

# “减速年”唱响内需大戏 调结构更待财政发力

## 夏斌:中国经济正处在下台阶过程 范剑平:宏观经济政策仍不具备放松条件

□本报记者 陈莹莹 韩晓东

2012年GDP增速总体趋缓态势已经明确,央行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心金融研究所所长夏斌和国家信息中心首席经济师兼经济预测部主任范剑平在接受中国证券报记者采访时指出,中国经济的中长期健康发展,需要加快调结构和促改革的力度。

### 经济变冷政策变热 扩大内需持续升温

**中国证券报:** 大多数机构预测明年经济增速将放缓,你如何看待明年中国经济面临的挑战和总体走势?

**夏斌:** 未来全球经济形势比较明确,即欧美经济增长将放缓甚至衰退。同时,中国劳动力成本将提高,这意味着包括资源价格改革等在内的改革决定了中国的商品成本要提高。概括而言,外需在减少,这是持久的、深刻的结构调整所决定的。投资不可能像2007年、2009年那样高速增长。中国未来必须扩大内需、促进消费,内需和消费的提高要有一个较长的过程。而且,未来的中国经济不可能像过去一样保持13%以上的高增速。从中央政府到地方政府,从投资者到市场预期,都要看到中国经济正处在一个下台阶的过程。

**范剑平:** 今年我国GDP增速应能达到9.3%左右,明年预计为8.7%左右。明年经济会比今年冷,但政策会比今年热。作为“十二五”规划实施的第二年,明年消费可为GDP增长贡献4-4.5个百分点,但要让投资像往年那样保持对经济增长有5个百分点的贡献,就必须寻找新出路。今年房地产投资仍将保持30%以上的高增长速度,但明年可能只有一半,这会给固定资产投资带来5个百分点的减速影响,也会对GDP带来至少1个百分点的减速影响。明年要想使投资保持在一个比较适当的速度,就需要激活民间投资,放宽国有经济垄断的投资领域。

外需方面,至少在明年3、4月份之前,国际经济形势的不确定性还很大。就欧盟目前的计划来看,真正解决危机还需要一段时间。明年是欧盟还本付息的一个非常重要的时间点,目前欧盟许多国家都在和时间赛跑。如果某些国家过不了这关,欧元区很可能面临崩溃。

原先我们只是担心贸易保护主义,但目前西方“再工业化”等产业战略对我国出口造成负面影响。在此背景下,中国必须让人民币有足够的弹性,让人民币汇率机制更加市场化,波动幅度可以相对大一点。一方面,这可加快国内产业结构调整步伐,原本某些不适应国际市场的企业就应该被淘汰,优胜劣汰之后存活下来的企业就证明了其拥有强大的生命力。另一方面,有利于稳定外需。回首2009年的出口“负增长”,与当时的人民币汇率盯住美元



夏斌

有很大关系,给外需造成较大冲击。2009年的出口全年增长为负数,个别行业的负增长甚至高达40%。如果人民币汇率保持足够的弹性,明年我国出口增速有望达到15%-16%。

### 明年物价压力犹存 应提高通胀容忍度

**中国证券报:** 从最近几个月的数据来看,物价下行趋势明显。如何看待明年及未来较长时间的物价水平?

**夏斌:** 就国内因素来看,物价正处于一个相对温和上涨的时期。中国自身的人口优势正逐渐减弱,工资成本在逐渐提高,资源价格改革也在进行。此外,结构调整中的增长动力正由可贸易行业向不可贸易行业部分转移。这些因素都将引起物价总水平的上升。就国际因素而言,美国货币政策的量化宽松,引发了全球大宗商品价格的动荡,并推高了全球物价水平,对我国造成了输入型通胀压力。这些结构性的、周期性的、国内外的因素,或持续推动我国未来一段时期的物价上涨。

我预计,2012年全年的物价压力还是比较大。必须注意的是,伴随着中国经济结构转型这样一个较长的时期,物价问题将成为相关部门始终需要高度关注的问题。

在我国经济结构调整过程中,CPI保持在2%-3%左右的温和水平是比较理想的,同时我们应该对通货膨胀水平具有一定的容忍度。那么,财政政策就要配套跟上,比如保障低收入人群的生活水平,加大对中低收入人群的财政补贴力度等。



范剑平

### 政策不具放松条件 调结构力度应加大

**中国证券报:** 中央经济工作会议明确,明年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。一些专家预期明年调控政策可能是中性偏松,你如何看待明年宏观调控的重心?

**范剑平:** 客观上,明年宏观经济政策还不具备放松的条件。虽然通胀回落的速度比预想的快一些,但未来物价上涨压力仍然存在。虽然明年经济增速将放缓,但还不至于出现不可控的情况,应该是平稳减速。我认为明年还是要下决心改革,比如要素价格方面的改革。

同时,把“调结构”放在较为重要的位置,避免以往结构调整不够彻底的前车之鉴。关于结构性减税,目前来看明年的结构性减税还只能小步走。如果“增值税扩围”的试点效果不错,未来能够全面推开,则对于服务业的减税效果还是比较大的。增值税的名义税率还有下调的空间。

