

# 专家建言：财政政策更积极 货币政策更适度

预计明年利率下降空间不大

在中国证券报和中银基金近日共同举办的“2015中国证券报专家学术顾问委员会年会”上，多位专家表示，2016年将是中国经济改革发展重要一年，短期压力和不确定性仍较大，财政政策应更加积极，货币政策要更加适度，未来是否进一步降息需要谨慎。预计明年股市整体将平衡，但不会是单边熊市。



本报记者 车亮 摄

## 交通银行首席经济学家连平： 财政赤字可达3%左右

□本报记者 刘国锋

交通银行首席经济学家连平在展望2016年时表示，在大环境方面，国际环境发生了很大变化。伴随美元加息，美国货币政策运作的方向与前些年相比发生了根本转向，正在逐步由松向紧的方向调整。尽管并不是马上呈现很紧的状态，但利率水平会逐步回到一个相对比较正常的状态。这与我们目前从事的货币政策操作方向应该是相同的。在这种情况下，美联储加息并进入利率上行通道会给中国经济带来深刻影响。

连平表示，财政政策应该更加积极一些。目前我国处在产能过剩治理的重要节点，经济增速下行，资本流出压力较大，货币政策施展的空间受到不少限制，此时财政政策需要更多发挥效应，财政赤字可以阶段性高一些，达到3%左右。

他表示，中国目前货币政策是稳健偏松，利率水平在2016年可能会进一步下降。不过，面对结构性问题，在货币政策方面继续进行总量调整需要慎重考虑，财政政策发挥的效用可能更好一些。政策应更具针对性、灵活性，货币政策要更加适度，未来是否进一步降息需要谨慎。虽然资本市场希望不断降息，但中国经济总体运行状况、利率水平的匹配度来看，降息已基本没有空间。下调存款准备金率还有空间，明年下调的频率不会像预期的那么大，2至4次的可能性比较大一些。

当前，经济发展短期的不确定性仍较大。在出口方面，明年主要看美国和欧盟，如果它们的状况有所改善，我国明年出口会比今年略好一些。在房地产方面，目前一系列政策在朝去库存方向运作，可能还会继续推出组合措施。关键问题是在投资。最近几年，在整个投资的下行过程中，房地产投资扮演了重要的向下拉动力。同时，由于房地产投资增速持续下行，它的整个投资中的占比也在降低，从而对整个投资带来的负面影响正在慢慢减弱。如果提振需求的政策继续推动，房地产的投资状况可能在明年下半年有所改善，虽然投资增速不一定上去，但下行趋势可能会受到逐渐增加的房地产投资的影响。从短期因素来说，首先是房地产，其次是出口，如果这两个因素在明年有明显改善，预计明年经济增长速度为6.8%甚至略高一点。

## 国务院发展研究中心刘培林： 中国还有巨大增长空间

□本报记者 刘国锋

国务院发展研究中心发展战略和区域经济研究部副部长刘培林表示，如果从供给侧去理解新常态，我们今天进入了一个倒“U”形拐点，高速增长结束，同时技术进步放慢、边际递减的情况出现。接下来要推动技术进步，这是理解后发国家追赶过程的一个长期框架。因为实际的经济周期是由长周期和短周期决定的，只有后发国家会经历这样一个追赶周期。虽然增长压力会很大，但中国还有巨大增长空间。今后资本市场发展面临挑战，在经济长期低迷的情况下，货币能起到效果就是货币泡沫，未来资本市场发展要把这个因素纳入考虑范围。

## 中华联合保险研究所总经理郝联峰： 明年股票市场将平衡

□本报记者 刘国锋

中华联合保险控股股份有限公司研究所总经理郝联峰表示，由于宏观有息负债率过高且不断升高，明年通货紧缩压力的将不断加大，预计经济增长和通缩的压力将大于今年。明年市场利率还有下降空间，所以债券市场的问题不是很大，债券净价指数上行空间大于下行空间，但机会越来越少。考虑到股票市场整体估值偏高以及注册制对高估值的潜在压力，预计明年股票市场将平衡，虽然可能平衡偏弱，但不会是单边熊市。



