

宏观研究

报告原因：重要政策

2009 年 12 月 8 日

宏观研究小组

执笔人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

历年中央经济工作会议基调：

时间	主要基调
2009 年	稳增长、调结构（我们的总结）
2008 年	保增长，扩内需，调结构
2007 年	控总量、稳物价、调结构、促平衡
2006 年	国民经济又好又快发展
2005 年	继续搞好宏观调控
2004 年	巩固宏观调控成果
2003 年	保持宏观政策连续性
2002 年	继续实施积极财政和稳健货币政策
2001 年	扩大内需
2000 年	加强和改善宏观调控
1999 年	抓好国有企业改革
1998 年	继续积极财政政策
1997 年	继续稳中求进
1996 年	稳中求进

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

经济平稳发展是上策，聚焦调整经济结构

——2009 年中央经济工作会议点评

宏观研究/政策解读

中央经济工作会议 12 月 5 日至 7 日在北京举行。胡锦涛在会上发表重要讲话，全面分析了当前国际国内经济形势，深刻阐述了加快经济发展方式转变的重要性和紧迫性，明确提出了明年经济工作的总体要求、重要原则、主要任务。温家宝在讲话中全面总结了今年经济工作，阐述了明年经济社会发展主要预期目标和宏观经济政策，具体部署了明年经济工作。

我们认为，这次会议召开的背景与历年有所不同，国际经济环境在经历了金融危机之后发生了重大变化，国内经济在“V”型反转之后也面临诸多问题，本次会议值得关注的內容主要有以下几个方面：

● **平稳发展和调整结构是 2010 年宏观经济政策的主线。**明年是实施“十一五”规划的最后一年。做好明年经济社会发展工作，对夺取应对国际金融危机冲击全面胜利、**保持经济平稳较快发展**、为“十二五”规划启动实施奠定良好基础具有十分重要的意义。**保持宏观经济政策的连续性和稳定性**，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性，特别是要更加注重提高经济增长质量和效益，**更加注重推动经济发展方式转变和经济结构调整**，更加注重推进改革开放和自主创新、增强经济增长活力和动力，更加注重改善民生、保持社会和谐稳定，更加注重统筹国内国际两个大局，努力实现经济平稳较快发展。

点评：2009 年的经济政策强调“保增长”，在面临全球金融危机的冲击下，通过积极财政政策和“适度”宽松货币政策的刺激，中国经济成功并率先完成了“V”型反转，为全球经济复苏做出了重要贡献。由于金融危机仍未完全过去，美国等国家经济复苏仍显缓慢，中国经济反弹的根基仍不稳固，如果较早的采取退出刺激经济政策措施，可能会造成更大的经济波动，不利于经济的稳定复苏，因此在 2010 年保持经济平稳发展（过渡）是上策。但是，在今天的经济反弹中，也出现了增长结构的不合理，这种高投资、低消费和负出口的反弹模式，势必造成经济发展的不平衡，同时还出现了区域发展不平衡、产能过剩、收入分配不合理等问题，因此调整经济增长结构将成为 2010 年另一重要内容，如果再不调整，对于未来中国经济发展将产生极为不利的负面影响。我们认为，本次中央经济工作会议非常切合中国经济发展的实际状况，明确了 2010 年中国经济的重点，即在保证经济平稳发展的同时，深入调整经济结构。从政策方面，我们认为，虽然明确了积极财政政策和适度宽松货币政策仍将继续保持，但不排除会根据经济状况进行灵活性调整，如面临通胀或者经济过热之时，刺激经济政策还会根据其他发达国家的变化相应进行调整。特别是在调结构的大旗之下，宏观调控方面的政策可能逐步加强。

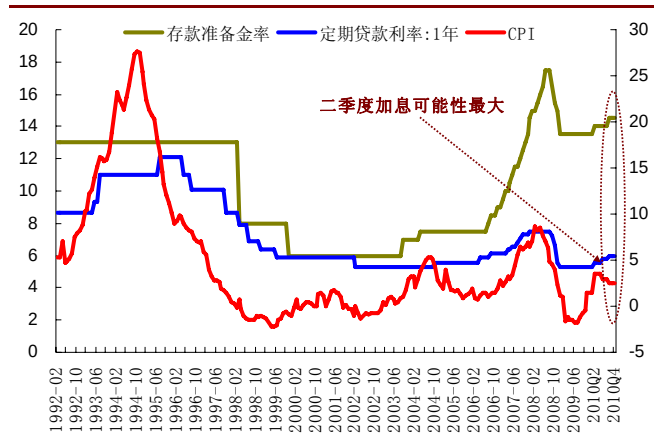
● **积极财政政策的基调不变，但政策内容发生变化。**要突出财政政策实施重点，加大对民生领域和社会事业支持保障力度，增加对“三农”、科技、教育、卫生、文化、社会保障、保障性住房、节能环保等方面和中小企业、居民消费、欠发达地区支持力度，支持重点领域改革。要保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目。要加强税收征管和非税收入管理，继续从严控制一般性支出。

