

日期: 2010 年 3 月 23 日



首席宏观分析师 胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com

2010 年主要政府部门经济工作目标

——“稳”的基础上追求质量改善

■ 主要观点:

经济运行目标由“保”变“稳”

2010 年的政府经济工作目标明显带有求“稳”的特征: 保持经济发展的连续性, 防止经济局部出现过热。在全球经济借助美国“次贷”危机时机, 抓紧进行结构调整之际, 中国的经济逆向调整行为, 凸显了中国经济转型之困。政府似乎也意识到这一问题, 在今年的宏观调控, 对经济增长质量的重视程度明显增加。经济增长质量改善目标可归结为: 转变经济增长方式、实现经济转型, 改善收入分配结构, 发展战略新兴产业、实现产业升级等。2010 年, 国民经济主要运行目标大都维持或略低于 2009 年水平。

投资增长格局不变, 房地产投资结构将改变

2010 年政府预定的投资增速为 20%, 与 2009 年相比, 增速明显下降。但是, 房地产投资增速并没有过多下降, 预定增速只是从 2009 年的 19.9% 略微下降到 18%。这说明, 政府治理房地产泡沫的思路是从改善供给结构着手。2010 年投资增速的下降, 主要是政府投资增速的下降。投资增长仍然依靠政府推动和集中于房地产的局面说明, 我国经济还远未全面回暖, 工业领域的投资还难以有起色。

国资的资产整合和证券化行为将提速

为进一步增强国有经济活力、控制力、影响力, 国资委 2010 年的主要工作之一是进一步提高产业集中度。当前国有企业的证券化改革方向已明确, 并已得到很大的进展。2010 年国资委将继续积极推动企业集团核心业务资产上市或整体上市, 推动优势资源向绩优上市公司集中, 提高企业资本的证券化比重。

内需增速下降, 经济增速“被提高”

海外经济在 2009 年大都借机实现了深度的经济调整工作, 海外需求将逐步得到恢复, 净出口对经济增长“拖后腿”的现象将得到消除。内需的增长实际上受政府支出降低的影响, 总体呈现了下降走势, 只是由于外贸开始企稳, GDP 增速才显现了加速增长的态势。就对经济、社会的影响而言, 外需增长主要影响就业, 而内需则对企业的业绩影响较为直接和重要。原先市场普遍建立的 GDP 加速增长、进而企业业绩会进一步提升的预期, 由于经济增长结构的转变, 将会发生一定的修正。

“被积极”的财政政策

积极财政政策, 显然是收入增长过慢而“被积极”的结果。从对经济影响的角度, 财政政策对经济刺激作用强度如何, 关键是看财政支出, 而不在于收入端的变动情况。积极财政政策, 只不过是财政收入下降的结果, 支出增长并没有提速, 甚至有所下降。但从支出角度, 我国的政府支出增速在 2007 年达到顶峰, 之后连续下降, 财政调节具有明显“顺周期”特征!

报告编号:

相关报告:

《被增长的财政 微调的结构》(2010. 3. 16)

《是经济转型还是增长瓶颈》(2010. 3. 16)

《定位未来经济增长模式》(2009. 12. 2)

《当前中国流动性评价》(2009. 11. 3)

《经济窗口行情下增长模式转变》(2009. 6.

26)

《2009: 新一轮周期下经济再减速》(2008.

12. 1)

《寻求中国经济再增长的动力》(2008. 11.

11)

《融入世界: 2008 后中国经济评述》(2008.

3. 6)