交通银行首席经济学家连平



国务院发展研究中心刘培林



中华联合保险研究所总经理郝联峰



上交所前首席经济学家胡汝银



北京宏道投资董事长卫保川



中银基金总经理李道滨



中国企业改革与发展研究会副会长李锦



中国政法大学李曙光

## 上交所前首席经济学家胡汝银： 创造价值是股市健康发展的底线

□本报记者 王小伟

上交所前首席经济学家胡汝银表示，长期而言，不管政策导向如何，资金驱动如何，投资者情绪如何，上市公司股票的长期估值和投资回报取决于其内在价值。创造价值是股市健康发展的底线，发现价值、确定价值是股市的本源和首要功能。

他表示，实体经济是证券市场的根基。金融投资一定是有风险的，单靠证券市场的力量不能把垃圾公司变成优质标的，单纯使用衍生品是无法降低和消除风险的。

对于改革和宏观经济政策取向，胡汝银认为，需要特别关注微观效率和经济发展的长期可持续性问题。如果不解决长期

可持续问题，老是走短期的“高增长、高投入——产能过剩、去产能”的老路，肯定是不可持续的。

对于中国经济化解过剩产能和提质增效问题，胡汝银认为有五个方面需要注意。

一是加大政府宏观协调和顶层设计的力度。发改委等相关部门不仅要注重项目审批，还要聚焦于顶层设计和宏观调控、总体协调。

二是充分发挥政府和行业协会、市场参与者的组织功能，集中行政、行业、社会的力量加大国内的品牌培育和品牌推广，通过系统、出色、精细化的组织机制和配套措施，解决“痛点”，生产出让国人信得过的、全球领先的优质、安全产品，包括食品，

让国人爱上“中国生产”(Made in China)而不是海淘。

三是强化政府监管，加大对不当行为惩处的力度。在新形势下，可以利用互联网技术、智能监管系统来彻底改造和提高监管效能。

四是提高政府运作过程的透明度和专业化水平。例如，政府部门审批了哪些项目？是怎么批的？项目资金是怎么用的？项目结果如何？所有这些都可以通过网络向全社会公布，让全社会监督，使操作流程透明化。

五是去产能、去库存，提高经济发展质量。必须标本兼治，通过制度、体制、机制、政策诸层面的系统配套改革，从根本上解决问题，避免出现“韭菜割了又长，未彻底根除”的局面。

## 北京宏道投资董事长卫保川： 明年关注对汇率敏感的品种

□本报记者 刘国锋

北京宏道投资董事长卫保川表示，明年货币政策将继续宽松，利率下降的空间不大。“利率已死”的看法有一定的立足点，不要把

利率的边际作用对资产配置的影响看得太重。

从宏观角度理解，中国经济有两个特征，一是下行，二是债务高。明年证券市场整体可能平衡偏弱，成长价值会收敛，固定收益也会相对平衡。明年汇率将颇具弹性，中国本质上

还是出口依赖型国家，汇率是一个大问题。未来要关注汇率对投资标的弹性到底有多大。汇率正在成为资本市场波动弹性极大的一个因素，明年投资一些汇率以及对汇率敏感的品种可能是投资者的选择方向。

## 中银基金总经理李道滨： 优秀基金公司将挖掘出更多“金矿”

□本报记者 刘国锋

2016年我国经济仍存在较大的下行压力，结构调整与产业升级依然任重道远。但我们对2016年的改革红利充满信心，特别是中央提出的供给侧改革，以降低企业成本、化解产能过剩、扩大有效供给等手段为抓手，是我国经济进入“新常态”后提高经济增长质量、成功完成经济转型的必由之路，势必推动我国经济在“十三五”的开局之年提质增效，稳中有进。

