

宏观研究

报告原因：重要政策

2010 年 12 月 12 日

宏观策略组

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

历年中央经济工作会议基调：

时间	主要基调
2010 年	转方式、调结构（实施积极财政政策和稳健货币政策）
2009 年	稳增长、调结构
2008 年	保增长，扩内需，调结构
2007 年	控总量、稳物价、调结构、促平衡
2006 年	国民经济又好又快发展
2005 年	继续搞好宏观调控
2004 年	巩固宏观调控成果
2003 年	保持宏观政策连续性
2002 年	继续实施积极财政和稳健货币政策
2001 年	扩大内需
2000 年	加强和改善宏观调控
1999 年	抓好国有企业改革
1998 年	继续积极财政政策
1997 年	继续稳中求进
1996 年	稳中求进

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

转方式调结构保民生，积极稳健审慎的宏观政策

——2010 年中央经济工作会议点评

宏观研究/政策解读

中央经济工作会议 12 月 10 日至 12 日在北京举行。胡锦涛在会上发表重要讲话，深刻总结今年及“十一五”时期我国经济社会发展取得的成就，全面分析当前国际国内经济形势，明确提出明年经济工作的总体要求、重要原则、主要任务。温家宝在讲话中全面总结今年经济工作，阐述明年经济社会发展主要预期目标和宏观经济政策，对明年经济工作作出具体部署。

我们认为，这次会议召开的背景与去年有所不同，一方面经济已经步入稳定增长区域，但通胀等国内问题再现，另一方面国际环境仍然有诸多不确定因素，本次会议值得关注的内容主要有以下几个方面：

●持续调控和宏观审慎是 2011 年宏观经济政策的主线。明年是中国共产党成立 90 周年，也是“十二五”时期开局之年，做好经济社会发展工作具有十分重要的意义。会议提出，明年经济工作的总体要求是：全面贯彻党的十七大和十七届三中、四中、五中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，正确把握国内外形势新变化新特点，以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性，加快推进经济结构调整，大力加强自主创新，切实抓好节能减排，不断深化改革开放，着力保障和改善民生，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，保持经济平稳较快发展，促进社会和谐稳定。

点评：2010 年宏观经济政策目标是稳经济，保持宏观政策的连续性和稳定性，在年初经济出现偏热苗头时，通过主动性调控将经济增速稳定下来，尽管增速逐季下滑，但目前投资、消费、出口均保持平稳增长，宏观经济环境整体良好。但由于在 2009 年货币投放过多，以及外部输入通胀因素，导致在 2010 年底通胀压力骤然增加，通胀指标连续超出管理预期，加之人民币持续升值所吸引热钱流入，导致货币政策转向紧缩。而国内经济发展方式和结构仍然存在需要加速调整的地方，如产业失衡、区域不平衡等。2011 年外需存在下滑的风险，欧元区债务危机仍有可能加重，主要外需国采取削减财政支出手段控制债务。2011 年也是“十二五”的第一年，经济增长回归常态，宏观调控回归稳健，是保障经济稳定增长的主要思路，同时采取审慎灵活的策略思路，可以应对各种“意外”情况发生。我们认为 2010 年中央经济工作会议，不单单是年度政策取向，更有可能是整个“十二五”期间的政策导向，只要不再发生全球性的金融危机，调整结构、加快转型将是主要政策思路，在稳定通胀水平之后，中国经济将再次经历高增长低通胀的绝佳发展时期，而积极的财政政策是实现的重要手段，稳健而审慎灵活货币政策与之相应。

● **宏观政策积极稳健审慎灵活，积极的财政政策是重头。**明年宏观经济政策的基本取向要积极稳健、审慎灵活，重点是更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，加快推进经济结构战略性调整，把稳定价格总水平放在更加突出的位置，切实增强经济发展的协调性、可持续性和内生动力。要继续实施积极的财政政策，发挥财政政策在稳定增长、改善结构、调节分配、促进和谐等方面的作用；保持财政收入稳定增长，优化财政支出结构，下决心压缩一般性支出，厉行节约；加强地方政府性债务管理，坚决防止借“十二五”时期开局盲目铺摊子、上项目。

点评：与去年相比，今年的宏观经济政策继续要求需要处理好经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期三者之间的关系，但强调了加快推进经济结构战略性调整，更突出了稳定价格总水平重要位置，2010 年通胀水平已经超出管理目标，我们预计 2011 年审慎政策将主要针对物价调控，与 2008 年上半年类似。财政政策则强化积极财政的重要作用，特别是对于调整经济结构和调节收入分配发挥重要的作用。一方面保持财政收入稳定增长，我们预计将加强税收体制改革，资源税、房产税等逐步推广；另一方面，优化财政支出结构，压缩一般性支出，在政府“消费”方面厉行节约；最后，就是严控地方债风险，控制盲目上投资项目，我们预计明年财政赤字仍有可能达到 1 万亿元水平，但将防止地方投资冲动，从融资平台和审批项目方面进行调控。

