



7 March 2011 | 2 pages

微言大义

——政府工作报告简要解读

✍ 郭磊

执业证书编号 S12301110100020

☎ 021-64718888-2017

✉ guolei@stocke.com.cn

本报告导读： 政府工作报告的简要解读

投资要点：

- 3月5日上午9时，第十一届全国人民代表大会第四次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理温家宝作政府工作报告。
- 在节前中央经济工作会议的时候，我们曾有《弦外之音——中央经济工作会议简要解读》，这一姊妹篇将延续同样的“政策训诂学”的逻辑和风格。
- 政府工作报告提出十二五期间要“积极稳妥推进城镇化，城镇化率从47.5%提高到51.5%”。这一目标是相对保守的。关于城镇化，我们计算了一下，1996-2005年平均速度是1.4%；2006-2010年平均为0.9%。十二五期间目标定为0.8%，则是略低于之前市场的乐观预期的。我们认为这一点是基于目前内生的人口增长和人口移动的速度已经放慢；二则担心高调提出城镇化将助推中小城市资产泡沫。
- 报告提出“2011年国内生产总值增长8%左右”，也就是说2011年的预定目标高于十二五期间7%的总体目标，政策显然希望保持经济增长的一个平稳过渡，这一点在前期政治局会议精神中已经提示，符合预期。报告提出“十二五期间，居民人均可支配收入年均实际增长超过7%”。这样意味着名义收入年均增长要在12%左右，十二五结束的时候居民人均收入要达到现在的1.7倍，呈现更为务实的风格，略低于之前市场关于国民收入倍增计划即5年翻番的版本。
- 报告提出“今年拟安排财政赤字9000亿元，其中中央财政赤字7000亿元，继续代地方发债2000亿元并纳入地方预算，赤字规模比上年预算减少1500亿元，赤字率下降到2%左右”。从历史上看，积极财政政策的年份，赤字/GDP一般在2%以上，比如2000-2003、2009-2010；2%的一个目标正好是积极财政政策的一个底线。虽然这只是预算数字，实际赤字有可能更高，但这一目标是略低于之前市场一致预期的。这意味着政策已经对通货膨胀的根源保持了足够敏感和谨慎，不仅货币政策退出，财政政策其实也在适度去杠杆化。
- 报告明确了M2增长的目标，提出“实施稳健的货币政策。保持合理的社会融资规模，广义货币增长目标为16%”——这一数字符合预期。正如我们一再指出的，关于2011年M2和新增贷款，悬念并不大（下页待续）

相关报告

《弦外之音——中央经济工作会议简要解读》

《新周期嬗变与新经济再阐释——2011年中国宏观经济逻辑与展望》

《中国式通胀：成因、规律及趋势》

报告撰写人：郭磊

数据支持人：郭磊





关键的是表外业务及信贷结构。我们注意到 3 月 5 日银监会主席助理阎庆民称现在银监会正在调研，对各家商业银行进行摸底，包括一些银信合作和变相的资产证券化等，都属于影子银行范围，非常危险，需要加强监管防范。这验证了我们之前的观点：今年的信贷和 2009、2010 年最大的不同是考虑到监管对表外业务和资金流向的严格控制。全年 7.2 万亿左右的预计信贷总额将更为扎实，实际信贷收缩的幅度超过名义信贷收缩幅度。

- 报告提出“保持物价总水平基本稳定”并提出今年政府首要工作是稳定物价，居民消费价格总水平涨幅控制在 4% 左右，符合我们之前预期。我们在上周报告《中国式通胀》中关于通胀已经进行了重点解析，对全年的预期是 4.2，并指出 2 月附近将会是一个峰值。我们注意到在 3 月 6 日答记者问的时候，发改委称“2 月份的数字还没有出来，但是根据听到各个方面的反映，2 月份的物价指数可能还会更低一些”，预计当月 CPI 将会在 4.6-4.8 左右。通胀可控，这将是宏观面的一个利好。
- 报告关于房地产调控的定位有强化的意味，提法从去年的“促进房地产市场健康发展”变为“坚定不移地搞好房地产市场调控”；并提出“有关部门要加快完善巡查、考评、约谈和问责制度，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，从而影响社会发展和稳定的地方，要追究责任”，行政考核问责机制是一个亮点。在中国的行政机制下，这种模式如果执行严格，预计将会带来明显效果。
- 报告提出“推进利率市场化改革；推进人民币资本项下可兑换工作”，“推进”这一定位深度基本符合预期。我们之前曾经判读利率市场化可能将首先完成存款利率上浮，资本项目可兑换则首先着重在人民币跨境结算环节，从目前情形来看，短期内相关领域改革不会走得更远。
- 报告提出“在一些生产性服务业领域推行增值税改革试点”，这一点亦值得关注。我国目前的分税制框架着重覆盖了生产环节，交通运输、建筑、金融、邮电通讯、文化体育、娱乐等均未纳入增值税范围，企业无法享受增值税下的进项抵扣。在“生产性服务业”的提法下，交通运输行业很可能是一个试点领域。
- 报告中值得重点关注的领域还包括对投资、外贸领域的一些再平衡举措，包括“认真落实国务院关于鼓励引导民间投资新 36 条，抓紧制定公开透明的市场准入标准和支持政策”；“扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，促进从最不发达国家和主要顺差来源国增加进口”等，这些措施将影响深远。
- 整体来看，政府工作报告兼顾了增长、民生、改革等三个层面，而对于政策稳定性的导向也是略超之前市场预期的。正如报告在描述发展环境时所指出的“今年我国发展面临的形势依然极其复杂...不稳定不确定因素仍然较多。我国经济运行中一些长期问题和短期问题相互交织，体制性矛盾和结构性问题叠加在一起，加大了宏观调控难度”，其中的微言大义意味着政策将更加具备平稳性、谨慎性、灵活性，这一点将有助于降低市场关于宏观经济着陆和转型风险的预期。





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	客户服务 楼小飞 +86 21 64716569 louxiaofei@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
+86 21 6471 8888-1701 信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	宏观 郭磊 +86 21 6471 8888-2017 guolei@stocke.com.cn	行业比较 戴康 +86 21 6471 8888-1211 daikang@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaiheng@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	建筑建材行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn	





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，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“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