对资本市场自身而言，刚刚结束的中央经济工作会议提出，要加快金融体制改革，尽快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到充分保护的股票市场，抓紧研究提出金融监管体制改革方案。国务院进一步明确资本市场发展的五大任务。这些都体现出国家加快资本市场发展的决心，昭示着中国资本市场蓬勃发展的未来。

作为资本市场的重要参与者，基金业的影响力也在不断提升。截至12月23日，据银河证券统计，今年以来股票基金涨幅达25.78%，混合基金涨幅达44.36%。随着居民不断增长的理财需求、养老金等各类机构入市以及人民币国际化趋势下境内外双向投资的不断扩大，基金业面临巨大的发展空间，基金公司投资管理能力的价值将更为凸显，优秀的基金公司将能挖掘出更多投资“金矿”。

## 中国企业改革与发展研究会副会长李锦： 明年国企并购重组会有较大动作

□本报记者 刘丽靓

中国企业改革与发展研究会副会长李锦表示，对于国企改革来说，2015年是关键之年，2016年将迎来阵痛之年，2017年将是转机之年。在供给侧改革和国企改革的双轮驱动下，2016年将出现实质性变化，尤其是明年国企并购重组会有较大动作，资本市场也将迎来机遇。

李锦表示，2016年是供给侧改革年。

下一步，供给侧改革要与国企改革结合起来，以供给侧改革为主体。一手抓产权为主

的国企改革，一手抓供给侧改革为主的结

构改革。从供给侧改革来看，“去产能”被

列为明年的首要任务，“去产能”首当其冲

的是8大行业，即钢铁、煤炭、水泥、玻璃、

石油、石化、铁矿石、有色金属。这些行业亏

损面达80%，国企这些领域占据多数。明年

供给端消化产能。

在国有企业改革方面，加快改组组建国

有资本投资、运营公司与加快推进垄断行

业改革将是重中之重。垄断行业改革将以石油

天然气、电力、电信等行业为主，石油天然气

体制改革方案的出台可谓箭在弦上。

## 中国政法大学李曙光： 尽快推动《证券法》修订草案二审

□本报记者 刘丽靓

中国政法大学企业重组与破产研究中心主任李曙光表示，下一步要加快围绕股票发行注册制等一系列制度的修改和制定，尽快在明年4月左右推动《证券法》修订草案进入二审。

好的制度供给。尽快通过注册制来打通经

济增长通道，下一步要加快围绕注册制等

一系列制度的修改和制定，尽快在明年4月

左右推动《证券法》修订草案进入二审。同

时，应成立聆讯委员会，引入第三方独立评估

机制，让投资者更好了解拟上市公司。

第二，国企改革是“十三五”时期改革

的重头戏之一，随着分类分层改革的推出、

混合所有制改革的推进，资本市场将是一

个主战场，对于带动国企改革重心将起到

重要的牵引作用。

第三，“十三五”时期将打造绿色经济

升级版，对于资本市场来说，应让符合国家

李曙光认为，供给侧改革更强调市场的作

用。“十三五”期间，资本市场作为要素市

场对于中国下一步改革，特别是市场化、

机制化、市场化环境等方面应该起到“牵一

发而动全身”的作用。

首先，应突破法律上的一些障碍，提供

好的制度供给。

尽快通过注册制来打通经

济增长通道，下一步要加快围绕注册制等

一系列制度的修改和制定，尽快在明年4月

左右推动《证券法》修订草案进入二审。同

时，应成立聆讯委员会，引入第三方独立评估

机制，让投资者更好了解拟上市公司。

第二，国企改革是“十三五”时期改革

的重头戏之一，随着分类分层改革的推出、

混合所有制改革的推进，资本市场将是一

个主战场，对于带动国企改革重心将起到

重要的牵引作用。

第三，“十三五”时期将打造绿色经济

升级版，对于资本市场来说，应让符合国家