

# 财政货币政策或有新内涵

专家建议化解地方债务风险,控制赤字规模

□本报记者 任晓

中央经济工作会议指出,做好明年经济工作,最核心的是要坚持稳中求进、改革创新。要稳扎稳打,步步为营,统筹稳增长、调结构、促改革,巩固稳中向好的发展态势,促进经济社会大局稳定,为全面深化改革创造条件。同时,要积极推动全面深化改革,坚持问题导向,勇于突破创新,以改革促发展、促转方式调结构、促民生改善。必须继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

专家认为,长期看改革将降低中国经济的风险,增强宏观稳定性,短期则利于推动新兴产业的发展。在严控地方债风险的背景下,积极财政政策和稳健货币政策的内涵或发生新变化。

## 改革提升经济潜力

毫无疑问,改革是明年经济工作最大的关键词。

社科院金融重点实验室主任刘煜辉认为,改革对短期经济增长既有正面影响也有负面影响。减杠杆、去产能,如加强对国企治理的管理、加强对地方财政和投资的管束、清理银行影子业务等,无疑对经济增速影响是负面的,特别是短期对增长影响会立竿见影。但这种阵痛对长期而言是有利的,它降低了未来经济的“尾部风险”,增强了宏观的稳定性。另外一些方向的改革对经济增长有提振效果,如放开二胎政策、户籍制度的改革,有助于提振内需;如减政放权,放开创新、推动现代服务业发展等,能提高经济效率。但它们对经济增长的提振效果显现出来可能会比较缓慢,需要一些时间累积。

他认为,在改革前期出现经济下行压力比较大,这是非常正常的,也在预期之中。中国现在最应该避免的是为了保增长把减杠杆推迟(甚至进一步被动积累杠杆),而对经济增长正向效果(如需求、增效率)的结构性改革没有跟上,我们就浪费了改革最好的时机。

中信证券研究部认为,改革可以提升经济潜力,优化经济结构。历次改革均大幅提高了经济潜在增长速度,本轮改革估计将提高潜在GDP增速1~2个百分点。改革将优化产业结构,服务业增长空间将得到释放,预计三次产业的结构将从目前的10:45:45转变为2023年的8:40:52。

中信证券认为,改革将激活五大产业群。改革释放创新潜能,促使新兴产业发展壮大,信息技术、高端装备和环保产业三大新兴产业加速发展;改革将打破供给瓶颈,健康产业将得到振兴,医药、医疗、保健、养老和护理等产业快速发展;改革还将松绑体制约束,文化产业将得以繁荣;改革促使引入民间资本,能源与基础设施领域的供给效率将提升;市场化改革还将催生金融新业态。

## 利率市场化进入实质阶段

会议提出,必须继续实施积极财政政策和稳健货币政策,推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革。兴业银行首席经济学家鲁政委认为,强调把改革寓于宏观调控中,并首提保持传统出口优势,发挥出口支撑作用,汇改可能成为明年重点。

有专家认为,加快人民币汇率形成机制改革、扩大资本市场双向开放、离岸人民币市场的发展对境内人民币的走势形成支撑,明年人民币对美元中间价或“破六”。

交通银行首席经济学家连平认为,中国利率市场化进程接下来面临最实质性的攻坚阶段,也就是存款利率市场化。在未来的一至两年内,存款利率至少会上升100个基点。而存款利率的上升也会为贷款利率带来上升压力。近年来,我一直认为利率市场化推进,考虑到我国国情,最适合在流动性相对宽松的情况下进行。而在当前流动性偏紧、利率偏高的状态下,利率市场化步骤难以缓解流动性紧张局面,甚至还可能进一步促进流动性偏紧。”

连平认为,在表外业务持续分流资金、存款准备金率持续处在高位和金融机构谨慎管理流动性的情况下,货币政策对利率市场化应当进行适当的配合。如果明年的大环境不变,货币政策保持稳健,外汇占款情况没有明显变化,那么市场的利率水平很有可能上升。如果明年境外流入资本持续增加,而央行不做完全的对冲,流动性可能改善,这将有助于利率水平保持平稳。而如果上述诸方面因素都没有变化,那么市场利率肯定会上升,这对实体经济是不利的。当然,货币政策偏紧并不等于流动性偏紧,反过来也是如此。货币政策的方向应与经济体运行相匹配,但在客观上保持流动性处在合理区间这一目标不容易达成。这其中涉及宏观变量和主观判断及其相互间作用等一系列复杂的问题。