点评：与去年相比，本次积极的财政政策并没有提出“要较大幅度增加公共支出，实行结构性减税”等说法，反而提出严控一般性支出，加强税收征管等内容。我们认为，明年的财政政策刺激重点已经从保证经济增长，转向了支持民生和调整经济结构方面。还重点强调，要保持投资的“适度”增长，这里的适度，我们理解为是应对今年可能会达到的 33% 固定资产投资增速而言，我们预计明年该增速会降至 25% 左右。财政政策重点用于完成在建项目，我们认为这是为了保持今年年刺激政策的延续性，防止出现烂尾工程等，而严格控制新上项目，就是调整投资结构重要举措，是为了防范产能过剩和投资过热重要手段。

● **适度宽松的货币政策基调不变，但政策力度有所变化。**货币政策要保持连续性和稳定性，增强针对性和灵活性。要密切跟踪国内外经济形势变化，把握好货币信贷增长速度，加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持，有效缓解小企业融资难问题，保证重点建设项目贷款需要，严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款，着力提高信贷质量和效益。要积极扩大直接融资，引导和规范资本市场健康发展。

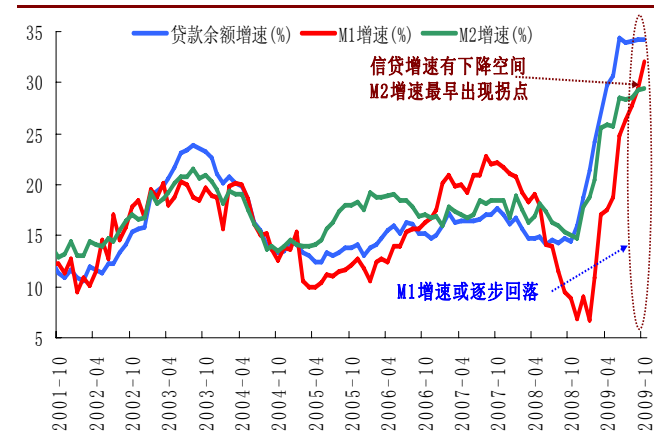
点评：与去年相比，本次的宽松货币政策并没有提出“要发挥货币政策反周期调节和保障流动性供给的重要作用”，反而强调要增强政策的针对性和灵活性。我们认为，这次的适度宽松已经不是 2009 年的“极度”宽松，特别是强调了针对性和灵活性，有可能根据国内形势对货币政策进行调整，特别是在面临通胀的预期下，有可能通过上调利率等手段紧缩政策。流动性方面，我们认为会保持适当宽松的流动性，与今年相比甚至降低流动性可能成为央行公开市场操作的要点。其中，还强调了把握好货币信贷增长速度，是针对今年预计 9.5 万亿的新增信贷而言，我们认为 2010 年预计新增信贷可能降为 7-8 万亿，M2 增速有可能降至 23% 左右水平。最后还强调了明年货币政策对于调结构的辅助任务，即严控对“两高”和投资过剩项目的信贷，支持小企业。

图 1：人民币存款准备金率及贷款利率预测（%）



数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 2：存贷款余额及 M1M2 增速走势预测（%）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

本次仅提到管理通胀预期，我们认为中央对于通胀走势处于可控之中。

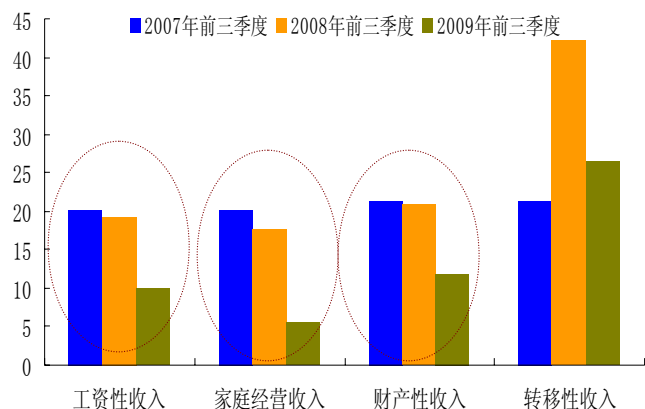
表 1：中央经济工作会议下一年经济工作重点任务对比

2007 年	2008 年	2009 年
一、完善和落实宏观调控政策，保持经济平稳较快发展的势头。	一、加强和改善宏观调控，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。	一、提高宏观调控水平，保持经济平稳较快发展。
二、切实加强农业基础地位，增强农业和农村经济发展活力。	二、巩固和发展农业农村经济好形势，保障农产品有效供给、促进农民持续增收。	二、加大经济结构调整力度，提高经济发展质量和效益。
三、提高自主创新能力，推进产业结构优化升级。	三、加快发展方式转变，推进经济结构战略性调整。	三、夯实“三农”发展基础，扩大内需增长空间。
四、加大攻坚力度，确保节能减排取得重大进展。	四、深化改革开放，完善有利于科学发展的体制机制。	四、深化经济体制改革，增强经济发展动力和活力。
五、促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化。	五、着力解决涉及群众利益的难点问题，切实维护社会稳定。	五、推动出口稳定增长，促进国际收支平衡。
六、全面深化改革，完善推动科学发展、促进社会和谐的体制机制。		六、着力保障和改善民生，全力维护社会稳定。
七、提高开放型经济水平，开创对外开放新局面。		
八、着力改善民生，促进社会和谐。		

