

专家纵论2014

马年经济或无牛市 甲午改革料存良机

□本报实习记者 赵静扬

2014年被视为各项改革政策落实推进的一年。多位专家认为,今年中国经济在化解过剩产能、防控地方融资平台风险等领域面临挑战。在改革成效尚未完全显现的情况下,应当特别注意防范系统性风险,更稳妥的平衡短期与长期利益关系。同时,挑战之中也蕴含机遇,金融改革、国企改革有望深入推进,这将为相关行业的发展打开空间。



CFP图片 制图/尹建

宏观经济有喜有忧

中央财经领导小组办公室副主任杨伟民对中国证券报记者表示,新年伊始,对全年宏观经济进行预判为时尚早。尽管近期公布的PMI数据有所回落,但不能以此来评估全年经济走势。

不过,国务院发展研究中心研究员吴敬琏认为,中国已经积累了近10年的问题,尽管短期不易察觉,但积累到一定程度将非常困难,今年中国经济会非常困难。“经济政策有两种可能性:一种是继续印钞票,那将会造成房地产泡沫,到临界点可能出现崩盘;如果收缩就有可能出现衰退,所以要把短期措施和长期措施结

合起来做。”吴敬琏认为,十八届三中全会给出一个希望,就是问题非解决不可而且要下决心解决。但解决需要时间,在这段时间里要保证不出系统性问题。他指出,如果改革做得好就是釜底抽薪把效率提高,在改革还没有见效但问题已经很多的时候要特别小心。

尽管认同今年将面临诸多挑战,但申银万国证券研究所首席宏观分析师李慧勇认为,不应把可能的挑战和最终结果混为一谈,对2014年形势无需太悲观。他指出,地方债务危机、美国QE退出后资金的流出、如何处理好改革和稳增长的关系等问题,任何一个

没有解决好对中国经济都是一场灾难。但这些问题可能都不会演变成真正的风险,2014年中国的GDP增长最终应该还会保持在7.5%的水平。

他认为,新一届政府确定的路线是守住底线加速转型。转型是目标,底线是前提,因此并不会采取“要么完全市场化,要么政府包管一切”的极端做法。与毫无回旋余地将政策空间用尽的“倒逼式”改革相比,目前政府已经预见到各种影响,现在的改革是未雨绸缪,这也避免了老路走到尽头再改的被动局面,同时也使整体局势有相当多缓冲空间去面对可能的危机。

风险防控面临挑战

交通银行首席经济学家连平认为,2014年经济运行和宏观调控主要需要处理好四对关系:一是地方政府债务风险控制、产能过剩处置、房地产调控等中长期需求与保持经济增长运行在合理区间的短期需求之间关系;二是经济去杠杆、控制系统性风险的长期需求与保持市场合理适度的短期流动性需求之间的关系;三是积极财政政策与严管“三公”支出的关系;四是为控制过度融资需求、避免杠杆率续升而实施偏紧货币政策与缓解资本流入和人民币升值压力的开放性国际收支政策之间的关系。连平表示,这四对矛盾更多是长期和短期目标之间的平衡。短期更多的考虑增长,长期要调整结构和处理经济增长中的问题。如何在调控产能过剩、房地产的同时保持增长,如何降低杠杆并处理流动性严峻

的现状值得认真考虑。

针对眼前利益与长期发展的平衡,中国经济体制改革研究会副会长石小敏认为,目前地方融资平台运行不透明,部分借贷难以偿还还是造成银行“钱紧”的重要原因。“这就像健康与肿瘤的关系,用全身能量供养肿瘤可保持肿瘤不破,但这会严重损害健康,要肿瘤还是健康必须考虑清楚。”

国家发改委宏观经济研究院副院长王一鸣在中国经济50人论坛上表示,对今年改革与经济下行风险暴露的叠加要有足够的准备。他指出,从一季度的情况看,经济还会有很大的下行压力。基础设施要扩大投资,就要增加政府的负债,而目前债务率已经很高。此外,制造业面临严重的产能过剩,尽管世界经济转好,但由于要素成本发生变化,出口对经济拉动效应不会像以前