中信证券认为,明年货币政策前紧后松,预期2014年M2增长13%,新增贷款9.8万亿元,社会融资总量约为18万亿元,上半年流动性将处于相对较紧的状态。利率市场化继续深入,政策意图更多通过公开市场等措施来实现。

## 严控地方债务风险

会议提出,要把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务。加强源头规范,把地方政府性债务分门别类纳入全口径预算管理,严格政府举债程序。明确责任落实,省区市政府要对本地区地方政府性债务负责。强化教育和考核,从思想上纠正不正确的政策导向。

民生证券认为,这是中央经济工作会议首次把控制债务风险单列为一大任务,债务审计结果或近期公布。

平安证券固定收益部副总经理石磊认为,会议没有提及“城镇化”,这或许预示地方政府的投融资将被紧紧约束,扩张性基础设施投资也许会减速,政府主导的投资也将下降。积极财政和稳健货币的内涵或发生变化。

刘煜辉认为,不应片面理解“积极”的财政政策。积极财政政策某种程度只是中央财政,中央赤字不会缩,甚至应该扩大。化解地方债务风险成为明年的重要问题,意味着广义财政是要收的,广义赤字至少不能再升了。去年广义赤字是10%,2013年估算11%,这个水平不再升了,赤字结构至少要进行重构。

中信证券宏观组预计,明年赤字为1.3万亿元;财政支出向民生、军工、环保倾斜;新财税框架形成,预算制度和消费税改革将先行。



CFP图片

## A股改革题材有望轮动

□本报记者 张怡

在稳增长的前提下,改革是2014年经济工作的重点,产业结构调整升级延续,战略性新兴产业重要性进一步提升。此外,财税金融改革和区域协调发展等政策落实均有望带动相关热点崛起。分析人士指出,在流动性紧平衡和经济增速放缓的格局下,预计短期内股指将现大幅上扬,市场主题性机遇并不缺乏,改革热点有望出现轮动。建议投资者以改革为主线,重点关注新型城镇化、保障房建设、产业结构调整及新三板扩容带来的政策主题性投资机遇。

### 改革题材挑大梁

当前,在流动性因素被市场充分预期后,市场仍以经济平稳运行为基础,以经济全面深化改革为主线。在这种背景下,市场高度关注中央经济工作会议以及全国城镇化工作会议的召开。随着会议落幕,市场不确定性将进一步减弱,压抑的热情得以释放,改革受益板块或再度轮番成为热点。

由于会议并未提前释放出实质性政策信号,市场观望氛围浓重、谨慎情绪升温。整体看,上证综指和深证成指5个交易日跌幅分别为1.83%和1.14%;中小板指和创业板指则分别上涨了1.16%

和5.91%,反差巨大。

从行业方面来看,家用电器、信息服务业和餐饮旅游行业5个交易日涨幅居前,分别上涨了5.07%、3.99%和2.51%,而金融服务、采掘、黑色金属和有色金属等行业的5个交易日跌幅则均超过2%,建筑建材跌幅超过1%。成长股反弹领风骚,智能电视、地热能、机器人概念涨幅居前,而改革相关概念表现不够突出,国家安全概念股跌幅居前。

分析人士指出,在会议迟迟未释放有效信息的背景下,指数弱势震荡格局难改,而存量资金即转向小盘成长股,营造赚钱效应。不过,在IPO重启压力及创业板解禁潮将至的背景下,创业板的热度恐难以维系。周末两个重要会议文件发布,将使压制市场的不确定性进一步减少,市场热情有望释放。在资金面和经济面未明显改善的前提下,股指难以出现趋势性上扬,改革政策题材或再度轮番成为市场焦点。

### 三维看投资机遇

分析人士认为,中央经济工作会议确定了经济面和政策面的主要基调,全面深化改革的提法进一步对改革热点的崛起形成支撑。在众多热点中,新型城镇化、产业结构调整和新三板扩容三个维度,或值得投资者重点把握。

