强和完善社会保障体系建设.....	9
4. 以区域为单位综合推进各项改革发展措施.....	10
5. 城乡统筹的重点之一：统筹城乡土地管理制度.....	14
6. 多方培育新的经济增长引擎.....	15
6.1 双角度视野下培育低碳经济的必然性.....	15
6.2 低碳经济体系概况	15
6.3 即将出台的新能源振兴规划.....	16

在《政策力量驱动经济回升》一文中，我们从本轮经济回升的驱动力和回升路径出发对下半年的宏观经济进行了展望。文中强调了推动中国经济率先回升的力量是巨量信贷背景下的固定资产投资高增长。在消费平稳和投资增速高涨的情况下，2009年“保八”基本没有悬念。但是，令我们担忧的是，应急式保增长固然成效显著，却加剧了经济结构的失衡。经济结构的进一步失衡给未来宏观经济增长和微观企业利润增长蒙上阴影。要保证经济增长的可持续性，非常有必要从现在开始解除体制性约束和调整经济结构。

1. 政策的变与不变

2009年第二季度开始，中国经济的回升态势已经确立。在政府主导的信贷和投资的驱动下，2009年中国经济“保八”无忧。但是，中长期隐忧特别是结构性问题进一步加剧，具体表现在五大方面：一是内外需失衡、二是投资和消费的失衡、三是城乡与区域经济失衡、四是经济增速和社会发展失衡、五是增长方式与资源环境失衡。

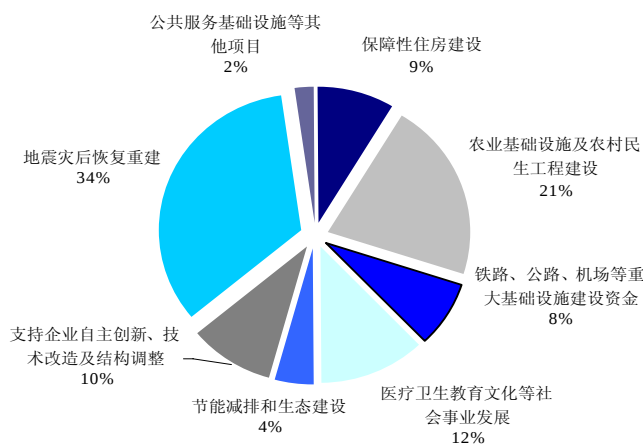
这五大失衡制约着中国经济的可持续增长，经济要实现中长期可持续增长，特别是在2010年防止经济走势出现“W”型，必须缓解乃至消除上述的失衡因素。因此，如果全球经济如我们预计的在今年第三季度企稳的话，那么，外需企稳、出口形势缓和和投资增速高涨预示着“应急式保增长”将不再是政策的焦点。随着宏观经济逐季回升，国内政策导向的焦点将转向推动经济结构的调整，以寻求经济的可持续增长。从时点来看，预计，三季度政策将微调，四季度将会有较明显的变化。

1.1 保增长刺激政策保持 民间投资限制有望突破

在本轮经济调整中，力挽中国经济的首推宽松货币政策配合下的积极财政政策。积极财政政策的主要内容：一是扩大政府公共投资，其中即有中央投资也有地方投资；二是推进税费改革，实行结构性减税；三是提高低收入群体收入，大力促进消费需求；四是进一步优化财政支出结构，保障和改善民生；五是大力支持科技创新和节能减排，推动产业结构调整和发展方式转变。

积极财政政策主要体现在新增4万亿财政刺激方案上。从2008年4季度扩大内需的刺激方案出台以来，投资计划已经在陆续落实。

图1 中央政府已安排公共投资资金构成(%)



资料来源：财政部，海通证券研究所。

2008年四季度已安排新增投资1040亿元，2009年共安排新增投资4875亿元。截

止 6 月 25 日，1.18 万亿元新增中央政府公共投资已安排资金 5915 亿元。已安排资金的分项目情况如下：用于保障性住房建设资金 522 亿元，占 8.8%；农业基础设施及农村民生工程建设资金 1253 亿元，占 21.2%；铁路、公路、机场等重大基础设施建设资金 460 亿元，占 7.8%；医疗卫生教育文化等社会事业发展资金 703 亿元，占 11.9%；节能减排和生态建设资金 260 亿元，占 4.4%；支持企业自主创新、技术改造及结构调整资金 585 亿元，占 9.9%；地震灾后恢复重建（基金）投资 2000 亿元，占 33.8%；公共服务基础设施等其他项目资金 132 亿元，占 2.2%。

在积极财政的强力支持下，固定资产投资大幅增长，尤其是中央项目和地方项目投资。由此，年内经济回升的态势基本确立，但是现有的保增长刺激政策不会退出。尽管在民间投资不旺盛且消费在经济构成中的比重没有显著提升的情况下，单纯的扩大公共投资会使得经济结构失衡，但是基于以下几方面因素，以扩大公共投资为主的保增长刺激政策不会改变。

（1）内需方面，在终端需求没有全面回暖和民间投资没有全面启动的情况下，经济回升的基础尚不稳固。

（2）外围经济尚存在很多不确定性，外需目前尚未企稳，即使我们预测最快今年第三季度外围经济企稳，但是外需要恢复到危机前的水平仍需要相当长的时间。

（3）从以往实行积极财政政策情况来看，积极财政政策实施到得以全身而退并非一朝一夕的事情。以东南亚金融危机为例，中国实行积极财政政策前后跨越 7 年，直到 2005 年才得以全身而退。