那样明显。

此外,金融系统性风险也是多位专家关注的重点。过去几周,中诚信托发行的信托产品面临兑付危机,但在最后时刻与投资者达成协议,有惊无险地躲过首例违约危机。王一鸣称,应允许可控的局部性风险暴露,局部性违约出现,把风险释放出来。任何改革方案,特别是金融、财税的改革方案,既要有预案也要有风险评估。

全国人大财经委副主任委员吴晓灵也认为,如果国内金融产品全是刚性兑付,隐含担保,没有违约事件发生,那么中国永远不可能有健康的金融市场。她表示,为了提高金融配置资源的效率,必须有资金价格的定价机制。应该真正按市场规则来处理违约,而不是回避它。应明确风险责任,提高金融资源的配置效率。

改革成为希望所在

李慧勇表示,今年改革有望从三方面展开。首先是解决需求问题,主要是通过收入分配制度改革,通过中西部的城镇化,通过改善消费环境的硬件改革,来解决需求端的问题。“分清需求释放不出的原因,有哪些制约,2014年就要把这些制约改变,让需求释放。”其次是从要素端加大市场对要素配给的决定程度。李慧勇认为,包括多层次资本市场建设,民间金融的建立,利率市场化,人民币国际化,期货衍生产品,同业银行整顿,所有这些改革都有一个同样的目标,就是让市场在资金配置中起到决定作用。此外,在所有制改革方面,一直存在的国有非国有的身份差别,使得民间经济缺乏新的活力,国有经济也需要新的激励才能够为经济发挥更多作用。李慧勇建议,应通过破除垄断、国企改革来建立不同所有制共同公平竞争的环境。交

通、能源、电信、教育、环保领域都可在这方面有所作为。破除垄断打破市场准入,打破公平竞争的障碍。同时通过国企改革在国有企业中引入市场机制,引入民间资本,提高国有企业的经营效率。

十八届三中全会为改革描绘了宏伟蓝图,2014年就是在此基础上具体落实推进。连平表示,2014年在利率市场化方面将继续推进,在资本和金融账户开放付诸实施等问题上,今年上半年特别是两会之后推进的可能比较大。此外,讨论中的财税体制、户籍管理、城镇化、社保体系等诸多方面改革举措在今年都有望付诸实施。金融方面的改革出现频率可能更高一些,比如大额企业、个人的存款单预计不久就会推出,保险制度的深化、市场基本利率体系的构建、上海自贸区的资本和金融账户开放都会稳步推进。

对于金融改革,南开大学国家经济研究院院长夏斌认为,改革要有底线思维,确保基本稳住金融的大局,不要引爆难以驾驭的系统性风险。夏斌指出,要真正改变发展方式,真正让市场机制起决定性作用,部分的僵尸企业和银行已经形成的坏资产就要去除。此外,由于金融是经济的核心,国民经济的血脉,金融机构的特点覆盖面广,风险传染快。所以在这轮改革的市场出清的过程中,金融机构不是不可以倒闭破产,但要确保基本稳住金融的大局。“要确保某些金融机构即使倒闭,也不会导致群众对多数金融机构的不信任和挤兑。”与金融机构相比,对包括地方融资平台、对工商企业的风险处置,在政府可控的范围内,动作可以大一些,但是要做好预案,对金融机构相对来说要谨慎一些。

2012年以来GDP同比增速(%)



2013年CPI月度同比增速(%)



数据来源:国家统计局 制表:赵静扬

新兴产业仍是A股“尖兵”

信息服务、生态环保值得关注

□本报记者 徐伟平

2013年“改革”是一个被频繁提及的词,此前围绕改革憧憬的主题投资一度主导整个A股市场,但随后改革由憧憬期进入推进期,此前的题材炒作也暂告一段落。对资本市场来说,2014年可能是改革整体推进的一年,A股整体走出趋势性行情的概率不大,但部分行业板块将受益改革。分析人士指出,2014年随着改革推进和经济转型,新兴产业将是改革的排头兵,成为改革红利的主要受益者,其中信息服务和生态环保行业值得投资者重点关注。

