

经济观察

2009年12月9日

刘雅兰

yalan@bbva.com.hk

朱元德

yzhu@bbva.com.hk

郑林

jenny.zheng@bbva.com.hk

中国政府中央经济工作会议：2010年增长支持政策不会过早退出

- 本属年度会议是传达中央政府针对明年经济政策的指导方针的关键会议
- 2010年的宏观政策主题：继续执行支持增长的财政政策和货币政策，但重点将转向更为适度的刺激政策
- 经济政策将再次把结构调整视为重点，特别强调了消费和投资间的失衡现象，以及产业优化的问题。

中央政府年度中央经济工作会议于12月5至7日举行。在本次会议上，中国最高经济决策者回顾了本年度的工作成就并制定了2010年的政策。

在政府引领的投资以及信贷增长的推动下，前三个季度国内生产总值已同比增长了7.7%，这使得2009年GDP全年增长8%的很有希望得以完成。因此，政府需要重新把注意力转移到当前增长格局中的失衡状况上来，否则可能会导致大范围的产能过剩以及国内资产价格泡沫。

1. 会议关键点

- 当前支持增长的宏观经济立场将继续体现在反经济周期的财政政策和宽松的货币政策上。但重点已随着全球经济复苏迹象的出现转向更为适度的增长刺激
- 政策方向将从确保高度经济增长转变为确保经济增长持续性。事实上，由于政府所采取的积极经济刺激举措，经济结构方面的失衡现象已经恶化。中国当局正逐步认识到大面积产能过剩风险的加大以及目前经济增长对政府引导的投资的过度依赖，
- 因此，原先于2008年底宣布的经济刺激计划很可能得到重新调整，以推动国内私人需求并放缓公共投资。政府将继续执行当前的增加农村消费计划。这些项目包括对农村家庭购买家电和汽车进行补助。此外，当局可能会放宽农民向中小城镇迁移的管制，从而加快我国的城市化进程，进而支持私人消费的中期和长期增长。为了加强私人投资，政府已承诺通过促进垄断行业改革和降低市场准入门槛的手段来加强市场竞争，并保证中小企业的投资权益
- 投资应保持“适度”增长并主要用于已经在建的项目，因此新项目可能会被推迟。另一方面，政府对于信贷质量的重视将体现为对银行的借贷活动进行更加严格的管理和监督，进而体现为新贷发放放缓
- 会议提到了通货膨胀的预期，但显然通货膨胀并不是中国当局眼下的关注焦点。事实上，低于趋势水平的GDP增长和产能过剩问题的加剧将会在中期内压制通胀压力。
- 会议没有直接涉及汇率政策。但政府表示要保持外需政策的“连续性”和“稳定性”，并在保持旧有市场的同时开拓新市场，从而实现市场战略的多样化，进而促进出口增长。同时，还应通过对资源密集型和高污染能耗产品的出口实施更加严格的控制来改善出口质量和价值。另一方面，政府将继续促进有助于提高国内生产科技含量的外国投资，并鼓励更多的国内企业到海外投资。

