



稳定增长仍是明年经济发展主基调

行业研究员：卢小兵

报告日期：2009 年 12 月 7 日

作为判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策的最权威风向标，一年一度的中央经济工作会议历来受到高度关注，而今年的中央经济工作会议因为其所处的特殊的历史背景，更增添了国人的几多期许。盘点 2009 年的中国经济，经济增速从去年下半年的急速下滑转为今年以来的逐季回升，从年初上千万农民工失岗返乡转为部分地区再度出现“用工荒”……中国经济社会发展在国际金融危机动荡、世界经济陷入衰退、国内外形势严峻复杂的情况下，取得了极为不易的成绩。但是，当经济大幅下滑趋势得到抑制并转入企稳回升通道后，依靠强有力的投资和持续宽松的宏观调控政策拉动经济增长所可能产生的负面作用也逐渐显现，对中国经济提出了新的考验。正在召开的中央经济工作会议将对一揽子经济刺激计划实施一年来的效果进行评估，厘清宏观调控的主要脉络，对 2010 年经济工作进行部署，力求解决中国经济发展稳定性、协调性、可持续性的重大问题。

稳定增长基调不变，刺激政策或有微调

2009 年中国经济能够一枝独秀，引领世界经济走出低谷，最根本的原因来自于宏观调控的有力支撑。自 2009 年伊始，国务院就提出十大重点产业调整和振兴规划，并陆续出台提高城乡居民收入水平、汽车家电下乡及“以旧换新”等一系列政策，并相继通过“海西”发展规划、横琴总体发展规划、“关中一天水”经济区发展规划等数个区域发展规划，不断加大政府投资力度，通过刺激内需拉动经济增长。

从金融危机对我国经济的影响效应来看，主要是由于美欧等发达国家经济衰退导致消费和投资下降，减少进口从而对我国出口产生影响，今年投资和消费在政策拉动之下虽然有效弥补了出口下降带来的影响，但从我国开出的一系列稳定经济增长的“药方”来看，并没有解决出口下滑这一关键问题。而在生产领域，社会实体经济投资刚刚开始回升，信心还不稳定，消费增长虽有政策支持的因素，但随着时间推移，就业和收入下降对消费的负面影响正在逐渐显现。因此，这种拉动作用能否在在没有政策支持的条件得以维持还不得而知，贸然退出刺激政策仍有可能导致经济的二次探底。

刚刚爆发的迪拜债务风波也再次表明，虽然全球经济已从危机中有所恢复，但仍然没有彻底摆脱危机的阴影，经济恢复基础依然较为脆弱。在这种情况下，任何政策的矫枉过正都有可能对经济产生严重

的不利影响。因此，2010 年的宏观经济政策的整体基调仍然将落脚到稳定增长，但在具体运用时将进一步完善和提高政策的针对性和灵活性，适度微调刺激的方向和力度，以更好地因应宏观经济形势和环境的变化。

宏观政策维持稳定，调控方式侧重灵活

作为始自 2008 年底应对金融危机的核心政策，“积极的财政政策和适度宽松的货币政策”这一政策组合在 2009 年对经济的企稳回升发挥了置为关键的作用。为配合十大重点产业调整和振兴规划，信贷投放规模创下了历史新高，2009 年前三季度信贷投放高达 8.9 万亿元人民币，预计全年信贷增长总量将会接近 10 万亿元。

宽松的货币政策，在促进投资和消费的同时，也使资产价格快速回升。房地产市场在房市优惠政策和流动性驱动的双重作用下，已然创出了 2007 年资产价格泡沫泛滥以来的新高。面对已经持续三个季度的信贷高增长，未来通胀的压力开始显现，在大宗商品价格上涨、资源价格改革等多种因素的共同作用下，通胀预期亦应引起重视。

在明年经济尚存不少困难和矛盾的背景下，财政、货币政策的整体取向将不会改变。由此，今后一个时期的货币政策，将会在继续保持政策适度宽松的前提下，加强对各类金融和非金融机构资产负债表的调控，加强宏观审慎监管将成为明年货币政策操作的主要方向。

产业结构面临调整，低碳经济成为亮点

产业结构调整一直以来是我国经济发展面临的主要问题。尤其是今年以来，随着四万亿投资计划的出台，在推动经济快速恢复的同时，也使得投资的产能激增，进一步加重了产能过剩问题。根据发改委公布的数据，截至目前，钢铁行业产能过剩近 2 亿吨，水泥行业产能过剩约 5 亿吨，电解铝、造船、煤化工、平板玻璃等行业均存在较突出的产能过剩问题。由于我国经济尚未摆脱对外部需求的依赖，随着全球金融危机的爆发，欧美等国对我国产品的需求急剧下滑，导致出口严重萎缩，在投资增长和出口下降双重挤压的作用下，产能过剩问题显得尤为突出。

面对大面积的产能过剩，经济工作的另一重心势必落在产业结构调整上。早在今年 8 月，中央就明确提出要坚决抑制部分行业的产能过剩和重复建设，并提出大力发展符合市场需求的高新技术产业和服务业，提出了 7 个新兴战略性新兴产业的发展规划，涵盖了新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业。

结合即将召开的哥本哈根气候峰会和国际社会对全球变暖问题的关注，低碳经济已经成为今后一个时期经济发展的重要特征和首要约束。低碳经济的核心就是要实现温室气体的减排，从低碳经济最瞩目的碳交易机制看，水电、风电、生物质、地热、太阳能等可再生能源项目占项目总数的 60%，就是因为

这些项目符合节能减排的目标和能源发展的趋势而备受关注。

越来越多的中国企业也开始积极参与 CDM（清洁发展机制）项目的开发，从 2006 年起，中国就逐渐取代印度和巴西成为 CDM 项目第一大国。据联合国 CDM 执行理事会（EB）的统计，截止到 2009 年 9 月 10 日，我国共有 627 个项目注册成功，占 EB 全部注册项目数的 34.66%。一大批中央企业也纷纷启动低碳战略，加大对新能源的投资力度。国家电网公司启动的坚强智能电网建设规划，就是要实现清洁能源的优先上网，减少火电等高碳排放电能的使用，同时，还直接投巨资参与风光储能联合示范项目等新能源建设，部分省网公司已经推出了智能电网用户服务试点小区；中海油与澳大利亚最大的投资银行麦格理银行有限公司就 40 万吨/年煅后焦余热综合利用 CDM 项目达成买卖协议，并正在加紧论证打造用煤制造天然气，从而捕获并利用高浓度二氧化碳的新型能源链；神华集团已在北京组建国内第一个低碳能源研究机构专注于低碳能源的研究工作。

随着金融危机逐渐渡过最危险的时期，气候变化已成为经济恢复的最大压力，低碳经济的到来最有可能成为下一轮经济增长的技术支点之一。由于低碳经济事关人类的长远发展，而中国企业又在这一进程中逐渐走向前台，低碳经济的发展有望成为中国经济增长的又一动力。

投资评级说明：

类别	级别	定 义
股票短期 投资评级	买入	预计未来 6个月内，股价涨幅为15%以上
	增持	预计未来 6个月内，股价涨幅为5-15%之间
	中性	预计未来 6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	卖出	预计未来 6个月内，股价跌幅为10%以上
股票长期 投资评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
行业 投资评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6个月内，行业指数将跑赢市场平均水平
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6个月内，行业指数跟随市场平均水平
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6个月内，行业指数将跑输市场平均水平

声 明

※本报告作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。

※本报告文章纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。

※本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。