由于会议并未提前释放出实质性政策信号,市场观望氛围浓重、谨慎情绪升温。整体看,上证综指和深证成指5个交易日跌幅分别为1.83%和1.14%;中小板指和创业板指则分别上涨了1.16%

## 业内人士认为 明年地方改革料提速

“三驾马车”关键仍看投资

□本报记者 毛万熙

业内人士认为,中央经济工作会议亮点在于寓改革于调控之中,用改革的精神、思路、办法来改善宏观调控。明年地方政府改革动作可能快于中央政府,预计明年经济增速维持在7.5%左右,转方式、调结构将带来传统产能过剩行业、战略性新兴产业、服务业的投资机会。

### 寓改革于调控之中

交通银行首席经济学家连平表示,中央经济工作会议的亮点是在经济工作中对改革作出重要安排,过去鲜见这种做法。此次会议提出了用改革的精神、思路、办法来改善宏观调控的思路,寓改革于调控之中。

连平指出,其实从去年二季度以来高层的做法已经表明这种态度。但去年改革尚未大规模推进,现在十八届三中全会已定调。眼下的调控方向与注重长远的改革方向并不一致,往往方向相反。接下来调控过程会更加重视改革,使两者挂钩,一箭双雕。

同时,地方改革速度将快于中央政府。连平认为,地方有条件、有能力解决的领域,地方不必等待中央发令,如地方国资国企改革将加速落地,快于中央层面的国企改革,上海等地已经出台相关方案。

一手抓改革,另一手抓开放。此次会议提出加快推进自贸区谈判,简化对外投资审批程序等。民生证券研究院首席宏观研究员管清友预计,中日韩自贸区或有突破,中美BIT谈判将加快,海外直接投资将加速增长;同时开放的重点正在转向中西部,中亚(丝绸之路经济带)与东盟(21世纪海上丝绸之路)两条线推进。

此外,会议首次把控制地方债务风

险列为一大任务。管清友表示,中央提出要着力防控地方债务风险,把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作重要任务是会议的一大看点。

### 明确“三驾马车”作用

会议强调,做好明年经济工作,要努力实现经济发展质量和效益得到提高又不会带来后遗症的速度。

连平指出,过去很少在中央文件中提“后遗症”的问题。此次明确提出,表明下一步将在经济发展过程中,实施能够提高经济增长效益但又不会有后遗症的举措。当前改革工作要想到长远,不可盲目追求高速增长;同时所有的增长都要实实在在,不可掺杂水分。

国资委研究中心研究员胡迟表示,会议提出要全面认识持续健康发展和生产总值增长的关系,重申转方式、调结构的重要性,预示着经济增速或继续下行。一方面,我国经济体量大,长期看维持高速增长没有持续性,必须在能源资源耗竭之前完成转方式任务。另一方面,从发达国家规律看,在服务业比重上升的过程中,经济增速会普遍下降。需要注意的是,如果经济增速下降过快,可能影响就业、社会稳定,付出代价相对较大。

业内人士普遍认为合理的经济增速是7.5%左右。连平认为,兼顾经济增长效益与质量的经济增速是7.5%,最好将其定为增长下限,预计明年全年GDP增速为7.5%~8%,不排除高于8%的可能。管清友也表示,保持国内生产总值合理增长,预计“合理”指的是7.5%,但“应该是”与“实际是”是两个问题,增长目标仍可能定为7%。

会议还明确了经济增长“三驾马车”的作用——发挥消费的基础作用、投资的关键作用、出口的支撑作用。连平指出,这是中央首次界定了出口的

支撑作用。三者当中,还是投资的作用最重要。短期内消费仍然难以担当稳增长大任,出口在全球经济形势黯淡之时也增长乏力,此时还是要发挥投资的作用。

### 调结构引发投资机会

会议提出,大力调整产业结构,着力抓好化解产能过剩和实施创新驱动发展。坚定不移化解产能过剩,不折不扣执行好中央化解产能过剩的决策部署。管清友指出,去产能将加快传统产业供给端收缩,是明年最值得关注的结构性机会。