2. 2010 年政策的持续主题是什么？

本次中央经济工作会议的政策基调对于明年的经济发展，尤其是在诸如信贷和投资增长领域是至关重要的（表 1，图 1&2）。根据持续的经济政策立场，我们当前预期如下：

- 1) 中国将于 2010 年加快增长。我们预计国内生产总值将从 2009 年的 8.3% 增至 2010 年的 9.3%。尽管经济高速增长，消费物价通胀可能会在 2010 年上半年继续保持低位，并在 2010 年下半年由于国内充裕流动资金的滞后效应和一年前偏低的基数而得到加速。因此，以银行存款准备金率或利率上调的形式实施紧缩货币政策的做法似乎不太可能在 2010 年中期之前实现。我们预计通过非常规性措施实现短期内的国内流动资金紧缩，这种措施包括对银行实施道德说服以及信贷和基础货币增长目标等等。新的银行贷款应从 2009 年预计的 9 - 10 万亿人民币最终标准化至 2010 年全年的 7 - 8 万亿人民币。然而，由于通货膨胀压力有可能得到控制，因而 2010 年的货币政策可能会通过上调存款准备金率的方式实施流动资金管理。因此，如果大量活期账户盈余产生的流动资金过剩早于预期出现，我们不排除从 2010 年第二季度开始就启动存款准备金率上调周期的可能性
- 2) 至于汇率，我们预期人民币将会随着外部需求的强劲复苏恢复人民币兑美元的逐步升值。我们期待 2010 年底人民币兑美元将实现 3%-4% 的名义升值
- 3) 中国将努力调整经济结构，使经济增长模式由投资拉动转为由消费拉动。实现这一目标的关键是在养老金和医疗系统领域实施持续和更加迅速的改革，以降低预防性储蓄并促进消费水平。进一步的措施还包括构建社会安全网络，特别是在农村地区扩大养老保险制度范围和医疗保险覆盖面，并实施医疗制度改革
- 4) 在近期政府政策的推动下，工业能力的增长速度已超过了需求速度，并且一些产能过剩行业已被中国当局挑出，如电力、煤炭、钢铁、水泥等。事实上，在全球金融危机之前中国已面临经济过热和若干个行业的产能过剩。随之而来的外需崩溃和政府刺激下的投资增长已经加剧了宏观经济风险。预期政府将对产能过剩行业作出更加严格的控制并进行工业重整措施，相关措施可能在 2010 年初公布。
- 5) 然而，经济适用住房投资是受到鼓励的，因为这是一种减少收入差距方式并有助于提高低收入人群生活质量的方式。由于健全的房地产市场对于支持地方政府财政以及家庭财富都非常重要，因此在控制房价大幅波动的同时，可能会逐步取消当前一些鼓励首次置业的措施，如优惠利率和交易税补贴，这一点从 12 月 9 日取消交易税补贴的初步举措中可以看出。

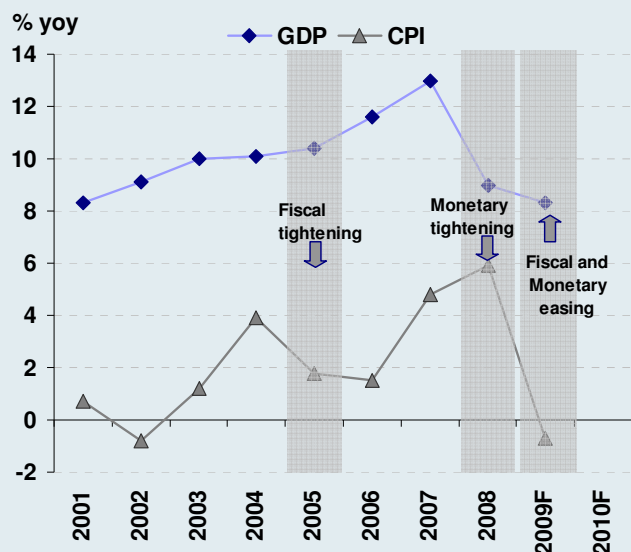
附件:

1、中央经济工作会议时间线

	财政政策	货币政策	经济政策重点
2008	积极	适度宽松	通过加强内需和调整经济发展结构来保持快速经济增长
2007	稳健	紧缩	防止经济过热并控制通货膨胀
2006	稳健	稳健	加强对市场流动资金的控制并改善信贷结构
2005	稳健	稳健	扩大内需并加强对投资的控制
2004	稳健	稳健	防止投资增长过快
2003	积极	稳健	调整经济发展结构
2002	积极	稳健	扩大内需

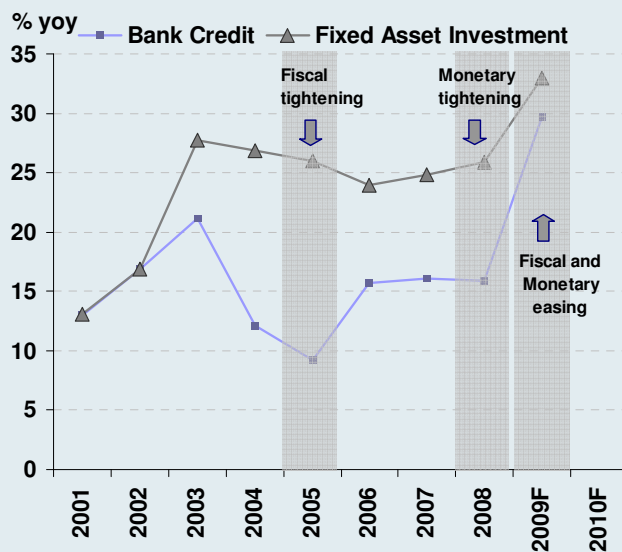
2. 中国经济周期与主要政策变化的关系

图 1: 经济周期和政策变化



资料来源：CEIC 以及 BBVA 估计

图 2: 信贷、投资和政策变化



资料来源：CEIC 以及 BBVA 估计