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

2010 年政府主要经济部门工作目标

我们整理了 2010 年中国主要政府部门确定的年度经济工作目标，主要数据如下：

表 1 2010 年政府经济管理部门年度目标

部门	主要任务	量化目标	2009 年实际
人民银行	加强流动性管理，综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷总量合理增长。 加大金融支持经济发展方式转变和经济结构调整的力度。 继续推进利率市场化改革。 完善人民币汇率形成机制。 加快金融市场产品创新，推动金融市场健康发展，继续深化金融企业改革。	M2 增长 17%	M2 增长 27.7%，增速比上年高 10.0 个百分点。
发改委	保持经济稳定增长。 优化经济结构。农业发展基础进一步加强，战略性新兴产业和服务业发展加快，一、二、三次产业增加值占国内生产总值的比重分别为 10.1%、46.6%、43.3%；研究与实验发展经费支出占国内生产总值比例提高到 1.75%以上；抑制盲目重复建设、推动兼并重组和淘汰落后产能取得积极成效；单位 GDP 能耗力争实现“十一五”规划目标，主要污染物排放总量继续下降；城镇化率达到 47%，区域发展更趋协调。 保障和改善民生。城镇新增就业 900 万人以上，城镇登记失业率控制在 4.6% 以内；城乡居民收入稳定增长，其中农民人均纯收入实际增长 6% 以上；人口自然增长率控制在 7‰ 以内。 保持价格总水平基本稳定。 改善国际收支状况。贸易顺差有所缩小，服务贸易发展加快。 利用外资质量提升、结构优化；对外投资稳步扩大、效益提高。	居民消费价格涨幅 3% 左右。 外贸进出口总额增长 8% 左右，国内生产总值增长 8% 左右。 财政赤字规模 10500 亿元，新增人民币贷款规模 7.5 万亿元左右。 社会消费品零售总额增长 15%。 全社会固定资产投资增长 20%，其中，建设与改造投资增长 21%，房地产开发投资增长 18%。 落实好土地出让净收益不低于 10% 用于廉租住房建设的规定。	GDP 增长 8.7%，居民消费价格下降 0.7%，全社会固定资产投资增长 30.1%，城镇固定资产投资增长 30.5%。 城镇新增就业人数 1102 万人；城镇登记失业率 4.3%。
工信部	保持工业平稳较快发展；引导地方、行业和企业把工作重点放到转变发展方式、调整结构、提高工业增长的质量和效益上；初步考虑把信息网络、先进制造业和新能源等领域作为培育重点。	2010 年中国工业增速定为 11% 左右。 2010 年电信业务总量料增长 12%，业务收入增长 4.5%。	工业增速

商务部	2010 年努力实现外贸保份额、调结构、促平衡，完善稳外需的各项政策措施，并扩大国内有需求的成套设备出口融资；同时研究制定跨地区、跨行业、跨所有制的资产重组、收购兼并、参股、“走出去”等方面的政策；提升利用外资质量和水平，产品进口，增加战略资源的进口和储备，要保持出口退税政策稳定，扩大出口信用保险覆盖率。	消费增长 15%。	消费名义增长 15.5%，扣除物价后实际增长 16.9%。 出口下降 16%，进口下降 11.2%。
财政部	继续实施积极的财政政策。更加注重扩大内需特别是消费需求，支持提高城乡居民收入，继续落实结构性减税政策。2010 年拟安排中央政府公共投资 9,927 亿元，改革完善税收制度，适时出台资源税改革方案。	2010 年全国财政收支差额预计占 GDP 的 2.8%，与上年基本持平。 全国财政收入 73930 亿元，增长 8%；全国财政支出 84530 亿元，增长 11.4%。全国财政收支差额 10500 亿元。	全国财政收入 68476.88 亿元，增长 11.7%。全国财政支出 75873.64 亿元，增长 21.2%。全国财政收支相抵，差额 9500 亿元。
建设部	2010 年要进一步加强住房工作，重点是加快保障性住房建设和遏制部分城市商品房价格过高过快上涨，促进民众住有所居。在商品住房价格过高、上涨过快的城市，可以扩大经济适用住房的供应范围，由低收入家庭向中等偏下收入家庭逐步扩大。	保障性住房建设开工建设的套(户)数比 2009 年增加 1/3，安排建设的限价房、公共租赁住房 and 安置住房规模将比 2009 年增加一倍。	2008 年已建设和 2009 年开工的保障住房为三百八十多万套。
能源局	2010 年将扩大利用境外天然气资源，加快布局和建设天然气储气库；增加国家石油储备，发展民间石油储备。加大中西部地区主力气田开发建设，大力开发海上天然气资源，保持国内天然气产量快速增长。加快国内天然气管道建设。	编制“十二五”(2011-2015 年)能源发展规划并科学预测 2020 年能源需求总量。	
外管局	进一步完善外汇储备经营管理机制，努力实现外汇储备资产安全和保值增值；加强异常跨境资金流入流出监测分析，防范和化解跨境资本流动风险；将进一步推进外汇市场发展、拓宽资本流出渠道等重点领域和关键环节改革。		
国资委	继续支持符合条件的中央企业尽快实现主营业务整体上市，积极探索国资委直接持有整体上市中央企业股权，加快理顺个别中央企业的股权关系，继续推进国有资产经营公司试点，构建国有资本布局结构调整和中央企业重组的新平台；对中央企业非主业资产加大专业化整合力度。	对中央企业非主业资产加大专业化整合力度，力争 3-5 年时间将中央企业的非主业宾馆酒店分离重组。	中央企业实现营业收入 126052.2 亿元，增长 6%；利润 7977.2 亿元，增长 14.6%；应交税费总额 10745.4 亿元，增长 14.5%。

