

从政府工作报告看今年的政策取向

宏观经济分析 2010年3月8日

李衡 010-66045815 主管: 汤云飞 CFA

事件:

2010年3月5日,十一届全国人民代表大会第三次会议在京开幕。国务院总理温家宝作政府工作报告。

点评

1、经济只是“转好”而不是发生了“根本性改变”。暗示收紧政策还为时过早。

2、**看淡经济增速指标。**政府工作报告中提出今年的GDP的增长目标为8%左右,该目标与去年相同。我们认为2010年GDP增长率高于8%是没有疑问的,事实上我们预测的GDP增长率为10%~11%,全年呈现“前高后低”。政府工作报告提出一个比较易于实现的经济增长目标意味着今年不应过分强调经济增长,而应当将工作重点放到转变经济发展方式、调整经济结构上来。

3、**管理通胀预期的目的较为明显。**政府工作报告提出今年的居民消费价格涨幅目标为3%左右,该目标低于去年4%的水平,这表明政府对今年通胀形势“乐观”,估计有降低市场通胀预期的意思在里边。我们预计2010年居民消费价格同比上涨4%左右,受未来猪肉价格可能出现波动的影响,预计居民消费价格一季度保持平稳,二季度出现快速上涨。**从今年的物价目标来看,3%将成为货币政策调整的一个时间点。**从单月同比看,预计5月超3%;从累计同比看,预计7月居民消费价格涨幅将超过3%。由此可见,二季度末和三季度初均有可能成为货币政策收紧(例如加息)的一个时间点。当然,CPI并不一定是决定加息的唯一因素,还需要关注国际形势和房地产市场运行的状况。另外,报告提到,物价目标的设定考虑了为资源环境税费和资源性产品价格改革留有一定空间。

4、**信贷目标有弹性空间。货币信贷增速回归正常水平。**报告强调今年继续实施适度宽松的货币政策,并提出广义货币M2增长目标为17%左右,新增人民币贷款7.5万亿元左右,这一目标明显低于2009年的水平(2009年末M2同比增长27.68%,全年新增贷款9.59万亿元),符合市场的预期。但是从1-2月信贷投放的情况来看,全年新增贷款突破7.5万亿元甚至8万亿元的可能性比较大,而M2增速也将达到18%左右。

5、**财政政策向常态回归。**今年拟安排财政赤字10500亿元,其中中央财政赤字8500亿元,继续代发地方债2000亿元并纳入地方财政预算。2010年的财政支出预算同比增长11.4%,明显低于2009年财政预算支出22.1%的增速,也低于财政支出执行数21.2%的增速,这表明今年财政政策也在向正常水平回归。财税体制改革值得关注,推进省直管县财政管理方式改革是其中的一个部分。**报告提到的加大一般性转移支付,代发地方债均有利于缓解地方财政的困难,但是无法从根本上解决这一问题。**地方政府融资平台、土地财政等问题的解决还需要进一步的财税体制改革。

6、**房地产方面,报告提出要坚决遏制部分城市房价过快上涨势头。**一是继续大规模实施保障性安居工程。二是继续支持居民自住性住房消费。三是抑制投机性购房,加大差别化信贷、税收政策执行力度。四是大力整顿和规范房地产市场秩序。报告所提到的关于房地产调控政策基本符合我们此前的预期。政策收紧在一定程度上造成1月和2月房地产成交量萎缩,这可能促使未来房地产开工、投资出现回落。但是,近期

房地产成交的萎缩是否更多地与传统淡季、天气严寒的因素有关，或者与房地产优惠政策取消造成需求提前释放有关，还需要进一步观察。从万科2月销售面积同比大幅减少59.1%来看，购房者观望的气氛比较浓厚。另外，政策是否因为房地产投资增速回落、经济增速下滑、地方政府财政收入下滑、地方政府融资平台风险加大等因素而有所放松，也值得关注。此外，报告强调部分城市房价上涨过快，这意味着房地产的问题是局部的问题，进一步的收紧措施可能更多地针对于部分房价上涨过快的城市，如北京、深圳、三亚等。

7、出口方面，报告重点强调优化出口产品结构，稳定劳动密集型产品出口。包括扩大机电产品和高新技术产品出口，大力发展服务贸易和服务外包，努力培育出口品牌和营销网络，继续严格控制“两高一资”产品出口。另外，报告还提到敦促发达国家放宽高新技术产品出口限制，如果发达国家能够放宽高新技术产品出口限制，今年的对外贸易将更为平衡。

8、除了资源环境税费改革、出口产品结构优化之外，加快发展服务业和调整国民收入分配格局也是调结构的重要内容。报告提出，加快建立公开平等规范的服务业准入制度，鼓励社会资本进入，关注后续政策的跟进。收入分配方面，报告提出加大财政、税收在收入初次分配和再分配中的调节作用，深化垄断行业收入分配制度改革、规范灰色收入等措施。这些方面的政策对于促进消费、扩大内需、扩大第三产业比重有重要意义。

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室		
	电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层		
	电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层		
	电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座		

深圳天相	电话: 021-58824282 地址: 深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A	传真: 021-58824283	邮编: 200120
山东天相	电话: 0755-83234800 地址: 济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室	传真: 0755-83234800	邮编: 518040
	电话: 0531-88162375	传真: 0531-88162317	邮编: 250100