长线资金或择机布局

完整的改革周期大体可以分为三个阶段:第一阶段是改革的憧憬期,第二阶段是改革的推进期,第三阶段是改革的完成期。2013年下半年,围绕改革红利释放这条主线的主题投资一度主导市场,国家安全、国企改革、土地流转、自贸区等概念受到了资金的热捧,市场热点一时间“百花齐放,争奇斗艳”。值得注意的是,期间宏观经济数据并未显著改善,经济基本面并未发生变化,市场上更多的体现为投资者信心的修复,人气的回升。这一阶段恰恰是改革的憧憬期。但随后改革的新老热点纷纷退潮,市场也出现冲高回落,显然经历了改革憧憬期的兴奋后,市场情绪开始逐渐回归理性。

市场人士指出,在改革初期,具体细节尚未落实,改革政策所涉及的领域和行业可能只停留在概念层面,投资者情绪虽有好转,但对于改革也只是处在“雾里看花”的阶段。在此背景下,市场很难吸引长线资金进入,但却为游资提供了炒作空间。游资主导的市场反弹却难以持久。

从节奏上看,2014年中国已经从改革的憧憬期进入推进期,在改革的推进阶段是改革红利和阵痛交织的时期,市场的运行逻辑可能发生转变,长线资金可能会择机入场布局。与短线游资不同,中长线资金追求的并不是短期热炒某题材便迅速出局,而是期望分享改革红利概念带来的大行情。在这一阶段,A股恐怕难以走出系统的趋势性行情,但受益于经济转型,改革深入的板块或个股有望受到长线资金

的重点关注。在中长线资金的布局改革概念股背景下,市场也有望诞生强势牛股。

新兴产业是“排头兵”

2013年新兴产业在乐观预期的作用下掀起了一波又一波的题材炒作浪潮,一批明星股借此产生。2014年随着改革推进和经济转型,预计新兴产业仍是改革的“排头兵”,成为改革红利的主要受益者。新兴产业的上涨将不仅仅是由于市场的预期,而是在产业的扩张,技术的进步和应用的逐渐普及共同支撑之下,信息服务和生态环保在改革过程中将受益明显。

首先,信息服务有望成为新兴产业的领航者。2013年信息消费从政府、企业和个人三个层面渗透到股市,在家电智能化、互联网金融、智慧城市、4G、信息安全等多方面引发概念炒作,促使市场中信息服务的题材炒作一浪高过一浪。2014年随着与信息相关的基建、技术和互联网消费的蓬勃发展,信息消费有望再上一个台阶,信息化将是一个长期的主题贯穿2014年。民生证券指出,智慧城市和网络消费将是信息化的两翼,全国超过180个城市开始建设智慧城市,到2015年智慧城市拉动的设备投资规模将达到1万亿元;2014年,在4G启动和消费转型的大背景下,三大运营商4G基站建设总规模将达到140万台,相当于3G整体规模的1.3倍,运营商资本开支会加速推进,订单集中爆发。

其次,政策扶持叠加并购扩展将使环保行业维持高景气度,该行业也有望孕育出强势牛股。2013年频繁出现的雾霾天气使得环保行业备受重视,十八届三中全会明确加快生态文明体制改革,可以被认为是环保产业发展的新起点。未来两年环保相关政策出台的力度和频次都将保持在较高水平,同时,前期的政策约束和规划推动相关领域投资增加将在2014年进一步显现,板块整体高估值水平有望延续。目前来看,环保行业由于细分行业多,行业空间受限,地域性壁垒、行业性壁垒等因素导致优势企业通过并购发展成为必然。我国环保行业的并购大幕已经拉开,优势企业正在走向并购扩张的道路,环保行业很有可能孕育出强牛股。

■专家访谈

彭文生:今年货币政策难现宽松

□本报记者 任晓

中金公司首席经济学家彭文生认为,房地产泡沫、地方融资平台和影子银行“三位一体”的金融风险累积,导致货币政策不太可能放松。偏紧的货币政策将是未来宏观政策长期性和结构性的特征。

“三位一体”金融风险累积

中国证券报:当前我国面临哪些金融风险?对货币政策有何影响?