证监会	增加公司债券融资规模,探索境外企业在境内发行上市的制度安排,并支持符合条件企业到境外上市,支持具备条件证券经营机构开展跨境业务。将明确证券公司、基金公司、合格境外投资者(QFII)等参与股指期货的政策规定;继续深化发行制度改革,加强对询价、定价过程的监督。	修订《上市公司治理准则》,推行内幕信息知情人登记制度,健全对股价异动的快速反应机制。构建行政监管、自律监管和市场约束为一体的监管体系。建立证券行业压力测试机制,完成“参一控一”清理规范工作。	平稳推出创业板。
保监会	围绕转方式、调结构、防风险、促发展,着力推进科学监管、依法监管和有效监管,保护被保险人利益,维护市场安全稳定运行,促进保险业又好又快发展。按照拓宽领域、增强功能、优化结构、改善服务的要求,不断探索创新,切实提高服务经济社会发展全局的能力和水平。	2010年保险业着力扩大保险覆盖面,推动出口信用保险发展。针对保险业于不动产等高风险投资行为,将继续完善规章制度;积极防范境外金融风险跨境传递等风险,积极发展责任保险。	保险公司利润总额计 530.6 亿元;其中财险公司实现 35.1 亿元,人身险公司实现 434.6 亿元。全行业实现投资收益 2141.7 亿元,收益率 6.41%,比上年增 4.5%,22 家保险公司的资金运用收益率超过 8%。
银监局	确保信贷资金进入实体经济,满足有效需求;严格控制高耗能、高排放和产能过剩行业贷款,在促进经济结构调整中优化信贷结构;着力加强对重点领域和薄弱环节的支持,全面评估和有效防范地方融资平台的风险,切实防范大额集中度风险等。	高度关注房地产市场变化,严格执行有关信贷政策,加强对房地产贷款业务的监督管理和窗口指导;农业、小企业信贷投放增速高于全部贷款增速、信贷投放增量高于上年。	2009 年末,商业银行不良贷款余额 4973.3 亿元,比年初减少 629.8 亿元;不良贷款率 1.58%,比年初下降 0.84 个百分点;拨备覆盖率达到 155.02%,比年初大幅上升 38.57 个百分点,总体上超过了年初预定目标。资本质量始终维持在国际同业较高水平,普通股占比超过 80%,杠杆率在全球处于安全区间。
民航局	全行业运输总周转量 493 亿吨公里,旅客运输量 2.6 亿人,货邮运输量 498 万吨,分别比上年增长 15.5%、13% 和 12% 左右;通用航空作业飞行小时比上年增长 15% 左右;固定资产投资总规模 900 亿元。	大力发展航空运输和通用航空。推进重点机场项目建设,今年重点建设项目 25 个。	航空公司营业收入 2120 亿元,利润总额 74 亿元,比上年减亏增盈 392 亿元;机场实现营业收入 340 亿元,利润总额 30 亿元,比上年减少 5 亿元;保障企业实现营业收入 511 亿元,利润总额 18 亿元,比上年减少 5 亿元。

数据来源:各部委网站,上海证券研究所整理

简评:

经济运行目标由“保”变“稳”

2010 年的政府经济工作目标明显带有求“稳”的特征:保持经济发展的连续性,防止经济局部出现过热。2009 年中国经济的“保增长”行为主要体现在以信贷投放为形式的货币扩张上,信贷的扩张助长了

资产泡沫尤其是房地产泡沫的继续增长，阻碍了经济结构的调整；在全球经济借助美国“次贷”危机时机，抓紧进行结构调整之际，中国的经济逆向调整行为，凸显了中国经济转型之困。政府似乎也意识到这一问题，在今天的宏观调控，对经济增长质量的重视程度明显增加。经济增长质量改善目标可归结为：转变经济增长方式、实现经济转型，改善收入分配结构，发展战略新兴产业、实现产业升级等。2010 年，国民经济主要运行目标大都维持或略低于 2009 年水平。

表 1 中国主要国民经济运行指标（2009-2010，%）

	GDP	工业	消费	全社会投资	房地产投资	新增信贷	M2	CPI	顺差
2009	8.7	11.0	15.5	30.1	19.9	9.59 万亿	27.68	-0.7	-34.34
2010F	8.0	11.0	15.0	20.0	18.0	7.50 万亿	17.0	3.0	略下降

数据来源：各部委网站、上海证券研究所整理

投资增长格局不变，房地产投资结构将改变

2010 年政府预定的投资增速为 20%，与 2009 年相比，增速明显下降。但是，房地产投资增速并没有过多下降，预定增速只是从 2009 年的 19.9%略微下降到 18%。这说明，政府治理房地产泡沫的思路是从改善供给结构着手，2010 年通过棚户区改造和新建、改扩建(购置)廉租住房和经济适用住房等方式，安排的保障性住房开工建设的套(户)数将比 2009 年增加三分之一，安排建设的限价房、公共租赁住房 and 安置住房规模将比 2009 年增加一倍。

