

扩大居民消费将是明年的政策主题

——2009 年国务院常务会议点评

报告要点

■ 国务院下发促进消费、抑制住房投机政策

12月9日，国务院常务会议提出促进消费的八项政策，包括增强居民消费能力，提高收入水平，拓展消费空间并优化消费环境等。国务院指出将继续实施家电下乡政策，大幅提高下乡家电产品最高限价，进一步完善产品补贴标准和办法，将汽车下乡政策延长实施至2010年年底，已纳入汽车下乡补贴渠道的摩托车下乡政策执行到2013年1月31日。与此同时，针对住房投机抑制居民消费的问题，国务院明确指出要完善住房消费和调控政策，增加中低价位和限价商品房的供应，以抑制投机性购房需求。本次会议的具体政策调整在于，将个人住房转让营业税征免时限由2年恢复到5年，而其他自主性住房消费政策则继续实施。

■ 税收调整为抑制住房投机，保障居民自住性购房需求

此次会议将征免时限由2年恢复到5年，我们认为主要是为了抑制短期投机性购房，通过增加投机者炒作的成本，以达到稳定住房市场和平抑房价的政策目的。另外，对于国务院常务会议提出的其他住房消费政策的继续实施，我们认为这体现出政府保障居民自住和改善性购房需求，政策调整对自住和改善性需求并没有影响。本次会议之前，市场普遍担忧的自住和改善性购房需求政策将有变，目前随着国务院的明确表态，对于未来房地产市场的长期健康发展，以及居民消费需求的持续扩大，将起到深远的影响。

■ 明年进一步扩大居民消费需求是政策主题

总体而言，根据我们2010年度策略的观点，明年的中国市场，大消费将是全年的投资主题。随着政策面的逐渐明朗，这一观点得到了有效的验证，刺激消费政策的延续，以及住房政策的调整，无疑都指向消费升级预期。而在2010年中国城市化面临转折点的同时，我们相信消费升级将是50%以上城市化率所必须经历的发展阶段。

相关研究

《基调不变下的结构优化和政策微调——

2009 年中央经济工作会议点评》

分析师：

李冒余

(8621) 68751589

limy@cjsc.com.cn

联系人：

杨靖凤

(8621) 68751636

yangjf@cjsc.com.cn

国务院下发促进消费、抑制住房投机政策

12月9日，继中央经济工作会议之后，国务院常务会议再次提出促进消费的八项政策，包括增强居民消费能力，提高收入水平，拓展消费空间并优化消费环境等。国务院指出，将继续实施家电下乡政策，大幅提高下乡家电产品最高限价，进一步完善产品补贴标准和办法，将汽车下乡政策延长实施至2010年年底，已纳入汽车下乡补贴渠道的摩托车下乡政策执行到2013年1月31日。与此同时，针对住房投机抑制居民消费的问题，国务院明确提出要完善住房消费和调控政策，增加中低价位和限价商品房的供应，以抑制投机性购房需求。本次会议的具体政策调整在于，将个人住房转让营业税征免时限由2年恢复至5年，而其他自主性住房消费政策则继续实施。对此，我们评论如下：

评论：扩大居民消费将是明年的政策主题

2008年12月17日，针对金融危机扩散对国内经济的影响，国务院研究部署了促进房地产市场健康发展的政策措施，确定了进一步鼓励普通商品住房消费的策略，将此前个人购买普通住房超过5年（含5年）改为超过2年（含2年）转让的，免征营业税。事隔一年之后，随着金融危机的散去，中国经济已经成功实现从衰退触底到重回上升通道，因此本次会议将征免时限由2年恢复到5年，我们认为主要是为了抑制短期投机性购房，通过增加投机者炒作的成本，以达到稳定住房市场和平抑房价的政策目的。