彭文生:当前,我国面临房地产泡沫、地方融资平台和影子银行“三位一体”的金融风险。房地产泡沫仍在扩张。从统计局公布的70个大中城市房价数据来看,去年12月绝大部分城市房价环比仍在上升,同比则除了温州以外全部上涨,北上广深四大城市同比涨幅在7.5%以上。12月商品房销售面积累同比增速虽有所放缓,但仍然接近20%。去年创纪录的国有土地出让金收入则显示房地产开发商仍在大量购置土地。房地产市场和土地市场的量价齐升局面显示房地产泡沫仍在扩张。

房地产和地方融资平台仍是影子银行融资的主要流向。信托资金的投向是影子银行融资投向的一个重要反映。12月集合资金信托产品发行数量和融资规模的环比均继续上升,同比增速均在20%以上,扩张速度仍然很快。其中房地产占12月信托资金投向的30%以上。值得注意的是,从去年1-12月份的集合信托产品成立数据来看,房地产信托的规模居首,成立规模占比达到40%之多。接下来是基础产业信托,成立规模占比为23%。在没有公布具体投向的其他用途之中,种种迹象显示也是以房地产和基础产业为主。而基础产业主要是地方融资平台公司所主导的投资项目。

经济增速放缓,通胀率温和下行,按照传统的逻辑,货币政策有了放松的理由来支持总需求。问题是任何经济都受历史轨迹的影响,如果我们今天的宏观环境是在房地产和信用泡沫破裂以后,中国的货币政策就可以像美欧日等发达国家一样大幅宽松。虽然央行在近期采取了一些限制短期利率波动幅度的措施,但这不是一个方向性的改变。这不是说货币政策对经济增速和通胀的变化不会有反应,而是政策放松的门槛比过去高了,同时,即使有所放松,相对于经济增速下降来讲其力度也会比过去小。

但制约货币放松的根本因素还是经济结构的失衡和金融风险的累积。房地产泡沫仍在扩大,其对经济结构的负面影响还在加大;同时,影子银行的扩张和企业负债率高企使得金融风险进一步增加,因此偏紧的货币政策将是我国未来宏观政策长期性和结构性的特征。假设全年经济增长目标是7.5%,并不要求每一个季度经济增长都在7.5%的上方,我们判断在经济增速明显下滑到7.5%以下之前,难以期待货币政策转向。具体来讲,未来几个月除非经济数据大幅下滑(例如工业增加值同比增速跌到9%以下),否则宏观政策不会显著调整,货币政策不太可能放松。

需求低迷致经济增速放缓

中国证券报:2014年经济开局如何?

彭文生:经济环比增速明显放缓。虽然由于春节的因素,PMI等数据在1月份存在季节性下跌,但是当前总需求扩张力度的放缓似乎超越了季节性因素。PMI成品库存已经持续几个月上升,而新订单指数则持续几个月下降,显示最终需求在放缓,同时企业的库存被动上升。刚刚公布的1月汇丰服务业PMI也创下了2011年8月以来的新低。1月的用电量以及电煤消耗的同比增速较12月下降,也预示工业生产增速放缓。

今年春节消费增速低于往年,并给基础设施投资增速带来下行风险。根据商务部公布的数据,刚刚过去的农历马年春节黄金周期间,餐饮和商品零售额同比增速创有数据以来最低。春节消费增长乏力,显示政府反腐政策对消费增速的影响仍在持续。同时,地方政府主导的基础设施类固定资产投资增速也可能进一步放缓。而基础设施投资正是去年三季度经济增长回升的主要动力。

需求的放缓对通胀造成了压制。由于当前部分统计数据位于空窗期,增速放缓尚缺乏明确的数据验证,但是通胀的回落从价格角度提供了需求放缓的信息。高频数据显示,今年春节期间食品价格涨幅显著低于往年,预计1月的CPI同比涨幅在2.3%,较去年12月继续下跌。同时,生产资料价格则持续下跌。1月制造业PMI中的购进价格指数大跌。统计局公布的流通领域重要生产资料价格变动情况的旬度数据显示,主要生产资料价格在1月环比以下跌。因此,当前工业品价格仍然陷于通缩状态,短期内难以回升。