

经济政策的“变”与“不变” ——国务院常务会的政策解读

2009 年 10 月 26 日

主要观点：

- 从政策方向看，四季度及 2010 年的政策是主基调不变，侧重点将调整。
- 政策目标上，“保增长”的单极目标逐渐变为“保增长、调结构和管通胀预期”等多重目标。
- 促消费、增收入的长期政策有望出台。消费领域长远看好，消费升级将成今后较长时期的投资主题，对相关产业的投资机遇有待深入挖掘。
- 临时性的刺激政策将分化。与促消费、增收入、调结构相关的政策将延续或适当修改后执行，政策对象已大幅改善、政策效果减弱的刺激措施将首先被调整甚至退出。
- 大规模中央财政投资将渐退。随着经济复苏得到巩固，2010 年的中央财政投资将是有重点、选时点的投放
- 货币供应将温和调整。货币政策将根据产业结构调整方向而进行结构性微调。

金融与产业研究所

宏观部：王国兵

TEL: 021-63377000-305

FAX:

021-6337 3209

Email:

地 址:

上海市延安东路 45 号

20F

(邮编 200002)

经济政策的“变”与“不变”

——国务院常务会的政策解读

10月21日国务院召开常务会议，分析了当前经济形势，并研究部署今年四季度的经济工作。从政策方向看，我们认为四季度及2010年的政策是主基调不变，侧重点将调整。

从对宏观经济的运行情况看，中央的判断是政策有效拉动了经济系统的快速回升，复苏明朗，但对经济系统的持续、健康发展仍存担心。温家宝总理在会议上指出，党中央、国务院及时出台的一揽子计划及相关政策措施，较快扭转了经济增速下滑态势，保增长、调结构、促改革、惠民生取得了明显成效。今年前三季度，经济增速逐季加快，需求结构明显改善，内需对经济增长的拉动作用显著增强，农业生产再获丰收，产业结构调整 and 节能减排积极推进，城镇新增就业稳定增加，财政状况逐步好转，货币信贷保持快速增长，经济社会发展情况好于年初的预期，回升向好的趋势得到巩固。很显然，中央肯定了经济成功反转的态势。但是，中央同时指出经济社会发展仍然面临不少困难。外需不稳，萎缩的局面仍将持续，而内部经济也面临经济增长的内生动力不足、民间投资意愿不强、产能过剩等问题，同时，前期宽松的货币政策也使经济系统面临信贷结构、流动性调节等任务。

根据此次会议精神，我们认为在经济系统总体向好、复苏明朗的背景下，政策走势是主基调不变，侧重点将调整。主基调不变：积极的财政政策和适度宽松的货币政策不变。此次会议明确提出继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，保持宏观经济政策的连续性、稳定性。但是侧重点将调整：政策的目标、内容以及实施方式都将有所调整。政策目标从“保增长”逐渐变为“保增长、调结构和管通胀预期”、政策力度上将从“下猛药”变为“重调理”。

1、目标上，在保增长的基础上，调结构和管理通胀预期将成为重点

随着经济的强劲反弹，今年“保八”无虞，而随着产能过剩和价格回升压力的显现，调结构和防通胀成为重要目标。调结构的政策已经明朗，被国家认定为产能过剩的产业将在土地、环保、信贷等方面全面受禁。新能源中的风电设备、多晶硅等产业也成为调控对象。这些企业获得外部支持将减少，能否尽快在市场竞争中尽快成长成为其生死的关键。而核能、水电、新能源汽车、清洁生产、节能灯等低碳经济将获得较好的政策支持，同时，信息产业、现代生产性服务业、旅游等第三产业也将迎来发展良机。随着 CPI 的回升，应对通胀压力将逐渐成为工作重点。为此，货币流动的温和调整、农产品的保收增产平抑物价以及房价维稳等方面工作将会开展。

2、临时性的刺激政策将分化

在经济危机爆发后，国家出台大规模的经济刺激方案，一部分是临时性的救急措施，比如家电下乡、汽车购置税优惠、汽车以旧换新、降低房地产交易税以及购房首付和利率等。同样，大规模提高出口退税率也是应对出口急剧下降的救急措施。部分临时性的“救急”措施在 2009 年底将到期。这些临时性措施是取消、调整或继续延续？我们认为这些临时性的政策措施将会分化，调整将遵循几个原则：一是与国家战略目标的方向是否统一；二是政策作用对象本身是否改善；三是政策效果是否继续有效。符合战略方向的将延续，作用对象已改善的刺激政策将重点被调整，而政策效果衰退的也将面临调整。因此，我们认为，与促销费、保民生、增收入、调结构相关的政策将延续或适当修改后执行，而政策对象已大幅改善的那些刺激措施可能首先调整，像房地产刺激措施随着房地产的复苏和房价的走高逐渐收紧，而政策效果衰退的刺激措施，如家电、汽车下乡，将被新的消费政策所取代或调整后延续。

3、促消费、增收入的长期政策有望研究出台,消费领域长远看好

在全球经济“再平衡”外部压力和经济内生增长的双重因素推动下,内需推动式发展将成为我国首选的经济发展模式。国务院常务会议明确提出完善促进消费和提高居民收入的各项政策,积极推动最终消费。推动国内消费的增长将成我国战略性举措。在这种逻辑下,我们认为促进消费、增加居民收入政策的政策将会不断出台,甚至收入分配政策也将调整。同时,医疗、社会保障等领域将继续完善。消费领域有望得到整体的、长期的提升。因此,我们认为,消费升级将是今后较长时期的投资主题,对相关产业的投资机遇有待深入挖掘。

4、大规模中央财政投资将渐退

为减轻经济危机带来的巨大冲击,2008年中央推出大规模经济刺激方案,中央财政投资暂时放弃“好、省”要求,更多追求“多、快”目标,力求在较短时间内拉动经济回升。而在此次常务会上,中央的精神是“科学合理地安排投资计划、把握好政策的力度和节奏,增强政策的灵活性和可持续性”。显然,随着经济复苏得到巩固,2010年的中央财政投资将是有重点、选时点的投放,在保障已启动的投资项目基础上,优先扶持技术创新、战略性新兴产业的发展,同时在实施时候将会是应时而动。

5、货币供应将温和调整

为保证经济复苏的持续性,中央仍将实施适度宽松的货币政策。这在此次的常务会上也是明确表态。但是,在保持适度宽松这一不变的基调下,中央也指出要保持流动性合理充裕,引导金融机构优化信贷结构。可见,货币政策将根据产业结构调整方向而进行结构性微调。

6、出口仍将受到政策的刺激和鼓励

出口走了近一年的下坡路，在明年将会好转，但是考虑到外部经济复苏的复杂性、全球经济“再平衡”以及贸易保护主义的影响，出口将很难在短期内回到高速增长的状态。因此，中央此次会议明确鼓励出口的精神，会议提出要落实好中央外贸发展基金、出口信用保险和融资担保政策，稳定和逐步恢复外贸进出口。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层（邮编 200002）

电话：(8621) 6336 7000

传真：(8621) 6337 3209