未来我国经济增长的出路是产业结构升级。如果在旧的体制上实现经济复苏的话,或重演资金疯狂涌入房地产行业的局面,这样的复苏不利于我国建设创新型国家的战略。除了加大对战

略性新兴产业的支持,节能减排未来也应是产业结构升级的着力点。比如,对节能环保等产业加大税收优惠支持力度。

**夏斌:** 首先,在未来中国经济增速趋缓的前提下,我们应该坚持稳健的货币政策。我认为,就是确保实体经济能够在8%至9%增长下的合理货币供应,而不是一定要满足过去那种两位数经济增长的货币与信贷的供应。在这样的情况下,相对于前两年而言,必须收紧银根。

在稳健货币政策不变的前提下,我认为需要政策上的微调。因为在调控货币供应量的同时,既调控贷款规模,又调控社会融资总量等,这说明我们的调控机制并不十分有效。但微调并不意味着简单的放松银根,并不意味着放松总量政策,而是在市场融资机制不健全的情况下,运用M2的总量调控,以信贷结构政策、一些行政措施为辅助,来满足稳增长所需要的结构性融资的需要。比如,加强对小微企业、战略性新兴产业、保障房建设的支持等。

微调是基于宏观审慎管理的原则,更精细地运用动态差别存款准备金率。也就是说,我们不要把微调局限于在存款准备金率是否下调,利率是否调整这些思考中间。市场把下调存款准备金率和政策放松联系在一起,我认为这种关联过于简单。利率是否调整的调控手段包括公开市场操作、存款准备金率、利率政策等多个方面,所以存款准备金率即使

下调也不意味着货币政策的放松。

其次,中国经济能否持续稳定健康发展的关键在于结构调整,而结构调整的关键在财政政策。在发展方式转变、结构调整的过程中,如果想更多地依靠货币政策是不行的。基于中国目前财政赤字状况,我认为仍然有实行积极财政政策的空间。

因此,财政政策必须向战略性新兴产业倾斜,尤其是向小微企业倾斜;向有助于扩大消费的各种领域倾斜,包括社保、医疗、教育等。同时,加大结构调整和价格改革补贴支出的力度。因为我们需要考虑到今后一两年内中国的物价压力仍较大,而保持低收入群体的实际生活水平不下降,是改革能够顺利进行的重要条件。



新华社图片 制图/王力

■ 机构看2012

## 券商 稳增长将成政策重心

□本报记者 蔡宗琦

多家券商认为,明年通胀压力将减轻,CPI有望回归到3.2%的水平,在稳增长的政策预期下,明年上半年市场有望出现“蜜月行情”。

### 明年经济增长8.5%左右

中信证券认为,欧债危机还远未结束,可能向银行体系蔓延,全球经济增长料继续下滑。中国外需将出现下滑,中国经济增速回落趋势将延续至2012年一季度末和二季度初,预计2012年GDP增速为8.5%,经济走势前低后高,需求结构的转型和产业结构的调整是经济增长的内在动力。2012年通胀将明显回落至3.2%。在此背景下,政策力求稳增长、促转型。在外需下降和地产投资下降的情况下,稳增长将成为政策重心。

申银万国表示,对明年经济不悲观,预计全年经济增长8.6%,呈现前低后高态势,二季度前将成增长低点,通胀方面预计全年CPI上涨3.2%,呈现前高后低的格局。政策将从控通胀转向稳增长,财政政策在稳增长方面将发挥更大的作用。货币政策方面,利率政策调整空间有限,可能更多地通过下调准备金来缓解资金紧张,政策的时间窗口在“两会”前后。

### A股存结构性机会

基于政策放松的预期,多家券商

认为明年A股存在结构性机会。

申银万国发布的2012年投资策略认为,A股明年或存在一次大级别行情。报告称,2012年一季度,基于政策放松预期的“蜜月行情”将对经济的担忧终结。如政策出现较大松动,股市有望演绎周期股和成长股共振的大行情。

中金公司则提出,在经济结构转型和政策微调下,股市存在结构性机会。明年一季度,欧债问题或再度发酵,这将导致市场出现调整。但一季度末随着CPI涨幅进一步走低,国内货币政策进一步放松的空间将打开,市场有望出现反弹向上走势。预计2012年上半年A股有望上冲,此后可能再度回落。

中信证券研究部策略组判断,2012年一季度,政策和流动性变化将成为焦点,预计存准率下调刺激信贷增速出现拐点将与积极财政政策共同推升国内市场。

在具体行业上,中金公司认为,受益于减税、融资支持等政策,现代服务业的结构性投资机会值得关注。申银万国则称,明年一季度应注重保存实力。行业配置上,可关注逆周期景气回升的行业,如电力设备、医药、消费型投资设备等。如政策出现较大松动,可把握周期和成长共振的机会,建议配置房地产、重卡、工程机械、化工及与转型相关的成长股。

