

宏观经济研究（2010 年 3 月）

两会定调 2010 年松财政、紧信贷和控项目政策组合

刘朝晖 研究员
电话：020-87555888-666
eMail: lzh8@gf.com.cn

从温总理《政府工作报告》我们可以看出，2010 年我国宏观政策采取的是松财政、紧信贷和控项目的政策组合。2010 年拟安排财政赤字 10500 亿元，较 2009 年增加 1000 亿元；2010 年全国财政赤字预计占 GDP 的 2.8%，与 2009 年基本持平。从财政赤字占 GDP 比重来看，2010 年我国积极的财政政策尚未退出，财政政策总体是松的。2010 年新增人民币贷款目标定为 7.5 万亿元左右，较 2009 年低 2.1 万亿元，压缩的幅度比较大。信贷政策实行有保有控，高耗能高污染企业贷款以及投机性房贷将属于“控”的范围，地方政府项目贷款也在“控”的范围。在控项目方面，《政府工作报告》明确指出，各级政府投资都要严格控制新开工项目，资金安排主要用于项目续建和收尾。总体来看，松财政、紧信贷和控项目相结合的政策组合有利于实现稳经济、稳通胀和推进结构调整的政策目标。

中央财政对结构调整和民生领域投资支出力度加大

2010 年中央政府公共投资安排 9927 亿元，2009 年中央政府公共投资为 9243 亿元，由此可以看出，2010 年中央政府公共投资增速为 7.4%，较 2009 年 120% 的同比增速大幅放缓。相关统计资料对比可以看出，2010 年，中央政府投资安排铁路、公路、机场和港口等基础设施建设 2597 亿元，较上年增加 446 亿元；农业基础设施及农村民生工程 2536 亿元，较上年减少 31 亿元；节能减排和生态建设 980 亿元，较上年增加 203 亿元；自主创新、技术改造及服务业投资 742 亿元，较上年增加 61 亿元；教育卫生等社会事业建设 981 亿元，较上年增加 16 亿元；保障性住房建设 632 亿元，较上年增加 81 亿元；其他社会事业等投资 485 亿元，较上年增加 239 亿元；地震灾后恢复重建 974 亿元，较上年减少 331 亿元。

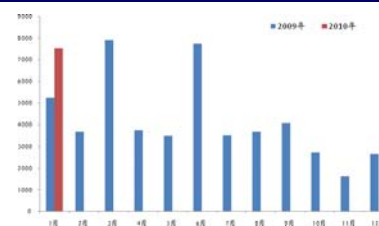
紧信贷和控项目是稳通胀的重要举措

《政府工作报告》为 2010 年定的 CPI 通胀目标是 3%。今年 1 月份，PPI 环比继续上升，同比增幅高于 CPI。当前，PPI 上升动力较强，因素有二，一是 1 月份中长期贷款同比大幅多增，投资需求比较旺盛；二是全球经济复苏导致大宗商品价格高位运行，输入型通胀压力较大。这意味着，上半年 PPI-CPI 上下游通胀传导压力较大。当前我国经济回升主要是由投资拉动的，和 2004 年和 2007 年情况相类似，控制通胀趋势的关键是控制住信贷和项目。房地产市场结构性问题和泡沫化趋势成为两会提案关注的焦点。综合来看，我们预期上半年央行继续面临上调准备金率压力，首次加息的可能性较大。

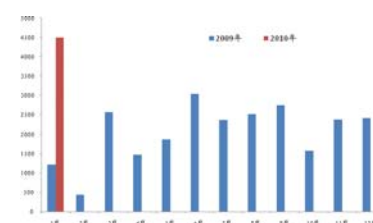
2010 年主要经济指标规划值

经济增速 (%)	8
财政赤字 (亿元)	10500
新增人民币贷款 (万亿元)	7.5
M2 同比增幅 (%)	17
CPI 同比增幅 (%)	3

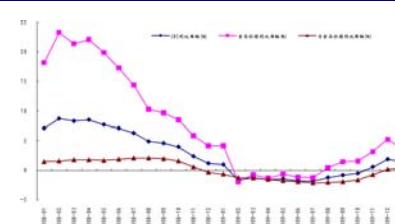
各月新增企业中长期贷款 (亿元)



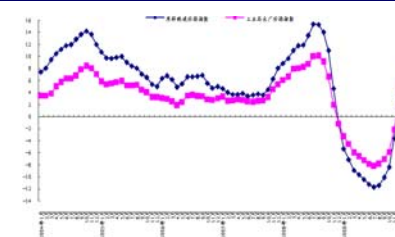
各月新增居民户贷款 (亿元)



居民消费物价同比涨幅 (%)



工业品出厂价格同比涨幅 (%)