● **货币政策由宽松转为稳健，保持流动性和人民币汇率稳定。**要实施稳健的货币政策，按照总体稳健、调节有度、结构优化的要求，把好流动性这个总闸门，把信贷资金更多投向实体经济特别是“三农”和中小企业，更好服务于保持经济平稳较快发展；进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

点评：与去年相比，适度宽松的货币政策已经转为稳健，这与 2003-2005 年类似，但当年实质情况是偏向紧缩。并强调在总体稳健的前提下，适度调节，结构性优化要求，我们认为以新增贷款为例，2011 年可能保持总量维持在 7 万亿左右，但今年一样采取季度控制与信贷投放项目管理等措施控制节奏和结构，通过央行货币工具控制总流动性，预计根据信贷投放和外汇占款情况提高存款准备金率，和央票发行的总量。在汇率政策方面，强调了合理均衡水平上的基本稳定，我们认为意在强化汇率稳定的预期，汇率双向波动和稳步升值的措施。

表 1：中央经济工作会议下一年经济工作重点任务对比

2008 年	2009 年	2010 年
一、加强和改善宏观调控，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。	一、提高宏观调控水平，保持经济平稳较快发展。	一、加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康运行。
二、巩固和发展农业农村经济好形势，保障农产品有效供给、促进农民持续增收。	二、 加大经济结构调整力度，提高经济发展质量和效益。	二、推进发展现代农业，确保农产品有效供给。
三、加快发展方式转变，推进经济结构战略性调整。	三、夯实“三农”发展基础，扩大内需增长空间。	三、加快经济结构战略性调整，增强经济发展协调性和竞争力。
四、深化改革开放，完善有利于科学发展的体制机制。	四、深化经济体制改革，增强经济发展动力和活力。	四、完善基本公共服务，创新社会管理机制。
五、着力解决涉及群众利益的难点热点问题，切实维护社会稳定。	五、 推动出口稳定增长，促进国际收支平衡。	五、加大改革攻坚力度，推动经济发展方式转变。
	六、着力保障和改善民生，全力维护社会稳定。	六、坚持互利共赢的开放战略，拓展国际经济合作空间。

数据来源：新华社 山西证券研究所

从表（一）看到，农业问题已经连续年成为主要任务，今年更加强
调稳定农产品供给，加强农村基础设施建设，特别是把水利作为重点。
与历年不同的是，提出了完善基本公共服务和创新社会管理机制，在改
善民生方面提出了具体要求。今年还首次提出拓展国际经济合作空间，
提出进出口并重和吸收外资和对外投资并重的策略。

表 2：加快经济结构战略性调整，增强经济发展协调性和竞争力的主要内容

调结构主要内容	我们的观点
要调整优化需求结构，增强消费拉动力，重点提升居民消费能力、改善居民消费条件、培育新的消费热点；以优化投资结构为重点，提高投资质量效益； 做好应对国际金融危机冲击一揽子计划与“十二五”前期投资项目衔接工作；严控投资产能过剩行业，防止新的低水平重复建设。	消费仍将为政策支持的重点。 投资结构调整，以十二五投资 为备选应对外部危机冲击。
要调整优化产业结构，提升产业核心竞争力；加快改造提升传统制造业，培育一批适应市场需要、拥有核心技术、重视创新、机制灵活的优势企业和产业，提高产业集中度；加快壮大服务业规模，全面提高服务业特别是现代服务业发展水平；切实强化企业在技术创新中的主体地位，推进产学研紧密结合，扎实发展战略性新兴产业。	产业结构优化升级，特别是传 统制造业升级，提高产业集中 度，技术创新为主导，发展战 略新兴产业。
要强化节能减排和应对气候变化，大力发展绿色经济，完善政府节能减排目标责任考核评价体系，进一步发挥市场作用，健全激励和约束机制，增强企业和全社会节能减排内生动力；加强重点节能工程建设，大力发展循环经济和环保产业，加快低碳技术研发应用；加强重点流域、区域、行业污染治理，加快建立生态补偿机制；落实控制温室气体排放行动目标，积极开展应对全球气候变化国际合作。	节能减排任务不松懈，促进新 能源和低碳经济发展，环保方 面以市场和政府调控为主，或 通过资源税等方式补偿生态， 节能环保行业继续受到支持。
要统筹国土空间开发利用，增强区域发展协调性，坚持把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，全面振兴东北地区等老工业基地，大力促进中部地区崛起，积极支持东部地区率先发展，加大对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区扶持力度；加快制定法律法规、配套政策、考核体系，确保国家主体功能区规划落到实处。要积极稳妥推进城镇化，合理确定大中小城市和小城镇的功能定位、产业布局、开发边界，形成基本公共服务和基础设施一体化、网络化发展的城镇化新格局。	西部大开发将成为 2011 年发 展的重点优先战略，特别是边 疆地区。同时协调中东部和东 北地区发展。以提升公共服务 和基础设置一体化、网络化促 进城镇化发展。

数据来源：新华社 山西证券研究所

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	