当然，如果外部经济没有出现超预期下滑的情况，也不会进一步出台单纯的刺激政策。投资将保持稳定增长，中央和地方投资计划将继续落实，同时，会积极探索引导和扩大民间投资的途径措施，破除垄断和限制。

我们预计，可能借这次全球经济危机的时机，使得十六届三中全会关于“允许非公有资本进入法律未禁入的基础设施、公用事业及其他行业和领域。非公有企业在投融资、税收、土地使用和对外贸易等方面，与其他企业享受同等待遇”的决定得以贯彻。

1.2 政策着力点将出现微妙变化

上半年政府对基础建设方面的大规模资本性支出在短期内支撑了经济走势，也加剧了结构失衡。下半年，应急的任务将不再迫切，而体制性问题和结构问题将再度凸显，经济中长期的走势的关键将取决于对制约经济发展的体制性问题的解决和经济结构调整及其落实和深化。

就后续政策，我们将其归纳为一大终极目标、一大操作目标、两大方面、三大原则和五个着力点。政策调控的终极目标是促使经济可持续增长，操作目标是调整经济结构。下半年乃至明年上半年政策调整的基本原则是：

第一、内需保增长将和调结构相结合；

第二、积极的财政政策和适度宽松的货币政策要同深化改革相结合。要深化财政体制改革，尽快向公共财政转移。

第三、经济政策调整和转变政府职能相结合。

下一步政策着重两方面。一方面是进一步深化与体制改革联系密切的的经济体制改革，包括城乡统筹、社会保障体系完善、收入分配体制改革和汇率改革；另一方面是原

有的经济结构问题的调整，包括扩消费、产业结构调整、区域结构调整。此外，对新经济增长引擎比如新能源行业的培育也将提到战略高度。

具体的任务大致概况为以下几方面：

一是围绕上半年的一系列重要政策的具体落实和实施出台相关宏观经济调控政策法规的细则，比如十大产业振兴规划实施细则及其落实。

二是继续推进金融体制改革，特别是汇率制度和资本市场的建设。

三是增加与民生、消费有关领域的支持力度，大力培育和扩大消费需求。

四是进一步推动城乡统筹和地区协调发展，拓展新的发展空间。积极稳妥地推进城镇化，同时支持巩固“三农”发展。

五是推进自主创新和培育新兴产业，培育新的经济增长点，推动节能减排工作，大力发展环保产业。

1.3 调结构政策全面铺开

从 2008 年 4 季度开始，保增长的措施中往往伴随调结构的政策，调结构政策大体分为经济增长结构调整、产业结构调整、城乡结构调整和区域结构调整四大类。

一、经济增长结构的调整。重点是积极扩大内需，特别是拉动消费需求。具体包括：

(1) 增加财政支出用于改善民生、扩大消费的比重，重点增加中低收入者收入。

(2) 扩大政府公共投资，带动最终消费。

(3) 完善相关消费政策，带动和引导消费需求。

(4) 积极支持教育、医疗卫生、就业、社会保障等社会重点事业发展，切实减少居民消费的后顾之忧。

(5) 增加粮油以及石油、有色金属、特种钢材等重要物资储备，加强储备设施建设，促进拉动内需。

二、产业结构的调整。重点是产业调整和振兴规划，出台了十大产业振兴规划，并出台了加快服务业发展和推动文化产业发展的优惠政策。

三、城乡结构的调整。支持“三农”加大补贴农民力度、支持改善农村生产生活条件和支持加快发展农村公共事业，并逐步推行、逐步建立起统筹城乡发展的体制机制。在城乡结构中，除了土地问题之外，下半年会逐步推开的是：以落实非户籍定居人口的“市民待遇”为重点，推动实际的人口城镇化进程，促进相关的潜在需求尽快释放。除了少数特大城市之外，全国部分城镇将加紧解决已在当地就业生活 5 年以上外来人口的户籍问题。

四、区域结构的调整。主要通过完善财政转移支付制度，落实促进区域协调发展的财税优惠政策

随着 2009 年保增长目标的逐步实现，调结构的政策将全面铺开并推进。

2. 货币政策适时调整 汇率保持相对稳定

2.1 货币政策从微调开始

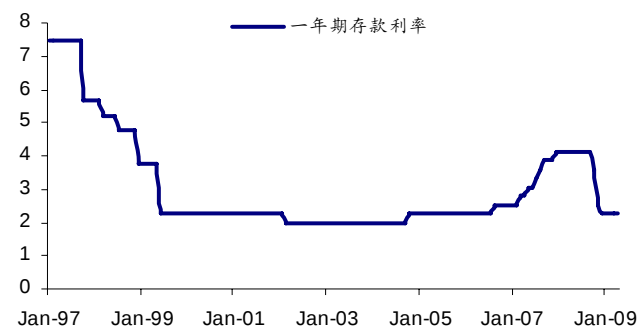
总体看，货币政策将继续适度宽松。合理预计 2009 年全年新增贷款规模为 9 万亿元以上 10 万亿以下。即使是 9 万亿，全年信贷增速也将达 29.7%，高出 2003 年 21% 的历史最高水平 8.7 个百分点。

