

从“保增长”到“促转变”：中国 经济增长面临动力切换

——2009 年中央经济工作会议导读

2009 年 12 月 08 日

主要观点：

- 会议明确 2010 年继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
- 会议强调政策实施的针对性和灵活性。我们认为，针对性主要强调政策实施的力度、方向应配合“扩内需、调结构”的目标而有重点投放和实施；而灵活性则意味政府将根据全球经济体的政策走向和国内物价走势应时而动。因此，从这个角度讲，2010 年的政策虽是主基调不变，但是实施的策略已经改变，应高度注意政策的转向可能。
- “扩内需”成为“促转变”的重要手段，除了临时性的消费政策将基本延续外，收入分配制度调整有望加快推进，而加快城镇化将成为今后几年内扩内需的主要推动力。
- “调结构”任务加重。2010 年，结构调整的力度将加大，方向也更加明确。明确扶持新兴战略产业、节能低碳产业，同时产能过剩产业将面临大力调整。
- 经济体制改革将深化，民营资本的投资和经营环境，民间投资将加快。

分析师：宏观部

TEL: 021-63373195

FAX: 021-6337 3209

Email: changsen@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

一年一度的中央经济工作会议在 12 月 7 日闭幕，此次会议明确政策的连续性和稳定性，并强调重点要在促进发展方式转变上下功夫，真正把保持经济平稳较快发展和加快经济发展方式转变有机统一起来，在发展中促转变，在转变中谋发展。我们认为，2010 年我国在通过积极政策保证经济稳定增长的基础上，重点加强“扩内需、调结构”方面的工作，真正促进经济增长结构和增长方式的转变，推动经济增长质量和效益的提高。预计 2010 年的投资、消费和出口等三大需求结构有望趋于优化，过剩产能的抑制和调整，低碳经济、新材料等新兴产业的发展会加快推进，而经济体制改革的深化也将有助于民间资本投资和经营环境的改善。

具体分析如下：

一、“稳增长”是目标，宏观政策将延续，但应关注政策方向和节奏的改变

此次中央经济工作会议根据国内外形势明确 2010 年的政策仍将继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。显然，“稳增长”还是 2010 年的政策的主基调。而保持经济平稳较快增长作为观经济政策的主基调，是由当前国内外经济形势所决定的。从国际经济形势看，目前全球经济的回升还是受政策刺激和金融等虚拟经济的繁荣带动，复苏的根基并不坚实。从失业率看，美国虽然 2009 年的 11 月份的失业率比 10 月份下降 0.2 个百分点，但仍维持 10% 的历史高位，而欧元区的失业率还在继续爬升。同时，金融系统的风险仍在，美国的实际坏账比危机前有所增长，信贷违约的情况也在恶化，市场存在反复的可能。迪拜世界的危机事件也正说明了全球经济体的金融风险仍在，其对市场冲击的潜在危机不可忽视。

从国内经济形势看，经济增长的内生机制还没有完全形成，主要靠政府投资拉动，外需也不乐观，现实经济增长仍在潜在经济增长趋势线下方运行。在前三季度的 GDP 增长贡献中，投资的贡献近九成，而全年贡献也将超过 80%。在投资增长中，财政投资拉动明显，民间投资仍然不是很活跃，非国有内资企业投资增幅低于国有及国有控股企业。而港澳台商投资和外商投资增幅远未恢复到危机前水平。

因此，在国内外形势尚未完全走入自发发展的情况下，继续保持宏观政策扩张的基本取向成为一种必要。但是，2010 年的积极财政政策和适度宽松货币政策将会配合中央扩内需、调结构、促转变的需要而有重点提高政策的指向和作用点。

在此次中央经济工作会议上，财政政策出了继续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、社会保障等领域的支持外，重点提到了对保障性住房、节能环保、中小企业、居民消费、欠发达地区支持力度。其中，国内消费和保障型住房等内容属于扩内需范畴，而节能环保被重点提及是积极调整经济结构的需要。

而 2010 年财政投资规模将是在配合调结构的基础上适度缩减。此次工作会议明确提出“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”。可以预计，除了新型战略性、节能环保等重点项目有新增投资外，一般产业的扩张机会将变得非常有限。但现有项目的后续投资也将维持 2010 年的财政投资及固定资产投资在较高水平。

