

# 明年宏观经济应专注稳增长和促改革

□中国人民大学 刘元春 阎衍

2014年将是中国经济发展历史上较特殊的一年,同时还是中国政策再定位与政策转型之间冲突最强烈的一年。宏观经济政策的定位虽然在名义上将保持与2013年保持一致,但大改革使2014年的宏观经济政策具有双重特性,大改革的开启要求货币政策和财政政策按照新机制来实施,以摆脱信贷—投资驱动型经济增长模式困境,使2008年到现在所实施的各项反周期政策回归到常态。

明年经济增速预计为7.7%

在外部环境轻度改善、内部大改革全面展开、宏观经济政策相机制同等多重力量作用下,2014年中国GDP增速呈现“底部波动”、“轻度回暖”态势,全年增速预计为7.7%。

在世界经济整体形势弱复苏的带动下,中国出口增速在2014年将有所反弹,但由于新兴经济体的持续疲软以及欧元区经济的波动,中国出口增速的波动有可能加大,并存在较大不确定性。预计出口增速达到10.4%,进口增速达到10%,全年贸易顺差达到2929亿美元,外需对于经济增长的贡献依然难以转正。

在大改革的冲击下,政府职能的转变和投融资体制改革,将对政府类投资产生强烈的下行压力,民间投资空间的释放以及土地市场的改革虽然有利于相应投资板块的提升,但改革的复杂性和渐进性,决定了民间投资和房地产投资在2014年难以有较大幅度的提升,并难以弥补政府类投资下降以及资金收紧带来的缺口,2014年全年固定资产投资增速预计达到20.1%,大体与2013年水平相当。

上述预测的基础在于:第一,从投资领域的资金来源和资金运用状况来看,2013年整体资金偏

紧状况将在2014年延续,甚至有所强化,这将强烈约束2014年的投资扩张。第二,2014年大改革对于中国投资有释放的作用也有打压的作用,但总体而言,由于政府职能转变带来的政府类投资的回落,特别是地方政府投资冲动和投资饥渴症的遏制将大大影响地方政府在投资中所起的发动机的作用。第三,2013年房地产价格的持续上扬将引发房地产宏观调控政策的重新定位,从而抵消改革对于房地产的利好。第四,从目前的投资惯性来看,2014年固定资产投资增速将不会出现明显的回落。第五,由于宏观经济的稳定、出口的改善、企业财务绩效的小幅提升以及中长期投资信心的提振,2014年民间投资将改变2013年持续回落的局面。

由于“八项政策”、“群众路线”、“四风整顿”等活动的常态化,居民收入增速难以快速反弹,收入分配政策改革的红利将在短期内得到显化,2014年消费增速将持续小幅回落,全年增速预计为13.2%。反腐倡廉、巡视制度、“四风整顿”、“群众路线”以及财政透明化改革等活动将常态化,这对于中国的公款消费、政府消费、假日消费以及会议经济将产生持续性的冲击。这种效应在今年已经全面显现,由于2014年这些活动将进一步深入,因此短期内对于2014年消费的冲击依然较为严重。

同时,由于GDP增速回落和企业绩效下滑,2014年全年的居民收入增长速度难以出现明显的反弹。这将使2014年消费回升难以找到坚实的支撑。如果2014年GDP增速较2013年下降0.1个百分点,从常规角度来看,居民收入下降的幅度将超过GDP增速回落的幅度,除非再分配的力度全面强化。2014年大改革中有很多改革与扩收入有关联,但这些改革十分复杂,难以在短期内收到成效。

由于宏观经济景气状况并不十分差,因此,不用像2009年那样出台系列短期消费政策。因此,目前国家出台很多政策都属于中期消费启动政策,例如信息消费刺激、老年消费扶持以及健康消费促进等政策。这些政策具有十分强烈的政策时滞效应,近期难以发挥效应。

2014年在翘尾因素、食品价格上扬、改革带来的价格释放等因素的作用下,CPI将有所上扬,预计2014年CPI将达到3.2%,GDP平减指数达到3.0%。全年通货膨胀压力上升,但不严重,核心CPI相对稳定。

CPI面临上扬的压力主要来源于以下五个方面。第一,2013年四季度物价水平的持续上扬,将导致2014年CPI的基数效应较高,如果2013年12月底的CPI水平维持在3.0%-3.3%,那么2014年CPI的翘尾因素将在1.2%-1.5%区间。第二,价格改革的释放效应可能较大。三中全会将各产品类和要素价格的全面市场化作为核心要点,并会在2014年快速推出,这将使很多管制价格被放开,以反应正常的供求和正常的成本。第三,服务业的供求依然较为紧张,服务类价格将面临持续的上涨。从2013年非制造业PMI指数的变化来看,未来非制造业领域的需求将保持较为强劲的态势。第四,成本推动的因素在持续,其中成本上扬的核