第二季度的经济数据公布在即，如果公布的数据表现为环比较大程度回升，即 GDP 季度同比增速 7.1% 以上，则货币政策的数量型工具逐步微调的可能性将加大。具体表现为：三季度开始实现微调，对信贷实行窗口指导；放缓政府主导投资项目的信贷投放；更进一步的可能就是限制某些行业的贷款比如高污染高耗能行业。到四季度，信贷投放的速度将明显减缓等。

但是，预计改变的是信贷这样的数量型工具，而非利率工具。我们认为，当前利率处于此轮经济周期的底部。海通宏观预计全年 CPI 为 -0.5%，年底发生通胀的可能性很小，年内再次降息的可能性接近于零。预计 2009 年下半年存贷款利率基本维持现有水平。

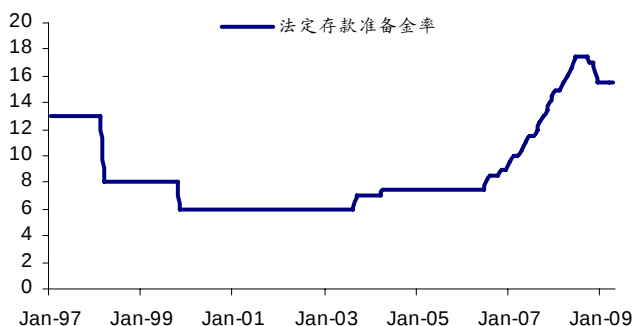
同样，预计存款准备金率也将维持不变。因为货币政策的基调不会改变，并且在遵循谨慎灵活的操作思路的情况下，央行回笼货币将以公开市场操作为主，基本没有必要调整存款准备金率。

图 2 存款利率处于底部 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 3 存款准备金率将维持不变 (%)



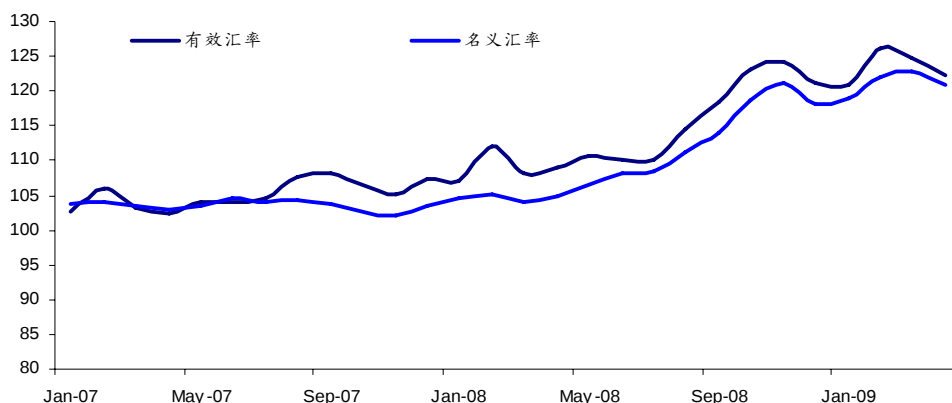
资料来源：CEIC，海通证券研究所。

2.2 汇率保持相对稳定

在 2009 年大部分时间内人民币汇率更多的是盯住美元。2009 年人民币对美元汇率维持在 6.82—6.835 之间窄幅波动，但随着经济的回升和基于长期人民币政策考虑，人民币政策可能在年内再逐渐转向相对一篮子货币保持稳定，人民币对美元继续保持相对稳定，人民币作为跨境贸易结算货币将逐步推开，并最终推动人民币国际化进程。

最近，跨境贸易人民币结算已经开展，有几点值得注意：（1）可以减轻基础货币被动投放的压力；（2）由于跨境贸易可以以人民币结算，给汇率投机增加机会，货币供应量也更难以把握；（3）可能通过资本项目的逆差来对冲中国经常项目的顺差，缓解了流动性压力。

图 4 2007 年以来人民币名义汇率与有效汇率走势 (单位: 元)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

3. 扩消费的根本: 收入分配改革将逐步推进

3.1 收入分配制度改革的总体思路

我国扩大消费最大的制约因素是收入分配制度不完善, 急需要改革。其实, 政府前期推出的包括成品油消费税、家电下乡、汽车补贴等消费政策从广义上看也属于收入再分配范畴。

一些更大力度的新举措也正在筹划和拟定之中。我们预期, 下一阶段与扩大消费相关各项改革正在加紧推进, 将以收入分配制度改革为核心, 社会保障、教育、医疗、廉租住房制度、个人所得税等各项改革全面铺开。

国家发改委起草的《推进收入分配制度改革的意见》已于不久前提交到国务院, 据相关人士透露基本思路包括: 建立平等参与市场竞争的收入分配秩序, 实施反垄断的分配调控政策, 千方百计增加农民收入, 加强对劳动者报酬的宏观管理, 加大对城乡贫困人群的救助力度, 加快完善社会保险制度, 加大税收对收入差距的调节力度, 实施积极的就业政策。

在 2009 年 5 月 26 日的政治局会议上, 提出收入分配制度改革的总体措施是, 着力提高低收入者收入水平, 扩大中等收入者比重, 有效调节过高收入, 取缔非法收入, 所谓的“提低、扩中、调高”。