而从货币政策来看，2010 年将更加注重投放方向和对宏观时势把握中的灵活运用。从投放方向看，产业领域还是有重点支持战略性新兴产业，并保证已有项目的后续资金需要，而对“两高”和产能过剩行业的限制将变得更加严格；投放对象还是加强对中小企业的支持，这也是有效改善我国经济主体结构的保证；另一个重点关注的是，此次中央工作会议强调货币对产业转移的支持，说明地区产业转移可能在 2010 年将加快推动。另外，从资本市场的政策取向看，中央经济工作会议明确的“扩大直接融资”将意味股票市场“扩容”将是不可避免的事情。

而强调货币政策的灵活性意味着我国政策在 2010 年将发生调整的可能。我们认为货币政策的实施将会关注以下两方面形势而相机抉择：一是根据美国等主要经济体的货币政策走向；二是国内物价走势。全球经济的融合和此次相对一致的政策同步性决定我国的货币政策将会盯住美国等主要经济体的政策走向而应时而动。而 2009 年的超宽松货币政策使通胀预期不断加强，并且我们预计 2010 年的大宗商品上涨带来的输入性通胀压力也会增加。在内外因素

综合作用下，明年的通胀压力还是比较大的。此次，中央经济工作会议虽然并没有把“通胀预期管理”作为重要的政策指向，但是中央政府对潜在的通胀压力不可能不关注。据此，我们认为中央经济工作会议强调政策灵活性，特别是货币政策的灵活性，不排除在物价超预期走高的时候会加快货币政策收紧的可能。

二、“扩内需”成重点，城镇化将成重要推手

我国目前的需求结构是高投资、低消费，居民消费多年来是起而不动，且居民消费率一直处在下降格局，目前已降至 49% 以下，与国际上一般在 60-70% 的消费率存在较大差距。而在内需不足的情况，外需自然就成为重要支撑力量。特别是在入世后，我国有效利用了丰富的劳动力资源，积极发展加工贸易，目前已成为“世界工厂”。但同时我国也成为对外依存度较高的国家，近几年我国的对外依存度一直在 60% 以上。该水平要显著高于美、日等发达国家和俄罗斯、巴西、印度等新兴经济体。

此次金融危机对我国经济的巨大冲击正说明我国内需不强的经济结构难以抵御外部经济的波动。要增加我国经济的自主发展能力，实现经济的平稳增长，扩大内需是必然趋势。而外部环境和压力也将加大我国“扩内需”的紧迫性。首先全球经济复苏的曲折性决定我国必须加快启动内需，第一部分已论及全球经济的高失业和潜在的金融风险说明全球经济的彻底复苏还需要更长时间。其次，世界各国出于保护本国市场而重新祭起贸易保护主义，我国出口面临的障碍增加；最后，发达国家倡导的“全球经济再平衡”要求中国经济增长动力结构必须进行切换，即从出口导向经济转型至消费驱动经济。因此，我国必须加快需求结构调整，努力扩大内需，并提高居民消费的比重。

2009 年的中央经济工作会议把扩大内需，特别是居民消费，放到了前所未有的战略地位。从扩大内需看，国家将是临时性优惠政策的短期刺激和提高收入的长效机制双管齐下，并将通过城镇化全面促进内需的扩张。

从临时的优惠政策看，现有的汽车优惠、家电下乡等鼓励措施将延续，房地产优惠政策也有望基本保留，但会侧重于对自住房和改善性购房需求，对农机的补贴会加强。

从推进消费升级的长效机制建设方面，2010 年对收入分配调整的政策值得期待。除了出于保民生、促消费的双重需要积极提高低收入群体的收入水平外，本次中央经济工作会议强调更广泛意义上的国民收入分配的调整，预计 2010 年中央在财政的转移支付、税收等二次分配方面加大力度，同时还将积极促进初次分配的调整。

而本次特别强调稳步推进城镇化，以城镇化为依托来扩大内需，并且明确了放宽户籍限制等具体措施。预计 2010 年城镇化将明显加快，特别是中小城市的城镇化。而城镇化将不仅带动城市基础建设以促进内需，也将带动中小城市的住房、家具、家电、零售以及其他各方面的城市消费。在促进消费的各类型政策中，我们认为城镇化的加快将成为 2010 年乃至以后 5 年内的需求升级。