数据来源：新华社 山西证券研究所

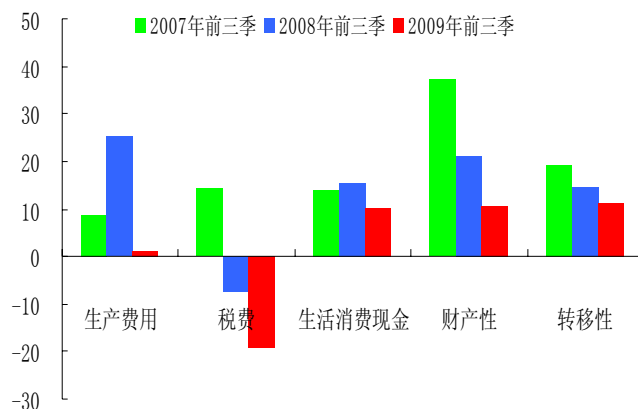
从表（一）可以看出，唯有在农业问题上，连续三年均继续强调农业的重要性，但这次还额外提出通过支持“三农”来扩大内需增长空间。提出“要巩固农产品保障供给能力、促进农民增收，提高农业综合生产能力，完善农业补贴和价格支持制度，保持主要农产品价格基本稳定，提高主要粮食品种最低收购价格水平”。我们认为完善农产品价格体系一方面可以影响通胀预期，另一方面是增加农民收入促消费重要手段。我们预计 2010 年农产品价格将整体有所上涨，看好农村消费市场。

图 1：农村居民人均现金分项目收入增速（%）



数据来源：Bloomberg 山西证券研究所

图 2：农村居民人均现金分项目支出增速（%）



数据来源：中国人民银行 山西证券研究所

而本年度的中央经济工作会议所制定的具体工作任务与去年相比有了明显的变化，重点提出加大经济结构调整和稳定出口的任务。其中在经济结构调整的任务中，“要以扩大内需特别是增加居民消费需求为重点，以稳步推进城镇化为依托，优化产业结构，努力使经济结构调整取得明显进展”，还明确了 5 项具体的方案，见表（二）。

表 2：加大经济结构调整力度，提高经济发展质量和效益的主要内容

调结构主要方向	调结构主要内容	我们的观点
一是扩大居民消费需求， 增强消费对经济增长的拉动作用。	要加大国民收入分配调整力度，增强居民特别是低收入群众消费能力。要保持政策连续性，进一步做好家电、汽车摩托车下乡工作，继续实施家电和汽车以旧换新政策，增加农机购置补贴，增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求，加大农村危房改造支持力度。要适应群众生活多样性、个性化的需要，引导消费结构升级。	促进居民消费和结构升级，将是 2010 年的政策重点，家电汽车直接受益。房地产政策以保民生为主。
二是积极稳妥推进 城镇化 ，提升城镇发展质量和水平。	要坚持走中国特色城镇化道路，促进大中小城市和小城镇协调发展，着力提高城镇综合承载能力，发挥好城市对农村的辐射带动作用，壮大县域经济。当前，要把重点放在加强中小城市和小城镇发展上。要把解决符合条件的 农业转移人口 逐步在城镇就业和落户作为推进城镇化的重要任务， 放宽中小城市和城镇户籍限制 ，提高城市规划水平，加强市政基础设施建设，完善城市管理，全方位提高城镇化发展水平。	以城镇化作为城市化的过渡，有利于农业人口转移和提高农民生活质量，对于未来的中国城市化进程有重要意义。
三是发展战略性 新兴产业 ，推进产业结构调整。	要抓紧研究提出培育我国战略性新兴产业的总体思路，强化政策支持，加大财政投入，培育新的经济增长点。要抓紧落实国家重大科技专项，落实 重点产业调整振兴规划 ，大力推进技术改造，加快传统产业优化升级。	新兴产业如新能源、生物技术将成为明年主要政策受益产业。
四是推进 节能减排，抑制过剩产能。	要强化节能减排目标责任制，加强节能减排重点工程建设，坚决管住产能过剩行业新上项目，开展 低碳经济试点 ，努力控制温室气体排放，加强生态保护和环境治理，加快建设资源节约型、环境友好型社会。	发展低碳经济和控制过剩行业并行，将是产业调控重要手段。
五是推进基本公共服务均等化和引导 产业有序转移 ，促进区域协调发展。	要继续实施西部大开发、东北地区等老工业基地振兴、中部地区崛起、东部地区率先发展的区域发展总体战略，积极扶持革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区加快发展，加大扶贫开发力度，提高自主发展能力，改善群众生产生活条件，让各族人民共享改革发展成果。	中西部区域将是明年政策支持的重点，承接东部产业转移是主要的发展战略。

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	