关于这次收入分配制度改革的政策预期, 我们认为:

首先, 国民收入分配包括初次分配和再次分配两个层次。新的收入分配改革方案重点涉及调控垄断行业的高收入等, 方案至少惠及 1.2 亿人。此次改革锁定在三个层面: 一是提高低收入人员的收入水平。二是适当提高最低工资标准和企业离退休人员基本养老金标准。三是要解决当前公务员收入分配领域存在的突出问题, 进行公务员薪酬制度改革。

其次, 收入分配制度改革的基本思路。这次改革主要包括八个方面: 建立平等参与市场竞争的收入分配秩序; 实施反垄断的分配调控政策; 千方百计增加农民收入; 加强对劳动者报酬的宏观管理; 加大对城乡贫困人群的救助力度; 加快完善社会保险制度; 加大税收对收入差距的调节力度; 实施积极的就业政策。

从实际操作来看, 建立更为公平的收入分配体系, 无非从两个方面着手: 一是初次

分配领域，二是再分配领域，我们分别就这两个领域可能出台的措施进行分析。

3.2 初次分配领域着重提高就业水平和工资收入

（一）、提高工资收入在初次分配中的比重

这意味着资本性收入所占的比重将会相应减小。达到这一目标主要有两个途径：

第一个途径是提高就业，从产业来看，工业中劳动密集型产业、服务业将得到进一步的政策支持，从企业规模看，中小企业必须要得到长足发展。要取得这些成果，需要放宽民间资本的行业和规模方面的准入，加强对中小企业和民营企业的融资支持。对于投资者来说，机会在于未来中小板和创业板将具有相当规模，中小银行及其他金融机构的投资机会将更大，因为细分客户市场将有更大的发展空间。

第二个途径是加强劳动保障和提高工资水平。根据发改委社会发展研究所所长杨宜勇的说法，这将从以下方面着手：一是提高劳动者自身技能与素质，培养专业型的劳动者；二是增强劳动者的工资谈判能力，包括行业间的和企业内部，主要依靠工会的作用，聘请谈判专家分析企业的财务状况；三是提高最低工资标准。对投资者来说，相应的投资机会首先在于实用型的教育培训业将有一定的发展空间，风险在于企业的成本将普遍增加，抑制中国产品出口的成本优势；其次保险业将获得更多的业务，由于对劳动保障的重视，失业保险、工伤保险等与劳动者利益密切相关的保险种类覆盖面将不断扩大。

（二）、对垄断行业进行收入限制

垄断行业的巨额利润和员工收入主要源于行政性的垄断收益。对垄断行业进行收入限制将从以下方面着手：一是继续推进要素市场化，对资源和环境进行定价，使垄断企业的成本内部化，如，政府通过对资源重新定价、征税，通过财政转移支付进行调节；二是实施国企分红制度，国家作为资本所有者将参与垄断企业的利润分配，一直垄断企业的过度积累和无节制提高职工收入；三是放宽行业准入，进一步向民营资本开放。

所有这些，都意味着现有的国家垄断企业将面临成本增加、净利润减少和竞争加剧，这将对上游资源能源和从事社会服务的国有垄断企业构成冲击。但也不全是不利影响，国家价格干预也使得部分行业产品和服务的价格一直低于市场水平，而改革将会把这些价格关系理顺，这样给石油、煤炭、电力、水务、天然气等行业带来相应投资机会，特别是目前处于亏损状态的供水供气行业。

（三）、提高农民收入

从数量上讲，农民是最大的消费群体。从公开表态看，短期内土地制度不大可能进一步放开，依靠土地增值增加农民收入不现实。提高农民收入将从以下方面着手：一是减轻农民负担，这项工作的进展比较明显；二是增加农民的务农收入，提高农产品的质量 and 价格，这样，农产品种植业、养殖业、林业和饲料肥料业将有一定的投资机会；三是增加农民的务工收入，放宽劳动力流动限制。

表 1 收入分配制度改革的政策预期

政策主题	牵头部委	政策预期	政策评估
收入调节	发展改革委	研究出台关于收入分配调节的指导意见	政府在此时研究出台关于收入分配调节的指导意见，深层次的原因是整个社会财富分配不均，应该增加像农民工等劳动者的收入，以缩小贫富差距。
收入分配差距	人力资源社会保障部、财政部、国资委负责	规范国有企业负责人薪酬管理制度,合理控制收入分配差距	对于垄断领域的不合理高收入，简单采取限薪的措施不会有太大的成效，根本的解决之道在于放宽民间投资的准入门槛，打破垄断。

事业单位绩效工资	人力资源社会保障部、财政部负责	研究制订事业单位实施绩效工资的意见	目前国内企业和学校实施绩效工资已经较为普遍，而且方式方法也比较成熟了。如果在事业单位实施绩效工资，对于广大企业来说是公平的，也更好地体现了人力资源的价值。
----------	-----------------	-------------------	---

资料来源：中经网，海通证券研究所

3.3 再分配领域着重加强和完善社会保障体系建设

再分配领域主要是进一步加强和完善社会保障体系建设，这项工作已经取得了显著进展，未来主要是拓宽覆盖面，提高保障水平。我们认为，鉴于政府的收支缺口有扩大的趋势，指望政府短期内显著扩大再分配规模似乎不现实。