2010 年投资增速的下降，主要是政府投资增速的下降。2010 年政府投资项目主要为延续投资，新增项目不多，故在规模继续扩大的情况下增速有所下降。从 2010 年 1-2 月的投资增长情况看，当前投资仍然维持高位的格局，依然是政府推动的结果。投资增长仍然依靠政府推动和集中于房地产的局面说明，我国经济还远未全面回暖，工业领域的投资还难以有起色。

2010 年 1-2 月份，城镇固定资产投资 13014 亿元，同比增长 26.6%，比去年同期加快 0.1 个百分点，比去年 12 月份减少了 3.9 个百分点，增速连续 3 个月下降。在 1-2 月的城镇固定资产投资中，国有及国有控股投资 5715 亿元，增长 27.4%，超过了投资整体增速水平。从部门分布角度，投资高速增长领域依然是房地产，1-2 月份我国房地产完成开发投资 3144 亿元，增长 31.1%，比去年 12 月份增长了 15 个百分点。

国资的资产整合和证券化行为将提速

为进一步增强国有经济活力、控制力、影响力，国资委 2010 年的主要工作之一是进一步提高产业集中度。2010 年，国资委将围绕地方经济发展规划和布局结构调整重点，以骨干企业为龙头推进并购重组，进一步提高产业集中度；推动企业进一步明确战略定位和发展方

向，加大企业内部资源整合力度，推进非主业资产的剥离重组，推动优势资源向主业集中；鼓励、支持国有企业开展跨国、跨区域、跨所有制的联合重组，鼓励、支持各种所有制性质的企业，特别是有实力、有信誉的民营企业参与国有经济布局结构战略性调整。

当前国有企业的证券化改革方向已明确，并已得到很大的进展。2010年国资委将继续加大公司制股份制改革力度，通过重组上市、合资合作、相互参股等多种途径，加快推进国有企业，特别是母公司层面的公司制股份制改革，促进投资主体多元化；积极推动企业集团核心业务资产上市或整体上市，推动优势资源向绩优上市公司集中，提高企业资本的证券化比重。

内需增速下降，经济增速“被提高”

2010年顺差下降的格局将得到扭转，发改委和商务部虽然预定了顺差有所缩小的目标，但由于海外经济在2009年大都借机实现了深度的经济调整工作，我们预计海外需求将逐步得到恢复，净出口对经济增长“拖后腿”的现象将得到消除。

由于净出口增速由负转正，2010年内需即使没有提高，经济增速也将提高3.9%。实际上，要不是外贸“拖后腿”现象的消除，2010年内需的增速还是下降的。我们曾经测算，按企业、居民、政府和外需四大部门归集，2009年由于国有企业投资的快速上升，企业部门的投资增长基本弥补了出口和政府两大部门的支出下降；2010年，由于企业部门的增速不再提高，内需的增长实际上受政府支出降低的影响，总体呈现了下降走势，只是由于外贸开始企稳，GDP增速才显现了加速增长的态势。从主要政府部门的年度经济工作目标可以看出，2010年的主要国民经济指标基本上比2009年低。

就对经济、社会的影响而言，外需增长主要影响就业，而内需则对企业的业绩影响较为直接和重要。原先市场普遍建立的GDP加速增长、进而企业业绩会进一步提升的预期，由于经济增长结构的转变，将会发生一定的修正。

“被积极”的财政政策

按财政部计划，2010年我国拟安排财政赤字10500亿元，赤字规模比2009年进一步扩大，增幅达3100亿元，赤字增速高达42%。2010年的财政支出预算为8.45万亿元，较去年的实际支出数的增幅为11.35%，而2009年财政支出实际数初步统计为7.59万亿元，同比增长21.2%。从支出增速明显放缓的态势可以看出，今年不仅货币政策退出，财政刺激力度也是大大减弱。积极财政政策，显然是收入增长过慢而“被积极”的结果。

从对经济影响的角度，财政政策对经济刺激作用强度如何，关键是看财政支出，而不在于收入端的变动情况。积极财政政策，只不过是财

政收入下降的结果，支出增长并没有提速，甚至有所下降。从政府收支平衡的角度，2008 年财政收支扭转了连续 4 年的节余局面，变为赤字，2009 年财政赤字激增。但从支出角度，我国的政府支出增速在 2007 年达到顶峰，之后连续下降，财政调节具有明显“顺周期”特征！

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。