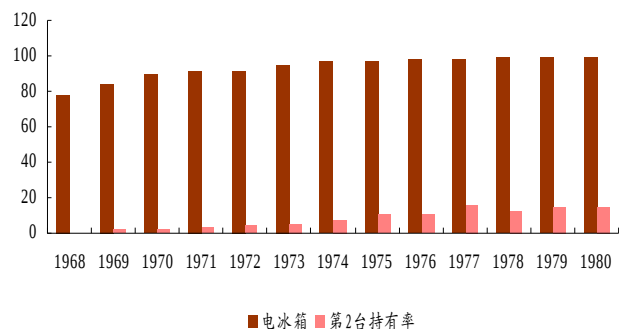
另外，对于国务院常务会议提出的其他住房消费政策的继续实施，我们认为这体现出政府保障居民自住和改善性购房需求，政策调整对自住和改善性需求并没有影响，也符合政策中心围绕促消费的主题。本次会议之前，市场普遍担忧的自住和改善性购房需求政策将有变化，目前随着国务院的明确表态，市场将逐渐恢复平静，对于未来房地产市场的长期健康发展，以及居民消费需求的持续扩大，也将起到深远的影响。

总体而言，根据我们2010年度策略之一《中美存货周期周期后的重返一致化》的观点，明年的中国市场，大消费将是全年的投资主题。随着政策面的逐渐明朗，这一观点得到了有效的验证，刺激消费政策的延续，以及住房政策的调整，无疑都指向消费升级预期。而在2010年中国城市化面临转折点的同时，我们相信消费升级将是50%以上城市化率所必须经历的发展阶段。

从日本70年代的消费升级经验来看，一般耐用消费品由于市场已经趋于饱和，置换性消费将是主导，例如家电，摩托车等；而高档消费品如汽车，则会随着刺激政策的深化，以及居民收入的增长，会以新购消费为主，从而在复苏期拥有了更大的反弹空间。

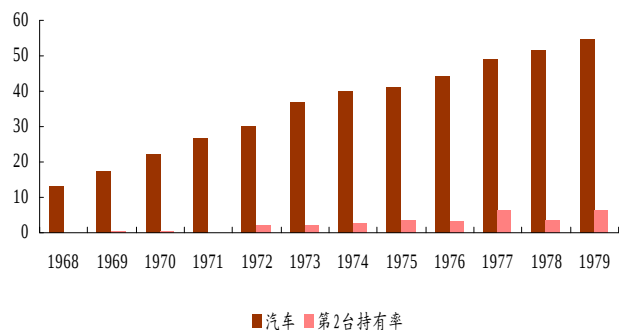
在下图中，我们以电冰箱作为一般可选消费品的代表，以汽车为高档耐用消费品的代表，来表现上述由一般向高档的升级路径。从中国目前的耐用消费品普及率来看，洗衣机、电冰箱、彩电、空调等家电产品都已经达到了日本石油危机前的普及率，而汽车和音响等较高档耐用消费品尚有较大的普及发展空间，因此，我们认为一般耐用消费品与高档耐用消费品的变化会体现未来大消费升级的结构变动趋势。

图 1：70 年代日本电冰箱普及率及第二台拥有率



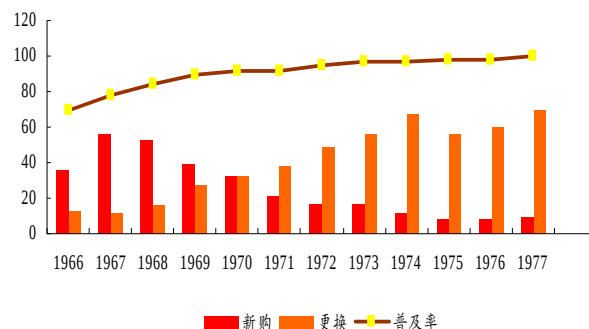
资料来源：CEIC，长江证券研究所

图 3：70 年代日本汽车普及率及第二台拥有率



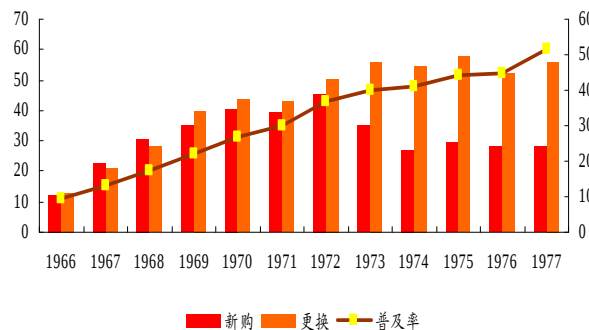
资料来源：CEIC，长江证券研究所

图 2：70 年代日本电冰箱新购更换比例与普及率



资料来源：CEIC，长江证券研究所

图 4：70 年代日本汽车新购更换比例与普及率



资料来源：CEIC，长江证券研究所

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部高级策略分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 68753198	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。