从温总理《政府工作报告》我们可以看出，2010年我国宏观政策采取的是松财政、紧信贷和控项目的政策组合。2010年拟安排财政赤字10500亿元，较2009年增加1000亿元；2010年全国财政赤字预计占GDP的2.8%，与2009年基本持平。从财政赤字占GDP比重来看，2010年我国积极的财政政策尚未退出，财政政策总体是松的。2010年新增人民币贷款目标定为7.5万亿元左右，较2009年低2.1万亿元，压缩的幅度比较大。信贷政策实行有保有控，高耗能高污染企业贷款以及投机性房贷将属于“控”的范围，地方政府项目贷款也在“控”的范围。在控项目方面，《政府工作报告》明确指出，各级政府投资都要严格控制新开工项目，资金安排主要用于项目续建和收尾。总体来看，松财政、紧信贷和控项目相结合的政策组合有利于实现稳经济、稳通胀和推进结构调整的政策目标。

中央财政对结构调整和民生领域投资支出力度加大

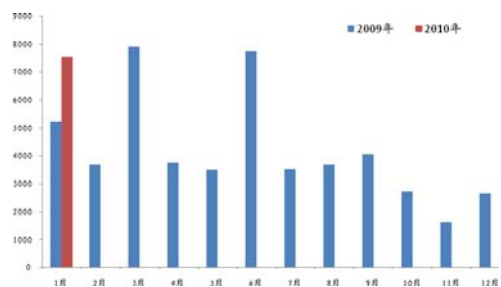
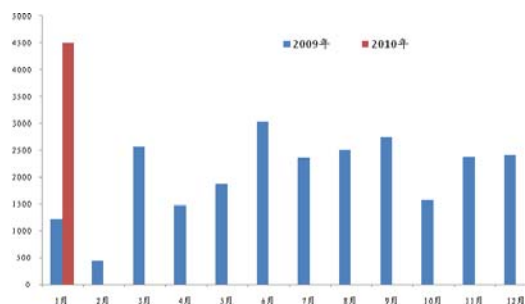
2010年中央政府公共投资安排9927亿元，2009年中央政府公共投资为9243亿元，由此可以看出，2010年中央政府公共投资增速为7.4%，较2009年120%的同比增速大幅放缓。相关统计资料对比可以看出，2010年，中央政府投资安排铁路、公路、机场和港口等基础设施建设2597亿元，较上年增加446亿元；农业基础设施及农村民生工程2536亿元，较上年减少31亿元；节能减排和生态建设980亿元，较上年增加203亿元；自主创新、技术改造及服务业投资742亿元，较上年增加61亿元；教育卫生等社会事业建设981亿元，较上年增加16亿元；保障性住房建设632亿元，较上年增加81亿元；其他社会事业等投资485亿元，较上年增加239亿元；地震灾后恢复重建974亿元，较上年减少331亿元。

紧信贷和控项目是稳通胀的重要举措

《政府工作报告》为2010年定的CPI通胀目标是3%。今年1月份，PPI环比继续上升，同比增幅高于CPI。当前，PPI上升动力较强，因素有二，一是1月份中长期贷款同比大幅多增，投资需求比较旺盛；二是全球经济复苏导致大宗商品价格高位运行，输入型通胀压力较大。这意味着，上半年PPI-CPI上下游通胀传导压力较大。当前我国经济回升主要是由投资拉动的，和2004年和2007年情况相类似，控制通胀趋势的关键是控制住信贷和项目。房地产市场结构性问题和泡沫化趋势成为两会提案关注的焦点。综合来看，我们预期上半年央行继续面临上调准备金率压力，首次加息的可能性较大。

图 1：各月新增居民户贷款（亿元）

图 2：各月新增企业中长期贷款（亿元）



数据来源：中国人民银行

图 3：居民消费物价同比涨幅（%）

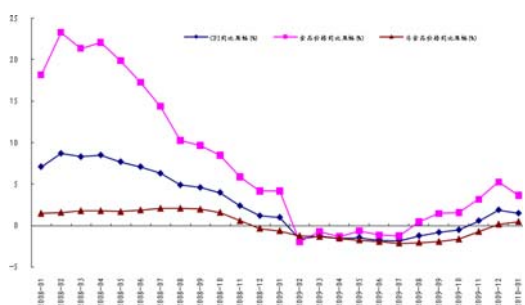
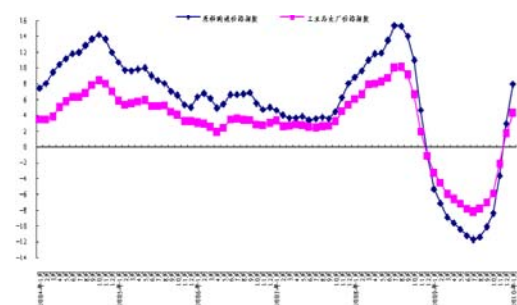


图 4：工业品出厂价格同比涨幅（%）



数据来源：国家统计局



相关研究报告

中长期贷款增长偏快，通胀内热未减	刘朝晖	2010-02-12
出口增长趋势向好有利于我国宏观政策继续收紧	刘朝晖	2010-02-10
一季度央行不对称加息压力明显上升	刘朝晖	2010-01-22
2010 年全球需求回升将拉动我国出口同比增长 10%	刘朝晖	2010-01-13
2010 年我国经济在结构调整中继续平稳回升	刘朝晖	2010-01-08

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号 深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。