心在于工资水平的上涨、各种福利成本支出的上涨、环保成本的上涨以及利息成本等方面。第五,货币存量的释放,即2014年M2/GDP值将超过200%,流动性过剩在中长期依然存在陆续释放的压力。第六,由于城市化和工业化进程的加大,农业基础薄弱问题进一步显化,农产品紧平衡问题将凸显,食品价格依然存在快速上扬的潜力。而CPI也存在系列下行压力。第一,整体宏观经济依然处于下

行周期的底部,产出缺口以及周期性增长都是负的。这说明总需求依然偏弱。第二,产能过剩的问题依然严重,使PPI依然将在2014年维持低水平运转,来自制成品方面的通货膨胀压力不大。第三,国际大宗商品价格依然低迷,特别是在美国退出QE、全球流动性回收、美元价格持续上扬等因素的影响下,大宗商品无论从实际需求、金融衍生、前期产能释放等角度来看,都没有持续回升的动力。第四,在美国石油供给放量、中东地缘政治的缓和以及实施需求依然疲软等因素的作用下,国际油价在2014年也不会出现明显回升,这对中国这个石油依存度超过50%的工业大国具有十分重要的意义。

综合上述各种因素,上行动力将超过下行压力,导致2014年中国宏观经济在GDP增速轻度回落的同时,CPI出现小幅反弹。

宏观政策目标不宜多元化

全球经济结构的大调整使中国传统的“出口—投资驱动模式”陷入危机,诱发了中国深层次的结构性问题,迫使中国必须做出被动调整。但在过激的短期政策定位的作用下,“出口—投资驱动模式”转向了“信贷—投资驱动模式”,这种模式的出现标志着中国“看得见的手”在干预“看不见的手”之时出现了重大偏差,政府失灵“替代了”市场失灵”,使中国结构调整的困境增加了新的中国因素。通过大改革来治理中国特色的“双失灵”问题,改变“信贷—投资驱动模式”,是破解目前流动性泛滥、债务增长过快、房地产泡沫严重、金融加剧以及产能过剩的关键。

三中全会启动的大改革具有必要性和及时性。但大改革对于宏观经济在短期与中长期的影响是不同的,必须高度重视大改革在短期产生的“创造性破局效应”。大改革一方面改变着中国宏

观经济的运行机制,另一方面也对宏观经济调控提出了新的要求。社会的稳定、宏观的平衡和缓解大改革的阻力,要求2014年宏观经济政策目标与通常年份有一定的差别。在这种逻辑下,建议2014年政府应当将就业目标定在1250万人,GDP增长目标定在7.5%,物价目标定在3.5%,M2定在13.5%-14.5%,财政赤字率确定在2.5%。

2014年宏观经济政策定位应当只专注于“稳增长”和“促改革”,目标不宜多元化。但稳增长”的底线管理应当具有新内涵,底线标准必须充分考虑大改革在短期带来各种社会政治冲击对宏观经济运行的外溢效应。

鉴于2014年的价格形势不太严峻,包括金融改革、价格在内的各项改革的推出力度较大等原因,货币政策和宏观审慎监管必须在强化存量管理的同时,流量操作不宜太紧,“失改革”+“强监管”+“中性货币定位”+“结构性短缺的流动性管理”可能是未来恰当的组合。

财政政策必须充分考虑宏观下行压力,地方债务清理带来的地方隐性支出下滑、改革需要财政建立必要的补偿机制等因素,2014年的积极财政政策定位应当有别于以往年份。其中,最为核心的就是应当小幅提高财政赤字率,进一步加强减税的力度,在推进财务制度改革和“三公”经费逐步公开的同时,增加公务员和事业单位人员的工资。

房地产调控的政策思路必须配合三中全会改革的举措进行全面的重新定位。建立稳定、有效的市场型供给体系依然是改革的核心,而房地产调控的目标必须从需求抑制转向供给扩张和制度改革。制度改革必须着眼于破除制度性利益输送机制和改革土地财政。因此,土地市场改革应当全力推进,快速出台相应的试点方案。

## 微刺激政策滞后效应明年显现

□国家开发银行研究院副院长 黄剑辉

2013年我国宏观经济面对上半年较大的下行压力,在政府“稳增长”政策的激励下,从三季度开始,整体经济实现企稳回升。现阶段,我国经济需要不断平衡“稳增长”和“调结构”的关系,十八届三中全会精神所释放的改革红利将逐步释放,2014年经济仍将保持平稳中高速增长,GDP增速在7.9%左右。

