

实现全年经济增长7.5%需努力

全面深化改革释放经济活力

□本报记者 任晓 实习记者 罗克

多位业内人士表示，“改革”是政府工作报告的关键词。今年实现7.5%的经济增速目标需努力，将通过深化改革不断释放经济活力。货币政策不易松也难紧，积极财政政策需落到实处。我国将继续扩大消费、提振内需，同时，投资仍是稳增长的关键。

实现7.5%经济增速不易

政府工作报告提出，今年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长7.5%左右，居民消费价格涨幅控制在3.5%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率控制在4.6%以内，国际收支基本平衡，努力实现居民收入和经济发展同步。加强对增长、就业、物价、国际收支等主要目标的统筹平衡。

申银万国研究报告认为，报告提出的GDP增长目标与去年持平，但内涵有所不同，兼顾了必要性和可能性两个层面。在必要性层面，一是要稳增长、保就业，增加城乡居民收入，二是要增强市场信心，推进去杠杆和去产能以调整和优化经济结构。在可能性层面，包含了实现经济增长目标的积极因素。例如，第三产业发展态势良好，财政、货币和产业政策协同配合，投资仍是稳定经济增长的关键。

对于通胀走势，申银万国认为，通胀目标控制在3.5%左右，表明抗通胀压力较大，一方面受劳动力、土地等要素价格上涨的推动，另一方面输入性通胀仍存在较大压力。今年通胀预期目标高于去年的实际水平（2.6%），为要素价格改革预留了一定空间。

汇丰银行大中华区首席经济学家屈宏斌认为，目前全球低通胀，今年我国的物价控制目标容易实现，但实现增长和就业目标有难度，需要努力。货币政策不能紧，需要微调，从量和价两方面为实体经济提供流动性支持。财政政策有积极空间，通过发债追加污染防治和地铁建设的投入是一个可行的选择。

万博兄弟资产管理公司董事长、万博经济研究院院长滕泰认为，今年GDP增速的目标较为适度，但保持这一增速不容易，主要有三方面原因：首先，受严格管理地方债务、地方政府淡化GDP考核等因素的影响，基础建设投资增速下滑；其次，去年6月高利率对实体经济的冲击开始显现；再次，房地产开发投资趋于谨慎，投资增速下滑，房价存在回调预期。

滕泰表示，就出口、消费、投资这“三驾马车”而言，今年出口可能略有增长，消费增速

可能维持不变，固定资产投资增速可能下降，从而导致实现今年宏观经济目标较为困难。

中金公司固定收益部认为，中央希望“三驾马车”均衡发展。今年欧美经济改善，对我国的出口有拉动作用，净出口占GDP的贡献会有所上升。在内需层面，中央希望继续加大力度，将消费作为扩大内需的主要着力点，通过增加居民收入提高消费能力，完善消费政策，培育消费热点。可以将投资作为稳定经济增长的关键，加快推进投融资体制改革，推进投资主体多元化，再推出一批民间投资示范项目，优化投资结构，保持固定资产投资合理增长。因此，尽管地方政府降低GDP目标，理论上投资拉动经济的作用会减弱一些，但投资仍是稳经济的关键，全年投资增速应仍会维持在高位。如果房地产和制造业投资增速下滑，基建建设投资的增速可能有所提高，预计城投平台的融资需求也将维持高位。

货币政策料难轻易放松

对于政府工作报告透露的货币政策与财政政策走向，兴业银行首席经济学家鲁政委认为，报告显示调控政策特别是货币政策难以轻易放松，即便松动也会是滞后的。

报告提出，建立规范的地方政府举债融资机制，把地方政府性债务纳入预算管理，推行政府综合财务报告制度，防范和化解债务风险。鲁政委认为，这意味着没有明确纳入地方债务预算管理但貌似与政府有关联的平台或类平台在偿债时将不具备由地方政府“兜底”

的资格，相关信用风险值得关注。

政府工作报告提出，今年广义货币M2预期增长13%左右。滕泰认为，去年以来，受高利率影响，长期信贷利率偏高。今年3、4月应尽快下调银行法定存款准备金率，切实降低资金成本。

