

2010 年 3 月 15 日

宏观经济研究

德邦证券有限公司

陆兴元 CFA

luxy@tebon.com.cn

Credit Creates Value.

86-21- 6876 1616

## 控通胀、调结构成为政策优先

## ——解读温总理答记者问

## 报告摘要

3 月 12 日，我们发布了题为《调控，从存款准备金率到汇率——中国 2 月经济数据综述》的报告。3 月 14 日，中国国务院总理温家宝在人民大会堂会见中外记者并答记者问，对中国宏观经济中的大部分核心问题有一些新的表述。本报告对温总理答记者问中的经济部分作出一定的解读，同时也对 12 日报告作进一步的补充。

温总理的讲话内容丰富，比较重要的内容包括：经济结构调整任务艰巨；相机抉择的宏观调控；通胀问题的严重性；宏观调控的多目标；美元将继续维持主要储备货币地位；对人民币汇率问题的表述等等。

## 相关报告：

[调控，从存款准备金率到  
汇率——中国 2 月经济  
数据综述](#)

(浏览请点击标题)

温总理的讲话中，最重要的一点是中国政府对通货膨胀的立场似乎更加强硬，而结构调整及宏观调控的压力也正在加大。

在这里再次强调我们的观点，短期内信贷窗口指导、存款准备金率等数量型货币政策工具仍是中国政府的主要调控手段。从更长的时间跨度来看，适当放开人民币汇率的波动区间，才能更好地实现中国经济健康可持续发展的目标。预计 2010 年下半年，人民币很有可能将重启升值之路。

3 月 14 日，中国国务院总理温家宝在人民大会堂会见中外记者并答记者问。由于 2010 年的宏观经济形势相当复杂，记者的问题大部分都集中在经济领域，而温总理的回答中也传递出一些新的信息。以下是对温总理讲话的重点摘录及解读。

## 2010 年中国宏观经济形势

“经济复杂，复杂在不确定因素多。我认为，虽然世界经济出现整体复苏的形势，但世界经济的主要矛盾和问题并没有完全消除。……必须坚持把转变发展方式、调整结构放在重要位置，改变中国经济发展的不平衡、不协调和不可持续的问题。”

## 中国宏观经济政策及走势

“（中国经济是否出现泡沫？）你提到一个让我非常感到担心的问题。我曾经讲过，如果发生通货膨胀，再加上收入分配不公，以及贪污腐败，足以影响社会的稳定，甚至政权的巩固。”

“处理好经济发展、调整结构和管好通胀预期这三者的关系，是一件非常困难的事情。我们可以走出一条光明的路，但是这是很难实现的，而且必须实现。”

“我们必须密切关注今年国内外经济形势的走向，因时而动，就是说时进则进，时退则退，动静不失其时。这需要十分谨慎和灵活。”

## 人民币汇率

“第一，我认为人民币的币值没有低估。……第二，在国际金融危机爆发和蔓延期间，人民币汇率保持基本稳定对世界经济复苏作出了重要贡献。……第三，一国的汇率是由一国的经济决定的，汇率的变动也是由经济的综合情况来决定的。……第四，人民币将继续坚持以市场供求为基础、有管理的浮动汇率制度，我们将进一步推进人民币汇率形成机制的改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”

## 外汇储备及美元地位

“我们对外汇储备的要求首先是安全，其次是流动，第三是保值增值。”

“美国作为国际货币的主要发行国，币值的不稳定引起我们很大的忧虑。”

“因为国家的金融资产不容得有一点的闪失。在这里，我还要强调另外一面，美国国债是以美国国家信誉做担保的，我希望美国以实际行动让投资者放心。”

## 解读：

**1、经济结构调整任务艰巨。**2010 年中国将面临复杂的国际和国内经济形势，而中国政府意识到中国经济发展模式深层次的问题，即不平衡、不协调和不可持续。对经济结构的调整需要着眼于长远，并且很可能需要付出一定的代价，即牺牲短期的经济增长。

**2、相机抉择的宏观调控。**正是由于经济形势的复杂性，中国目前并没有很明确的宏观调控的路径，这对未来中国宏观经济走向的判断也带来比较大的难度。

**3、通胀问题的严重性。**温总理在讲话中再次强调了对通胀的担忧，“如果发生通货膨胀，再加上收入分配不公，以及贪污腐败，足以影响社会的稳定，甚至政权的巩固。”这表明中国政府已经意识到控制通胀预期的重要性。

**3、宏观调控的多目标。**中国的宏观经济政策要达到多个目标，包括经济增长、调整结构、控制通胀，这三个目标要同时达到是相当困难的。而目前就政府各个方面的表态，结合 2 月的中国经济数据（见《调控，从存款准备金率到汇率——中国 2 月经济数据综述》），中国政府很可能将调整结构和控制通胀放在优先地位。

**6、美元将继续维持主要储备货币地位。**在温总理的讲话中，对美元表达了担心，但没有提到欧元或者日元，这表明至少短期内中国还将以美元作为最主要的储备货币，这将对美元汇率形成支撑。

**7、讲话中对人民币汇率问题的表述没有变化。**温总理在讲话中强调人民币的币值没有低估，但我们认为随着通胀压力逐步增加以及经济结构调整的需要，人民币升值将成为最为有效的调控手段。

从温总理的讲话中，可以发现中国对通货膨胀的立场似乎更加强硬，而结构调整及宏观调控的压力也正在加大。

在这里再次强调我们的观点，短期内信贷窗口指导、存款准备金率等数量型货币政策工具仍是中国政府的主要调控手段。从更长的时间跨度来看，适当放开人民币汇率的波动区间，才能更好地实现中国经济健康可持续增长的目标。预计 2010 年下半年，人民币很有可能将重启升值之路。

## 分析师声明

本人, 陆兴元, CFA, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外, 本人薪金的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 特别提示

本报告仅向德邦证券股份有限公司 VIP 客户提供。未经事先同意进行复制、传送或出版, 分析师及德邦证券股份有限公司对报告内容不承担任何法律责任。

### 上海

德邦证券股份有限公司  
凉城路营业部  
上海市虹口区凉城路 479 号  
电话: 021-65299887

德邦证券股份有限公司  
浦东南路营业部  
上海市浦东南路 500 号  
国家开发银行大厦 10 楼 C 座  
电话 021-58887251

德邦证券股份有限公司  
志丹路营业部  
上海市志丹路 158 号  
电话: 021-56078154

德邦证券股份有限公司  
岳州路营业部  
上海市虹口区岳州路 58 号  
电话: 021-65015533

### 北京

德邦证券股份有限公司  
光华路营业部  
北京市朝阳区光华路 14 号  
嘉都大厦 A 座 4 层 409  
电话: 010-65089558

### 广州

德邦证券股份有限公司  
体育西路营业部  
广东省广州市体育西路 189 号  
城建大厦 11 楼  
电话: 020-38796656

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券股份有限公司所有。未获得德邦证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“德邦证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**TEBON 德邦证券**