我国经济从10%左右的高速向目前7.5%左右的中速转换后,出现了许多矛盾和问题,包括传统产业产能严重过剩;前两年货币政策扩张后大量资金进入房地产和虚拟部门;政府通过基础设施投资拉动经济增长使政府债务风险增加;企业生产经营困难;财政收入减缓等。笔者认为,我国经济将向“稳增长、调结构、促改革”的方向发展。一是结构性改革影响经济增速的回升力度;二是旧的经济增长模式中的根本性问题仍存;三是未来政策重心转向改革,不会出台大规模经济刺激政策;四是第三产业稳定增长增强了就业的活力,全面优化社会资源配置,改善经济结构。二是户籍制度改革、土地制度改革等措施将显著缩小城乡经济差距,推进“以人为本”的新型城镇化发展。三是以人为本的政策逐步放开,将对解决人口红利消失和老龄化问题起到关键作用。四是教育、文化、医疗等社会福利、社会保障体系的完善和改革,对我国改善人们生活、提高国民素质、激发消费需求的意义深远。五是财税体制改革对于我国中央、地方政府进一步明确责任、化解地方政府债务风险、实现公共债务可持续至关重要。六是深化科技体制改革,建立创新型国家,对我国经济发展从要素驱动向效率驱动、创新驱动转变意义重大。

笔者认为,2014年的GDP增速在7.9%左右。2014年经济将略好于今年,主要原因包括2013年实施的各项“微刺激”稳增长政策的滞后效应,将在2014年有所体现;存货周期的正常化后,库存会有一定回补;城市基础设施改造、保障房建设和棚户区改造对投资有一定的拉动;人民币实际有效汇率升值减速,国外需求改善,出口形势将会好于2013年;2013年发市场微观经济主体的活力,预计2014年经济仍将保持平稳中高速增长,GDP增速在7.9%左右。

我国经济从10%左右的高速向目前7.5%左右的中速转换后,出现了许多矛盾和问题,包括传统产业产能严重过剩;前两年货币政策扩张后大量资金进入房地产和虚拟部门;政府通过基础设施投资拉动经济增长使政府债务风险增加;企业生产经营困难;财政收入减缓等。笔者认为,我国经济将向“稳增长、调结构、促改革”的方向发展。一是结构性改革影响经济增速的回升力度;二是旧的经济增长模式中的根本性问题仍存;三是未来政策重心转向改革,不会出台大规模经济刺激政策;四是第三产业稳定增长增强了就业的活力,全面优化社会资源配置,改善经济结构。二是户籍制度改革、土地制度改革等措施将显著缩小城乡经济差距,推进“以人为本”的新型城镇化发展。三是以人为本的政策逐步放开,将对解决人口红利消失和老龄化问题起到关键作用。四是教育、文化、医疗等社会福利、社会保障体系的完善和改革,对我国改善人们生活、提高国民素质、激发消费需求的意义深远。五是财税体制改革对于我国中央、地方政府进一步明确责任、化解地方政府债务风险、实现公共债务可持续至关重要。六是深化科技体制改革,建立创新型国家,对我国经济发展从要素驱动向效率驱动、创新驱动转变意义重大。

笔者认为,2014年的GDP增速在7.9%左右。2014年经济将略好于今年,主要原因包括2013年实施的各项“微刺激”稳增长政策的滞后效应,将在2014年有所体现;存货周期的正常化后,库存会有一定回补;城市基础设施改造、保障房建设和棚户区改造对投资有一定的拉动;人民币实际有效汇率升值减速,国外需求改善,出口形势将会好于2013年;2013年发市场微观经济主体的活力,预计2014年经济仍将保持平稳中高速增长,GDP增速在7.9%左右。

我国经济从10%左右的高速向目前7.5%左右的中速转换后,出现了许多矛盾和问题,包括传统产业产能严重过剩;前两年货币政策扩张后大量资金进入房地产和虚拟部门;政府通过基础设施投资拉动经济增长使政府债务风险增加;企业生产经营困难;财政收入减缓等。笔者认为,我国经济将向“稳增长、调结构、促改革”的方向发展。一是结构性改革影响经济增速的回升力度;二是旧的经济增长模式中的根本性问题仍存;三是未来政策重心转向改革,不会出台大规模经济刺激政策;四是第三产业稳定增长增强了就业的活力,全面优化社会资源配置,改善经济结构。二是户籍制度改革、土地制度改革等措施将显著缩小城乡经济差距,推进“以人为本”的新型城镇化发展。三是以人为本的政策逐步放开,将对解决人口红利消失和老龄化问题起到关键作用。四是教育、文化、医疗等社会福利、社会保障体系的完善和改革,对我国改善人们生活、提高国民素质、激发消费需求的意义深远。五是财税体制改革对于我国中央、地方政府进一步明确责任、化解地方政府债务风险、实现公共债务可持续至关重要。六是深化科技体制改革,建立创新型国家,对我国经济发展从要素驱动向效率驱动、创新驱动转变意义重大。