中金公司固定收益部认为，目前通胀压力不大，预计货币政策不会明显收紧，但考虑到中央不希望通过扩张货币来推动经济增长，货币政策不会转向大幅宽松。央行近期重启28天正回购，发行利率定在4.0%，较去年上半年的平均发行利率上调125个基点，表明央行希望将货币市场利率维持在一个既不太低也不太高的水平。在去年高基数的基础上，今年M2增长有可能阶段性略低于全年目标，但央行不一定会通过大幅宽松货币政策来维持合理的M2增长。如果通过适度松动贷款额度管理，鼓励企业发行债券、允许“非标”业务适度增长，全年M2的增长仍有望接近目标水平。事实上，即使M2略低于目标，中央也可以接受。2011年和2012年M2的实际增速均低于目标。

深化改革促经济发展

“改革”是政府工作报告的关键词。鲁政委表示，从当前形势看，实现GDP预期增长目标有压力，特别是稳增长与控制地方政府负债之间存在两难，破解之策只能是通过改革释放民间投资活力。

他表示，当前政府负债率需要控制，而稳增长又需要一定投资，这似乎是一对矛盾，但

通过激发民间投资可以起到“一箭双雕”的效果，既可以增加投资并构成对经济发展的支撑，财政负债也能得到控制。不过，民间投资不会凭空就活跃起来，其活力的释放只能依靠改革，需要打破基础设施、生产性服务业等领域的行政壁垒和行业垄断。

政府工作报告提出，要扩大服务消费。滕泰表示，这是经济转型的主要手段。中国经济增长长期来看要依靠调结构，服务消费处在形成、扩张阶段，其潜力巨大，我们应以转型的眼光看待服务消费。

政府工作报告提出，发展多层次资本市场。对外经济贸易大学金融学院兼职教授赵庆明认为，当前我国多层次资本市场已初步建立。目前已有机板、创业板、中小板，将来进一步做大三板、发展区域交易所。债券融资同样有很大发展空间。我国资本市场产品种类不多，创新少，应进一步鼓励创新，加快发展多层次资本市场。

滕泰认为，随着创业板、中小板、新三板、影子银行的发展，涌现了很多证券化产品。我国多层次资本市场已初具规模。今年资本市场将进一步丰富并加快发展，其中最值得一体的是股票市场。

政府工作报告提出，稳步推进由民间资本发起设立中小型银行等金融机构。中国人民银行副行长潘功胜认为，允许民营资本发起设立银行，市场准入标准要一视同仁。相关试点工作应尽快启动，给社会各界以明确、稳定的预期。

1月新增外汇占款创三个月新高

中国人民银行5日公布的数据显示，1月新增外汇占款4374亿元，创去年10月以来新高。去年12月新增外汇占款2729亿元。

央行公布的数据显示，1月末金融机构外汇占款余额为290,677.49亿元；财政性存款余额为31,664.77亿元，较前一月增加1531亿元。市场人士表示，今年初以来，热钱流入规模加大，推动外汇占款较快增长，成为元旦节后货币市场资金面一度较宽松的原因之一，但考虑到2月人民币出现贬值走势，估计2月新增外汇占款规模会下降。（任晓）

资本市场向改革要动力

（上接A01版）建立存款保险制度、健全金融机构风险处置机制、促进互联网金融健康发展等措施，将进一步推动民营银行设立和缓解实体经济融资难、融资贵。

其次，资本市场自身改革将给投资者带来更好回报。当前，资本市场已走到新的十字路口，“重融资、轻投资”的格局难以为继，推动改革刻不容缓。股票发行注册制改革是一项系统工程，不能片面理解为股市供给端的膨胀，同时还有配套制度完善、中介服务质量提升和监管转型。要强化投资者保护，必须扭转二级市场投资风险高于一级市场的现状，消除在两个市场之间套利的空间，扭转中小投资者向机构投资者输血的局面；应完善退市制度，让在经济中最有活力的公司真正成为市场主体，给投资者提供最优的投资标的；应推动监管转型，简化事前审批，强化事中事后监管，增强监管运行透明度。资本市场的革故鼎新还在进行之中，但只要坚持市场化、法制化、国际化取向，就一定可大作为。