中短期来看，再分配领域的重点是将有限的财力投放在急需的、或有利于提高居民消费的领域，主要包括以下方面：

一是加大对贫困人群的救助力度。如提高最低生活补助、建设廉租房，提高医保水平，由于这部分人群数量不大，这些措施还不至于构成显著的投资机会。

二是完善社会保障体系，切实减少居民在教育 and 医疗方面的开支，提高国家和企业的支付比例，这些措施将为对医药和保健行业提供投资机会。

三是加大税收收入的调节力度。特别是在目前贫富差距加大、国家财政收入下降的情况下，未来征税的对象主要是富裕阶层。此前讨论的提高个税起点、开征物业税将变得更加现实。这些措施将使得中低收入者有更多的收入用于消费，而不是房产上。而这对高端产品的消费产生一定的负面影响，但对于中低端的消费品行业影响是正面的。事实上，除了高档住房外，高端产品消费的负面影响对国内企业影响很小，因为高端品的制造基本都在外资手中。而中低端消费品的制造基本都在国内，所以这些影响总体来说是正面的。

四是财政补贴居民消费。财政补贴的对象主要是居民的大宗消费品上，目前国家已经在汽车、家电领域出台相应的政策，效果正在显现。许多地方政府发放旅游券和消费券也属此类。今后还可能出台的政策主要在于流通环节税收减免以及房地产消费环节税收减免。受益的行业主要有：汽车、家电、旅游、食品饮料、日用品、商贸零售、房地产等。

表 2 与刺激消费相关的其它各项改革

政策主题	牵头部委	政策预期	政策评估
各项社保改革	人力资源社会保障部牵头	- 推动工资集体协商和工资支付保障制度建设，落实最低工资制度； - 完善基本养老保险制度，继续开展做实个人账户试点，全面推进省级统筹； - 出台养老保险关系转移接续办法； - 推进事业单位养老保险改革试点； - 制订实施农民工养老保险办法； - 出台新型农村社会养老保险指导意见； - 研究解决农垦职工社会保障问题。	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%。逐步减少居民消费的后顾之忧，有利于扩大消费需求
养老金和最低生活保障调整机制	人力资源社会保障部、民政部、财政部负责	建立企业退休人员基本养老金和城乡最低生活保障标准正常调整机制	有利退休职工和低收入人群的收入稳定增长
廉租住房制度	住房城乡建设部牵头	健全廉租住房制度，规范经济适用住房建设与管理，建立健全保障性住房规划建设管理体制	有利于减少居民住房开支
林区棚户区房屋产权制度	林业局、住房城乡建设部、国土资源部负责	推动林区棚户区房屋产权制度改革试点	有利于减少居民住房开支

义务教育	财政部、教育部负责	- 进一步健全义务教育经费保障机制,推进义务教育资源配置均等化; - 完善家庭经济困难学生资助政策体系,制定和完善学费和助学贷款代偿政策。	减少家庭教育支出
职业教育	教育部、人力资源社会保障部、财政部负责	推进中等职业教育体制改革,建立面向农村地区的免费中等职业教育制度	减少家庭教育支出
进城务工人员子女教育	教育部牵头	加快建立进城务工人员子女平等就学制度	减轻农民工负担
医药卫生体制改革	发展改革委、卫生部、人力资源社会保障部、财政部负责	认真组织落实医药卫生体制改革近期重点实施方案	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。减轻居民医疗支出负担。
个人所得税制度	财政部、税务总局	研究推进综合和分类相结合的个人所得税制度。改革个税征收方式、提高个税起征点。	有利于低收入群体的收入增加

资料来源：中经网，海通证券研究所

4. 以区域为单位综合推进各项改革发展措施

中国区域之间社会经济发展失衡也是困扰中国经济发展的一个重要问题，在本次金融危机面前，沿海出口导向型经济受到较大冲击，往年对中国经济增长贡献最大的区域成为了受全球金融危机影响的重灾区，这充分暴露出我国经济结构调整的迫切性，产业转移、梯度升级以及区域经济一体化的重要程度进一步凸显。

区域经济承担着经济增长由外向到内需转变的使命，又承担着促使实现我国经济均衡发展的责任。区域经济发展已经跃升至国家战略层面，结合区域特点的各项发展措施将综合推进。从 2009 年初以来，中央陆续出台了多个区域经济发展的规划，意在缩小区域间的差距，加快产业梯度升级。

在各个区域发展规划中，尽管发展的目标和政策有一定雷同，但我们依然可以看到有如下特点：

(1) 针对各地区不同特点提出的政策有其鲜明的特色，如上海浦东新区和天津滨海新区定位为全国性综合开发区，成渝地区提出城乡统筹和重庆两江的新开发区，北部湾抓住东盟自由贸易区来发展，深港新区强调和香港形成较好的呼应和互动，海西强调发挥独特的对台优势，而海南则仅仅围绕旅游来做文章。各个地区都尽可能发挥区位优势，以获得更多的政策支持。