三、“调结构”再次提上日程，力度加大，方向明确

从上个世纪 90 年代开始，经济结构调整这个词汇几乎就未离开过中央决策的视野，但是不管是刚才提高的需求结构还是产业结构依旧是任重道远。此次，中央经济工作会议再次明确提出要加强经济结构调整力度，在国内外形势发生较大改变的情况下，预计 2010 年开始的产业结构调整将会明显加大力度，方向也更加明确。

“调结构”政策，重点在于抑制产能过剩，培育新兴产业，要着力推动经济结构调整和战略性新兴产业发展，落实重点产业调整振兴规划，加大用新技术改造和提升传统产业力度，加大研发投入，加大自主创新力度，加快培育战略性新兴产业。具体落实到政策导向上：

新兴战略性新兴产业将获得明确支持。在 11 月底国务院总理温家宝发表的《让科技引领中国可持续发展》，明确提出要把争夺经济、科技制高点作为战略重点，逐步使新兴战略性新兴产业成为经济、社会发展的主导力量。从具体方向看，清洁能源和可再生能源、新材料、生物育种、

生物医药、信息网络和海洋空间开发等领域将是重点的发展发展。

其次，产能过剩还将“老调重弹”，但“弹奏”的力度加大。此次中央工作会议明确提出“严格控制新上项目”、“坚决管住产能过剩行业新上项目”、“严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款”，抑制落后产能扩张和淘汰工作的力度将加大。而将为落实经济结构调整，国家发改委正在制定《产业结构调整目录》，加大结构调整力度，解决产能过剩将成为政策重点。

再者，与调结构相适应，在未来中国经济持续发展道路上“发展低碳经济”是另一个基本指引方向。现在，中国政府已经明确承诺减排目标：到 2020 年我国单位国内生产总值二氧化碳排放量比 2005 年下降 40% - 45%。中国的节能减排措施，将对中国目前的产业结构造成重要影响，其中在能源、电力、交通运输、建筑等重点领域将产生革命性变化。

最后，现代服务业仍将是促进发展的方向。我国国民收入水平的提高，对现代服务业的需求自然提升，因此，代表消费升级的旅游、文化、娱乐以及医疗卫生等领域的服务产业的发展有内在驱动性，二是从国家战略层面看，提高服务业的比重对改善我国 GDP 能耗比重，降低碳排放有着十分重要意义。而此次中央经济工作会议虽然没有明确服务业的整体发展目标和支持方式，但是表示“要适应群众生活多样性、个性化的需要，引导消费结构升级”、“要大力发展文化事业和文化产业”等政策指示。因此，我们判断，物流、信息、科技服务、旅游、文化、家政等现代服务业仍有机会获得较大发展和支持。

四、经济体制改革将深化，民营资本投资环境有望进一步改善

长期以来，我国的内需总是起而不动，产业投资总是一窝蜂而后造成产能过剩，而中小企业总是面临融资难的问题，民营企业也面对市场准入等问题，为什么？背后的根本原因在于市场经济制度还不够完善。政府与市场的关系不顺畅，政府介入和干预过多，政府参与经济投资就要提高政府收入和积累，但政府的投资却存在盲目性和投资依赖症，此结果是造成各地区的产业同构、直至产能过剩；在政府过多进入相应的行业时，行业内的不平等竞争就

可能加剧，市场壁垒也将增加，民间资本投资空间受限，而投资空间受限也就抑制了民间资本的扩张；而民企在与国有企业的融资竞争中也会处于弱势。

因此，此次中央经济工作会议再次强调深化经济体制改革有着十分重要的意义，经济体制改革的深化是调整内外需结构、扩大消费、有效抑制产业过剩、促进企业间的平等竞争，提高民间资本投资，乃至理顺价格体系的根本。

从促进经济的内生增长需求看，经济体制改革深化主要加强以下三方面工作：一是进一步推动政府职能的转变，减少政府的过度介入；二是进一步清除市场障碍，促进进一步开放市场，给民间投资提供空间，以促进民间资本投资的积极性；三是将完善市场竞争机制，促进企业间的平等竞争。

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。