最后，随着各领域改革不断推进，各项投资机会将接踵而至，表现会异彩纷呈。从经济结构调整角度看，消费将成为扩内需主要着力点，养老、健康、旅游、文化等服务消费将得到进一步扩大；随着新的区域经济带的崛起，相关上市公司将发展壮大；产业结构优化意味着传统产业转型升级和新兴产业对世界先进水平赶超。从加快发展混合所有制经济的角度看，金融、石油、电力、铁路、电信、资源开发、公用事业等领域的一些投资项目向非国有资本开放，将带来激励机制完善和公司治理水平提升，增强其创新主观能动性，带来相关资产价值重估。从加强社会建设角度看，鼓励发展民办学校、构建现代职业教育体系、医改向纵深推进、提升文化产业发展水平等措施将打开相关产业发展空间。从建设生态文明角度看，污染治理、生态保护和建设将提升环保、园林等行业需求，能源生产和消费方式变革和节能减排力度加大将进一步推动新能源、节水节能节水、资源综合利用等产业发展。

当然，改革红利要真正落到实处，必须切实完成改革硬任务，必须真正冲破思想观念束缚和突破利益固化藩篱，在面对改革带来的阵痛时不应退缩而应通过进一步改革来化解风险。全面深化改革的号角已吹响，改革红利不再是悬在半空中的概念，而是看得见摸得着、可以量化的指标。资本市场向改革要动力，不能仅仅是坐等改革红利，更要主动变革，更好服务实体经济和回报投资者。



市场情绪谨慎 期指震荡下行

昨日股指高开后震荡下挫，受金融、石油等权重板块拖累，沪指失守30日及5日均线，跌幅达0.89%。期指早盘高开后震荡走低，主力合约IF1403下跌0.66%，收报2149.6点，持仓9.87万手，增仓5565手。政策面相对平稳，今年政府工作报告预设的经济增长目标与宏观政策基调符合预期，对市场影响中性。

受超日债违约冲击，市场避险情绪推动国债期货早盘高开，主力合约TF1406盘间一度最高上涨至93.082，但之后市场情绪平复，国债期货价格逐步回落，主力合约收报92.506，下跌0.11%。国债期货三个合约成交量上升1621手至3904手，三个合约持仓量上升550手至5405手。

沪深300股指期权仿真交易上市合约共计92个，期权合约总成交量为17051手，权利金总成交金额16209.97万元，期权合约总持仓量为95818手，成交量看跌/看涨比(Put/Call Ratio)为0.62。(海通期货研究所 李雨嘉)

2014-3-5 金融期货交易统计表

	沪深300股指期货行情			
	成交量	持仓量	开盘价	收盘价
IF1403	682315	98687	2176.0	2149.6
IF1404	9651	5454	2173.0	2146.2
IF1406	18588	2093	2178.0	2143.6
IF1409	2599	6649	2167.2	2141.4

5年期间期货行情

	沪深300股指期权仿真交易主要合约情况表			
合约代码	权利金结算价(元)	成交量	成交金额(万元)	持仓量(手)
IF1403-C-2700	1.8	0.3	1586	29.7
IF1403-C-2200	51.0	-4.3	1364	713.0
IF1403-C-2250	30.2	-3.7	1224	390.7
IF1404-C-2150	133.3	89.3	149	151.2
IF1405-C-2350	40.7	-1.1	96	10.7
IF1406-C-2300	86.9	3.2	295	253.0
IF1409-C-2200	168.3	-29.8	1248	2578.2
IF1403-P-2200	54.5	-3.8	644	6136
IF1403-P-2000	5.5	-3.3	433	22.6
IF1403-P-2050	9.6	-1.2	367	36.1
IF1404-P-2200	91.0	-39.5	291	2671
IF1405-P-2050	50.4	-23.4	12	6.0
IF1406-P-2200	138.7	-20.5	376	444.5
IF1409-P-2100	225.1	137.8	1044	2350.7

肖钢：注册制改革方案或年内出台

（上接A01版）一是对股票发行不是不进行审核。股票发行涉及公众利益，一定会经过相关部门审核。

二是对新股发行审核以信息披露为中心。企业发行上市一定要及时、准确、完整地披露信息，让投资者判断公司未来发展前景、盈利能力及是否有投资价值。审核者责任是将上市公司的情况及时披露出来，不替投资者做判断，把选择交给市场，但这一理念在我国远未形成。