## 互联网金融发展应注重风险防范

□中国国际经济交流中心 高级经济师 张影强

互联网金融在我国发展时间不长,但发展非常迅猛,创新非常活跃。笔者认为,在互联网金融快速发展的背景下,对以下两方面问题的正确认识,有助于清醒认识当前我国互联网金融的发展现状。

一是关于风险问题。实际上互联网金融蕴藏着比传统金融行业更大的风险。金融行业与互联网行业本身都属于高风险行业,而互联网金融属于互联网与传统金融的融合与创新,两个行业的“叠加”使得互联网金融风险远比互联网和传统金融本身要大,并且其风险具有扩散快、影响面宽等特点。

此外,互联网金融中普遍存在跨业经营,很多非传统金融行业进入到金融领域,对金融风险和管理认识不足,这也加剧了互联网金融的风险。比如大多数网络贷款公司没有相应的风险准备金,这其实蕴藏着巨大的风险。“余额宝”投资于货币基金,实际上也很难向投资者保证持续的较高回报,其风险与整个金融市场是一致的。近年来,网络借贷平台“卷款跑路”的现象频现,有的甚至涉及非法集资,损害投资者利益。

如何规避互联网金融发展过程中的风险,这需要创新监管模式,破除信息孤岛,建立信息共享的监管模式是互联网金融监管的关键。借鉴英美等发达国家的发展经验,所有从事互联网金融的公司以及网络借款人和贷款人,都必须关联社会保障账号、相关信用记录以及互联网使用记录。在信息共享的模式下,企业很容易判断贷款人的信用,然后在短时间内就能判断是否将资金借出,投资者也很容易识别企业的经营绩效和风险。这样,信贷诈骗和行业风险就可及时规避,避免互联网金融泡沫和系统性风险的产生。

笔者认为,未来应强化央行、证监会、银保监会、工信部、

公安部、法制办等七部委联合组成的跨部门互联网金融监管小组职能,继续破除部门间与区域间的信息孤岛,推动监管部门跨部门信息共享。建成互联互通的全国实有人口基础数据库,将个人相关的就业、健康、教育、收入、社保与人口基础数据库整合起来,完善个人各类基本信息。与此同时,将全国实有人口数据库、法人基础数据库与全国法人和个人诚信数据库实现互联互通,在相关部门授权下,实现个人、法人基本信息无障碍查询,这能有效防范互联网金融风险,促进互联网金融创新发展。

二是互联网金融的未来发展趋势。互联网金融根植于互联网企业的创新,本质是由于我国金融市场化改革进程缓慢,传统的金融无法满足社会金融需求。当前,较大的问题是金融行业利润率高于市场平均利润率,这主要是由于我国利率双轨制和金融管制等造成了金融超额垄断利润。此外,普通老百姓理财渠道缺乏,在通货膨胀的作用下,居民存款长期处于“贬值”状态。互联网金融更好地满足了居民的理财需求,不仅能获得比银行存款更高的收益,而且使得理财更加平民化、便捷化。

此外,互联网金融理财资金与公司利用互联网非法吸收存款或非法集资,损害投资者利益。如何规避互联网金融发展过程中的风险,这需要创新监管模式,破除信息孤岛,建立信息共享的监管模式是互联网金融监管的关键。借鉴英美等发达国家的发展经验,所有从事互联网金融的公司以及网络借款人和贷款人,都必须关联社会保障账号、相关信用记录以及互联网使用记录。在信息共享的模式下,企业很容易判断贷款人的信用,然后在短时间内就能判断是否将资金借出,投资者也很容易识别企业的经营绩效和风险。这样,信贷诈骗和行业风险就可及时规避,避免互联网金融泡沫和系统性风险的产生。

笔者认为,未来应强化央行、证监会、银保监会、工信部、

**阳光稳健一号**

— 稳健一号 —  
— 中信标普全债 —

2013年11月7日累计净值	1.3570
同期中信标普全债	13.32%
稳健一号超额收益	22.37%

**稳中求进、稳中有为，追求绝对收益**

成功转为银行首批理财管理计划，成立五年累计复权单位净值达1.4095

**业绩表现优异**  
阳光稳健一号产品自2008年4月15日成立以来,为业内首只银行主动管理型固定收益产品,2013年10月成为理财业绩计划,截止2013年11月7日年化收益率高达6.12%,成立五年来历经五次分红,每年分红红利总额达1.3570(不计红利再投),复权单位净值1.4095(红利再投)。

**基金: momingstar 9月份评级为五星推荐, 连续两年, 位列同类基金前茅。**

**投资期限灵活**  
每月15日开放(遇法定节假日顺延), 在日可申购赎回。

**交易渠道多元**  
光大银行柜台和网上银行均可交易。

**最新优惠 申购费率 0%**

**持有30天 赎回免手续费**

**95595** www.csibank.com

**Bank 中国光大银行**  
共享阳光·创新生活