(2) 区域发展规划和区位特点密切结合，提升区域在产业梯度升级和产业结构转型过程中的作用。沿海区域如深圳、滨海新区以及浦东新区都将对外开放的门户作为主要目标，要建成航运、金融、贸易、物流中心，而内地的区域如成渝新区、老东北基地、关中天水经济区强调制造业振兴以及产业结构升级带动经济发展。这种功能定位是我国经济形势变化的内在要求。

(3) 力图打破区域内的行政区划界限，提高区域发展的协同度。泛珠三角的“9+2”就包含了福建、江西、广西、海南、湖南、四川、云南、贵州和广东 9 省区，以及香港、澳门 2 个特别行政区；海西经济区以福建为主体，涵盖台湾海峡西岸，包括浙江南部、广东北部和江西部分地区，与珠江三角洲和长江三角洲两个经济区衔接；东北区域包含了辽宁省、吉林省、黑龙江省和内蒙古自治区呼伦贝尔市、兴安盟、通辽市、赤峰市和锡林郭勒盟（蒙东地区）。这样的区域范围可能提高资源能力，同时也意味着对行政区域之间的行政协调要求较高。

在区域经济发展政策陆续公布的同时，部分区域内协调发展和开发的措施陆续有所

落实。比如：（1）今年6月，泛珠三角九省区人力资源和社会保障（或劳动和社会保障）部门签署人力资源市场信息网络平台合作共建框架协议，逐步实现区域内人力资源市场的统一；（2）今年6月，湖南·广东经济社会发展合作交流会在长沙举行两省政府签订了《湖南省人民政府广东省人民政府关于进一步加强湘粤合作框架协议》；预计，后续各区域发展的细则还会陆续推出。

表3 区域经济发展规划（1）——产业政策

政策类别	区域	政策	具体内容
产业政策	北部湾新区	支持重点产业发展	鼓励发展石油化工、林浆纸、钢铁、铝加工、轻工食品、修造船等产业
			凡属经济区重点发展的产业和基础设施项目给予优先支持
		设立重大产业项目政府奖励资金	每年安排一定的资金对落户经济区的重大产业发展项目给予奖励
		为建设区域性物流基地创造条件	对纳入自治区层面统筹推进的物流业重大项目，用电、用水价格参照工业园区和相关政策执行
			对相关港口和口岸的国际标准集装箱车辆减半收取车辆通行费
			对在经济区登记注册的半挂车进行相关费用的优惠
		支持产业园区建设	通过整合财政资金不断加大对产业园区的投入，创新产业园区建设的投融资机制
		围绕功能组团引导产业布局	规划建设南宁、钦（州）防（城港）、北海、铁山港（龙潭）、东兴（凭祥）5大功能组团
		严格限制高污染、高排放、高消耗的产业进入	强化通过整体规划与调整，实施工业污染集中治理和高标准排放
	东北老工业区	加大对东北地区装备制造业发展的政策支持	
		鼓励订购和使用国产重大技术装备	
		对关系国计民生的重大项目予以支持	
	海西经济区	加强综合交通运输网络与对外通道建设	
		加强沿海能源基础设施建设	
		加强城乡公共设施建设	
		加强海峡西岸区域创新体系建设	建设海峡西岸高新技术产业带，使之成为承接台湾高新技术产业与技术转移的载体。
		大力发展现代农业	按照高产、优质、高效、生态、安全的要求，加快转变农业发展方式，促进农业结构优化升级，构建现代农业产业体系
		建设海峡西岸先进制造业基地	着力发展先进制造业，重点发展电子信息、装备制造、石油化工等产业。
		加快发展现代服务业	依托有利条件发展发展软件服务外包、现代物流中心
		建设现代化海洋产业开发基地	充分利用海洋资源优势，推进临港工业、海洋渔业、海洋新兴产业等加快发展。
	浦东新区	加快四个中心建设	

		科技部、国家知识产权局在浦东开展国家火炬创新实验城区、知识产权示范园区试点	
	泛珠三角地区	优先发展现代服务业	重点发展金融业、会展业、物流业、信息服务业、科技服务业、商务服务业、外包服务业、文化创意产业、总部经济和旅游业，全面提升服务业发展水平
		加快发展先进制造业	重点发展资金技术密集、关联度高、带动性强的现代装备、汽车、钢铁、石化、船舶制造等产业
		大力发展高技术产业	着力发展高端产业和产业链高端环节
		改造提升优势传统产业	实施改造提升、名牌带动、以质取胜、转型升级战略，做优家用电器、纺织服装等优势传统产业
		积极发展现代农业	按照高产、优质、高效、生态、安全的要求，加快转变农业发展方式，优化农业产业结构
		提升企业整体竞争力	培育一批潜力企业，推动企业组织结构调整。大力推进企业信息化
		提高自主创新能力	完善自主创新的体制机制和政策环境，构建新型创新体系
	中部地区	加大了对农业生产和扶贫开发的支持力度	
		实施土地复垦和矿产资源勘察政策	