三是资本市场相关配套齐全。例如，投资者保护较为完善，发生欺诈后有相应法律制度维护权益；保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构背负法律责任，必须勤勉尽责保证信息披露准确完整；信息披露尽量让投资者看得懂、读得懂。

他表示，股票发行注册制实施需配套措施到位，监管能力加强，需法律、行政监管、市场参与主体等各方面条件成熟。如2015年证券法修

改通过，证监会将着手实施。因各个国家和地区模式不尽相同，股票发行注册制改革没有模板可选，只能根据中国国情来搞中国式股票发行注册制改革。

肖钢强调，从股票发行审核制到股票发行注册制是一个渐进的过程。目前新的发行办法没有完全建立起来，需审慎、积极、稳妥的方案，不可能一夜之间把现行办法废除，应逐步推进。

股票发行注册制没有模板可学，各个国家和地区都不尽相同，所以只能根据中国国情搞中国的股票发行注册制改革。

“对募集资金理解有一点窄”

面对新股发行制度修改后出现的奥赛康等案例，他在回答中国证券报记者关于“如何在发审会重启前微调新股发行制度”的问题时并未回避，他说：“我们过去对于超募资金的理解有一点窄。”

肖钢指出，超募概念出现有特定时期原因，

随着发行上市和发展，除固定资产投资外，也会有其他资金使用需求，如补充资本金、偿还银行贷款以降低资产负债率等，部分生产企业还能用募集资金补充流动资金，这些用途都会改善企业整体经营能力，有利于企业发展，不一定需要投资于固定的基建项目。

“我们现在确实在研究。”肖钢表示，“把固定资产投资和募集资金强制挂钩的做法不是很合理。公司上市筹集资金是为了发展，有的还准备在未来进行一些兼并和收购，储备一些资金也是合理的。但是，我国缺乏成熟的市场机制，又担心公司圈钱，这些问题怎么改，我们现在正在研究。”

T+0或选部分蓝筹试点

对于市场普遍关注的T+0制度，肖钢介绍，我国曾在上世纪90年代实行过这一交易制度，但最终因投机过度被叫停。事实上，T+0制度只是交易方式，优点、弊病同时存在。一方面，可增

加股票交易活跃度，给投资者及时纠错机会；另一方面，因我国股票历来换手率较高，有可能引发过度投机。多年来，两方面意见争论激烈，没有达成共识。

他透露，证监会对境外市场T+0制度做了研究，例如我国台湾地区曾走过放开再关闭的路子，近年又重新允许T+0交易，但参考这些市场可以看到它们进行了投资者适当性管理，并非所有人都可以操作T+0，也不是任何股票都允许T+0交易，有一定范围的限制。

肖钢表示，现在证监会还在论证T+0制度实施的可能性，尚未决定是否推出，“什么时候推出还不知道。鉴于历史上开过又关闭，我们态度审慎。如果将来要开也不会是全部放开，恐怕会有一些条件和范围进行限制。”

他在回应市场关于T+0制度可能会率先从蓝筹股试点的传闻时说，“蓝筹股现在交易不活跃，如果要推出T+0制度可能会选一部分蓝筹股进行试点，但这些问题还在研究之中”。

“扶三农”期货入手

他认为，这首先应从农产品期货角度入手，创造条件，根据农业具体实际，逐步构建产品丰富、工具齐全的农副产品期货体系。“目前，已有玉米、大豆、鸡蛋等期货品种，未来可逐步推生猪等市场需求巨大、条件相对成熟的期货类产品。”

“在约2500家上市公司中，农林牧渔上市公司仅63家，占比仅2.5%。”欧阳泽华说，“这和当前支持和发展‘三农’的客观实际存在差距，也为资本市场发展提供巨大空间。这就要求资本市场各相关主体，根据农业企业具体特点，充分研究农业产业发展规律，量身定做，为农业企业提供股票、债券等资本市场服务。”

支持“三农”可从农产品期货入手

“报告提出，探索建立农产品目标价格制度。这就要求我们在发展农业产业方面，要借鉴美国等农业发达国家经验，增强资本市场服务能力。”欧阳泽华说。

“资本市场要在兼并重组方面不断拓宽服