具体来看,传统产业将在兼并重组中涌现投资机会。胡迟认为,传统产业是化解产能过剩的主要对象。如果利用压缩减产的方式解决对经济社会的震动很大,往往通过并购重组的方式来解决这一问题,从而提高产业集中度与产业效率,出现投资机会。

与此相对,调结构也会推动战略型新兴产业的发展。胡迟指出,因技术、市场的不确定性,高端制造业等新兴产业投资风险较大。在尚德破产以后,政府注重调控引导,大起大落盲目跟风现象有所好转。投资者要注意跟踪好市场动态。

另外,转方式、调结构带来的一大投资热点将是服务业。胡迟表示,物流、电商等行业的蓬勃发展预示了服务业的广阔前景。不过,对于中国这种制造业大国,服务业的持续勃兴建立在制造业发展的基础上,没有强大的制造业就没有强大的服务业,尤其是对生产性服务业而言,未来仍要重视发展制造业。

此外,农业也将成为投资对象。管清友表示,中央经济工作会议把粮食安全放在第一大任务,提出切实保障国家粮食安全,实施国家粮食安全战略,更加注重农产品质量和食品安全。

**粮食安全强调质量并重  
种业、农机等公司料受益**

□本报记者 任明杰

在明年六大经济工作的主要任务中,切实保障国家粮食安全排在第一项。粮食专家在接受中国证券记者采访时表示,中央经济工作会议关于国家粮食安全的阐述意味着中国粮食安全战略出现根本性调整,在确保数量的同时,更加注重农产品质量和食品安全。受此影响,种业、农机等板块有望受益。

### 粮食安全战略调整

中央经济工作会议提出,切实保障国家粮食安全。必须实施以我为主、立足国内、确保产能、适度进口、科技支撑的国家粮食安全战略。要依靠自己保口粮,集中国内资源保重点,做到谷物基本自给,口粮绝对安全。更加注重农产品质量和食品安全,转变农业发展方式,抓好粮食安全保障能力建设。

中国社科院农村发展研究所研究员李国祥在接受中国证券记者采访时表示:中央经济工作会议关于粮食安全战略的任务的阐述意味着中国粮食安全战略的根本性调整。

以往,我国的粮食安全战略过度地强调产量,据国家统计局11月29日公布的数据显示,2013年中国粮食总产量6亿多吨,较2012年增幅2.1%,中国粮食实现第10年连续增长。但在取得10连增成绩的同时,我们也付出了环境和资源方面的巨大代价。”李国祥表示,新的粮食安全战略在确保数量的同时,更加强调质量和能力并重。新的粮食安全战略思路更加清晰,更加突出重点,就是“集中国内资源保重点,做到谷物基本自给,口粮绝对安全”,同时还首次明确提出了“更加注重农产品质量和食品安全”。从宏观上来说,粮食安全战略的调整也与整个宏观经济“稳增长、转方式”思路一致。”

李国祥表示,目前我国的粮食安全虽然能确保无忧,但粮食安全仍然是一项常抓不懈的任务。近期高层不断强调,要切实保障国家粮食安全,要毫不动摇地坚持最严格的耕地保护制度和节约用地制度,坚决守住耕地保护红线和粮食安全底线。

### 种业农机公司受益

对于如何保证粮食安全,李国祥表示:总体的思路有两个方面,一个是“良种”,另一个是“良法”。沿着这两条思路,A股围绕粮食安全战略的投资逻辑也逐渐清晰起来。

业内人士认为,在重视粮食安全的背景下,种业将受到更多政策扶持。A股市场上涉及种业的上市公司包括登海种业、隆平高科、敦煌种业、丰乐种业等。近期相关概念股已经受到资金热捧。

新的粮食安全战略更加强调“科技支撑”的作用,而在众多种业上市公司中,登海种业和隆平高科等行业龙头研发能力较强。

此外,新的粮食安全战略首次明确提出“更加注重农产品质量和食品安全”,天瑞仪器、华测检测等食品检测相关的上市公司有望迎来更好的发展前景。而在“良法”方面,与粮食安全相关的水利、农机等板块也有望受益。