■ 记者观察

## 全球经济不乏亮点

□本报记者 陈晓刚

各权威机构日前纷纷调低2012年全球经济预测,其间不乏“二次衰退”、“陷入危险的新阶段”等悲观论调。明年全球经济形势波谲云诡,异常复杂,但不宜过度悲观,全球经济前景绝非全无亮点可寻。

目前来看,虽然美国被财政赤字问题折磨得焦头烂额,但美国经济仍表现出较强的自我修复能力。数据显示,在一季度GDP年增长率为0.4%后,美国二、三季度GDP分别增长1.3%、2%,连续九个季度呈现增长态势。这表明美国经济正在回归稳步复苏的轨道。此外,美国已公布的就业市场也有改善迹象,最新公布的美国11月非农失业率回落至8.6%,为两年半以来最低水平。金融机构和企业资产负债表状况也好于国际金融危机期间。美国消费者个人财务状况并未恶化,消费者支出依然适度,保持稳步增长。

欧洲方面,尽管不少报告预计欧元区在2012年将走向衰退,但其GDP仍连续七个季度保持增长,仅最近两个季度呈小幅回落态势,经济减速并没有2008年时那么严重。而通胀见顶将给意欲宽松的欧洲央行更多政策空间以应对经济增长乏力的局面。出口方面,欧元区今年出口持续回暖,表明主要经济体在科技创新等方面的实力

仍位居世界前列,欧元区整体经济增长仍有潜力,这将为欧元区逐步走出危机奠定基础。

最大的变数是欧债危机的进展。为此专门设置的“欧洲稳定机制”(ESM)正在紧锣密鼓搭建之中。作为一个由欧元区国家依据国际公法,通过缔结条约成立的政府间组织,该机制有望为欧元区今后应对主权债务危机筑起永久性防线,提振欧洲整体经济信心。

新兴经济体方面,明年经济仍有望保持强劲增长,继续成为“全球经济增长引擎”。虽然增速可能放缓,但从目前来看,这主要是新兴经济体为应对通胀和信贷增长过快而采取宏观调控的结果。由于新兴经济体通胀压力开始缓解,如果未来发达经济体经济疲软的负面影响有限,无疑将留给新兴经济体更多的时间,使其可以从容地加强结构性调整,提高经济体系弹性。

在重要的新兴经济体中,俄罗斯经济增长稳健,今年全年预计将增长4%以上;巴西宏观经济基础比较稳固,作为主要消费群体的中产阶级不断壮大保证其长期增长潜力。

联合国最新发布报告预测特别强调,尽管全球经济形势严峻,亚洲的经济增长在中国和印度的带领下仍然会高于其他地区,将持续为全球经济复苏创造有利条件。

■ 机构看2012

## 险资 股市阶段性行情可期

□本报记者 丁冰

多家保险机构表示,明年中国经济不会出现硬着陆。鉴于欧美经济的不确定性和国内经济调结构的影响,A股明年整体维持震荡态势。不过,基于货币政策的微调力度,明年仍有出现阶段性行情的可能。

### 微调力度备受关注

泰康资产最新一期的投连险报告指出,在政策已经微调的背景下,虽然经济增长仍在下行,但未来有望见底企稳。从政策工具看,货币政策的使用空间相对有限,财政政策或更加积极。

报告同时提示,未来我国经济也将面临一些大的风险,主要集中在房地产投资、欧洲债务危机、美国减赤政策和新货币刺激工具的推出等方面。

平安资产的报告指出,央行虽已下调存款准备金率,但受制于存款增长乏力与热钱外流趋势,银行放贷能力继续受到制约;加之房地产、汽车销售持续走弱以及出口下滑,经济基本面快速下滑态势的担忧在升温。

可预见的是,货币政策调整空间已开启。保险投资机构人士认为,中央政治局会议强调了稳增长的重要性,未来流动性放松可期。由于短期资本可能继续流出,银行流动性供给面临压力,除公开市场操作外,未来下调存款准备金率仍将成为央行

首要选择。

保险机构的投资心态更为谨慎。目前要做的就是控制仓位,规避风险。鉴于国内经济形势有可能进一步走低,市场对降息的预期也在升温。“某大型保险投资机构人士称,基于政策微调预期,明年仍有可能出现阶段性行情。”

### 股市将呈震荡态势

对于未来投资策略,泰康资产的基本判断是市场已处于底部区间,预计未来股市仍将震荡,操作上以保持稳定为主,重点观察宏观政策的放松力度。操作上,将在市场下跌过程中,择机增持部分凸显投资价值且有较好成长性的品种,重点关注金融类等低估值板块。

平安资产报告也指出,下阶段股票市场或呈震荡筑底态势,流动性改善预期和业绩风险释放是影响市场趋势的两大博弈因素。在不利的市场情况下,需要控制仓位、调整持股结构,使仓位逐步回归中性,努力规避A股市场系统性风险。

在板块选择上,有保险投资机构人士表示,财政政策的重点将为未来投资指明方向。尽管明年固定资产投资增速将下滑,但投资增长点仍然较丰富。在财政支出方面,如“三农”、保障房等有利于扩大消费的投资,水利、战略新兴产业等有利于结构调整的投资仍是重点。