资料来源：海通证券研究所

表4 区域经济发展规划（2）——金融政策

金融政策	滨海新区	推进金融改革创新	在金融企业、金融业务、金融市场和金融开放等方面的重大改革上安排现行试点。
			可在产业投资基金、创业风险投资、金融业综合经营、多种所有制金融企业、外汇管理政策、离岸金融业务等方面进行改革试验。
	北部湾新区	支持金融主体建设	大力培育发展地方法人金融机构，支持经济区内银行、证券、保险、期货分支机构实施升格或增加设置
		加强信贷支持	在信贷增量中保持一定比例用于支持经济区重点产业发展和基础设施建设
		支持中小企业担保机构发展	对满足条件的小额担保机构免征三年属于地方分享部分的企业所得税
		拓宽融资渠道	鼓励和支持各种融资渠道的发展
		加强金融便利化建设	提供快捷的人民币银行结算账户行政许可服务
		营造良好的金融生态环境	简化审核手续
	天水-关中新区	积极引进金融机构	大力发展地方金融机构
		整合地方金融资源	积极推动城市商业银行、城市信用合作社合并重组
		推动发展新型农村金融机构	探索建立村镇银行和资金互助社
		鼓励民营金融机构发展	支持设立小额贷款公司、担保机构和典当公司
		创新融资方式	
		发展创业投资和股权投资	
	东北老工业区	加大信贷支持力度	

资料来源：海通证券研究所

财税政策

13

将部分公益性项目的国债转贷资金逐步转为拨款		
适当提高探矿权、采矿权使用费征收标准和矿产资源补偿费费率		
东北老工业 区	调整进口税收优惠政策	对特定商品免征进口关税或实行先征后返，进口环节增值税先征后返
海西经济区	加大资金投入和项目支持	
中部地区	中央财政不断加大对中部六省转移支付的力度	
	加大了建设资金投入力度 重点行业开展增值税转型试点	

资料来源：海通证券研究所

5. 城乡统筹的重点之一：统筹城乡土地管理制度

中国城乡二元经济结构是制约中国经济社会发展的重要体制性因素，亟待解决。要改变二元经济结构，必须统筹城乡发展。而统筹城乡发展，需要推进一些基础性制度变革，尤其是要改革土地管理制度，使城乡土地资源、资产、资本有序流动，使农民获得土地收益权和财产权。土地管理政策是‘三农’政策的基础，土地管理制度改革是统筹城乡发展的关键环节。今年下半年开始，统筹城乡土地管理制度将进一步推进。

推动城乡统筹土地管理改革将从以下几方面着手：一是落实最严格的耕地保护制度和最严格的节约用地制度，探索建立耕地保护和节约用地新机制，统筹保障发展和保护资源；二是推进农村土地确权、登记、颁证，加强产权制度建设的力度，保护农民的权益；三是规范农村土地流转和管理，建设城乡统一的土地市场；四是推进农村土地整治，搭建新农村建设和城乡统筹发展的新平台；五是推进征地制度改革，逐步缩小征地范围，完善征地补偿机制，统筹解决被征地农民的就业、住房和社保等问题。

土地管理制度改革已进入攻坚阶段，下一阶段的重点和难点主要是以下几方面，相关试点和推广政策也将围绕这几大重点出台：

第一，推进农村土地综合整治。农村土地综合整治的好处就是统筹发展和保护，并带动土地管理中许多问题的整体解决。但是，如何理性地推进整治，防止大拆大建、变相侵害农民利益；如何以土地整治为平台，聚合相关项目和资金，需要在组织和管理上尽快形成规范；

第二，建立耕地保护补偿机制。地方政府和农民保护耕地的动力不足问题如果得不到有效解决，各种保护耕地的措施效果就会打折扣，就难以放手进行其他改革。从各国看，解决这一问题，主要靠财政转移支付，建立保护耕地的经济补偿机制，这一做法值得我们借鉴；

第三，推进集体建设用地流转。目前亟需在流转范围、流转主体、流转方式、流转收益等关键环节上扩大试验，取得共识。不同区位和类型的农村建设用地，如土地规划确定的城镇建设用地范围内与范围外的土地，城市近郊与远郊、广大农村腹地的土地，其权利关系如何公平公正处理，值得深入探索；

第四，深化征地制度改革。既要改变国家强制性低价征地侵害农民权利，又要防止超越实际的制度安排加大征地矛盾和困难，影响正常建设。如何界定公益性和经营性建设用地，缩小征地范围；如何落实同地同价原则，完善征地补偿机制；如何拓宽安置渠道，解决长远生计等，亟待研究明确；第五，探索存量建设用地再开发。现行管理制度主要是针对新增建设用地设计的，对于历史形成的存量建设用地如何进行二次开发缺乏

充分研究。农村集体经营性用地流转只涉及了存量建设用地的一小部分，对于量大面广的城镇工矿用地、农民宅基地等如何再开发再利用，应加强研究探索。

总之，土地管理制度改革，统筹发展与保护是目标，产权明晰、规划严格、市场完善和民意支持是基础，保护耕地是前提，控制新增建设用地是重点，盘活利用存量土地是关键。

6. 多方培育新的经济增长引擎

6.1 双角度视野下培育低碳经济的必然性

除了启动消费之外，中国也急需培育其他的新的经济增长引擎。从新产业培育看，新的产业增长支柱应具备几个条件。一是具有先导性，体系技术和产业发展趋势；二是能够形成较长时期、较大规模的市场；三是有较大的产业规模，产业链长、带动能力强；四是产业化条件比较成熟，具备立即启动的条件。

金融危机发生以来，以美国为代表的西方发达国家正在努力将新能源等低碳产业培育为新的经济增长引擎。而对于中国来说，无论是从经济、环境、资源还是政治角度都有必要培育低碳经济。

首先，中国正处于经济快速发展阶段，面临着发展经济、消除贫困和减缓温室气体排放的多重压力，应对气候变化的形势严峻，任务繁重。

其次，中国经济的主体是第二产业，这加重了中国经济的高碳特征，国内工业化比重不平衡，高耗能、高污染行业占比较大。中国经济翻两番面临能源约束。“富煤、少气、缺油”的资源条件决定我国当前“高碳”经济的特征，国内优质能源不足，能源结构不利于节能。因此，对传统产业来说，节能减排是传统产业技术进步和产业升级的一个重要方面。

第三，整体科技水平落后，技术研发能力有限是制约中国经济由高碳转向低碳的关键因素。

从政治的角度来看，今年十二月份即将召开的哥本哈根气候变化大会商订《京都议定书》的后续协定。由于本次美国加入后续协定的概率明显增大，因此做为仅次于美国的温室气体排放国，中国在后续协定中面临的国际政治压力将远超过 2008-2012 年。

事实上，五月份美国宣布了最新的汽车能耗标准后（相对于目前水平提高 40%），欧盟立刻呼吁中国“全面参与”碳减排。从目前的情况来看，哥本哈根气候变化大会上，中国将不得不采取比第一阶段（2008-2012 年）“十一五节能减排”目标更加积极的方式来参与全球减排，即大力推进以新能源为代表的低碳经济。因此，在哥本哈根大会之前，中国将会就扶持低碳经济或与之相关的行业出台一系列政策。

6.2 低碳经济体系概况

低碳经济的特征是以减少温室气体排放为目标，构筑低能耗、低污染为基础的经济发展体系，包括低碳能源系统、低碳技术和低碳产业体系。

低碳能源系统是指通过发展清洁能源，包括风能、太阳能、核能、低热能和生物质能等替代煤、石油等化石能源以减少二氧化碳排放。低碳技术包括清洁煤技术（IGCC）和二氧化碳捕捉及储存技术（CCS）等等。低碳产业体系包括火电减排、新能源汽车、节能建筑、工业节能与减排、循环经济、资源回收、环保设备、节能材料等等。

低碳经济的起点是统计碳源和碳足迹。二氧化碳有三个重要的来源，其中，最主要的碳源是火电排放，占二氧化碳排放总量的 41%；增长最快的则是汽车尾气排放，占比 25%，特别是在我国汽车销量开始超越美国的情况下，这个问题越来越严重；建筑排放占比 27%，随着房屋数量的增加而稳定的增加。

碳足迹，就是一个人、商品和企业耗用的二氧化碳量，如以后商品标明碳足迹，即消耗了多少二氧化碳，此举将鼓励使用低碳的商品。

其次是分配碳配额，就是根据公约确定下来的数量施加了限制。如，到 2020 年要减少 30%，就会核定某行业碳排放是多少，过一年要减少多少，制定一个指标，这成为一个配额。配额可以通过发展新能源抵扣和交易。

低碳经济的市场化机制是碳交易，就是通过交易购买排放权。花钱买排放使排放权（ERT）成为一个商品，合同的一方通过支付另一方获得温室气体减排额，买方可以将取得的减排额用于减缓温室效应从而实现其减排的目标。

碳交易市场将成为全球最大的交易市场，近年来的每年交易金额都以翻倍的速度增长，2008 年的市场价值是 600 亿欧元，2012 年有望达到 1500 亿美元。

还有一个就是 CDM 机制（清洁发展机制），因为发展中国家没有减排义务，同时由于发达国家减排温室气体的成本是发展中国家的几倍甚至几十倍。发达国家通过在发展中国家实施具有温室气体减排效果的项目，把项目所产生的温室气体减少的排放量作为履行京都议定书所规定的一部分义务，以抵消它的配额和限量，这是每年 2 亿—4 亿吨二氧化碳的成交量。CDM 价格的走势最近随着金融危机的缓解而上升。

低碳经济产业体系包括火电减排、新能源汽车、建筑节能、工业节能和循环经济、资源回收、环保设备和节能材料等。

6.3 即将出台的新能源振兴规划

（一）产业规划

1、风电是发展重点：从今年起，我国将力争用 10 多年时间在甘肃、内蒙古、河北和江苏等地建成多个上千万千瓦级的风电基地；

2、规划将核能开发利用纳入进来，政策扶持太阳能和生物质能：从 2010 年到 2020 年，中国将新增光伏发电装机容量 20 吉瓦；

3、预测 2020 年新能源投资将超过 3 万亿；

（二）政策扶持

1、上网电价补贴

财政部、住房和城乡建设部已经联合发布了《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》与《太阳能光电建设应用财政补助资金管理暂行办法暂行办法》，对符合条件的太阳能光电建筑应用示范项目给予 20 元/瓦的补贴。

2、解决新能源并网难题

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所 长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zghan@htsec.com

潘洪文
保险行业核心分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

邱春城
电子元器件行业高级分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

区志航
纺织服装行业高级分析师
(021) 23219407
ouzh@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

娄 静
金融工程首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
金融工程首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

单开佳
金融工程高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zyqiong@htsec.com

周 健
金融工程分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
金融工程分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
金融工程助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
金融工程助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
高级销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com