

五大关键问题影响明年经济走势

□瑞穗证券首席经济学家 沈建光

整体来看,预计2017年基建将成为拉动增长的主要动力,而2017年经济增速会比2016年有所放缓,但仍然维持6.5%的较高水平。

预计2017年通胀水平会高于今年,全年或将达到2.5%,但整体来说,风险可控。

若不出意外,预计12月的中央经济工作会议,去库存政策不会再被提及,反而需要反思。实际上,今年的去库存政策在执行中超出预期,实践中逐步演变为北上广深以及周边城市的房地产泡沫,但一些内陆城市,特别是东北城市房价并未上涨甚至有所下跌,确实是年初始料未及的。

济的制约作用可能会在明年下半年体现。

除去房地产以外,基建投资仍然是稳增长的重点。铁路、机场、市政道路与建设、公共服务建设都是基建投资的热点领域,而京津冀一体化等区域热点也将带动投资提升。与之相对,积极的财政政策、专项建设基金、PPP模式等模式将继续支持基建获得资金来源。整体来看,预计2017年基建将成为拉动增长的主要动力,而2017年经济增速会比2016年有所放缓,但仍然维持6.5%的较高水平。

2017年通胀是否会成为威胁

今年通胀并未引起担忧,但行至年底,通胀有上升趋势。例如,截至10月,CPI重回2%以上,反弹至2.1%,而PPI则也在结束54个月通缩之后反弹至1.2%,根据11月的高频数据,11月PPI有望反弹至2%以上;此外,11月PMI指数中购进价格指数持续攀高至68.3%;OPEC限产导致油价走高,大宗商品价格仍在上行,经济企稳背景下,通胀是否会成为2017年的威胁?

在笔者看来,2017年中国通胀水平会比今年有所提升。主要源于以下几点因素:一是来自于美国特朗普冲击下的输入性通胀压力。考虑到特朗普上任后会采取以下三方面政策:一是减税,二是对金融体系放宽规制,三是加大基础设施建设投资。而这些政策的实施将会拉动大宗商品需求,支持大宗商品价格上涨,进而在全球范围内推升通胀。

二是房价飙升推高租金价格。今年以来国内房价飙升,直至国庆期间决策层密集出台房地产市场调控措施,快速上涨的房价才有所缓解。数据显示,10月北京、上海、深圳、广州四个一线城市房价同比增长在20%至30%。而二线城市中,南京、杭州、厦门、合肥房价涨幅均超过30%以上。与之相对,租金价格上涨滞后,预计明年房价上涨对租金的提升作用将有所增加,而这也无疑会使得整体生活成本和生产成本上升。

三是劳动力供给的持续减少。中国的劳动力人口在2011年时到达峰值,其后劳动力人口呈现下降态势。而从农村转移劳动力的情况来看,中国也已经跨过刘易斯拐点,这意味着未来工资上升速度将高于生产力提高速度。工资上

涨逐年提升,对通胀水平的影响也不可小觑。

四是结构性改革推动服务业价格升高。不难发现,服务业CPI的上升对整体CPI贡献度已有所提升,如10月教育文化和娱乐CPI以及医疗保健CPI都创下5年来新高,这与服务领域的结构性改革不无关系。如从医疗改革方面,近年来医疗改革持续推进,由早前“以药养医”的畸形体系,转向更加市场化的定价机制,挂号费、门诊费均有所上升,推高医疗保健方面的支出。

在笔者看来,上述因素都会提高通胀压力,预计2017年通胀水平会高于今年,全年或将达到2.5%,但整体来说,风险可控。

2017年宏观经济政策的空间何在

今年积极财政与稳健货币政策均得到充分体现。货币政策方面,今年前10月社会融资规模累计增加14.35万亿元,同比增加1.78万亿元。而人民币贷款累计发放10.6万亿元,同比多增1.05万亿元。其中,大量资金进入房地产领域,居民按揭贷款是信贷增长的主要来源。

展望未来,出于对通胀和资产价格风险的担忧以及明年美国加息频率上升,预计明年货币政策会从宽松转向中性。事实上,中国人民银行发布的《2016年第三季度货币政策执行报告》中,罕见的七提防止泡沫风险,已经意味着明年货币政策宽松的空间有限,而央行进一步完善对商业银行的MPA考核,尤其是同业存款账户的清理和将表外理财产品纳入表内监管,也将导致非银行业金融机构存款将有所减缓。

相对而言,财政政策方面明年会更加积极,以抵消货币政策收紧的负面影响,支持经济增长。其中,除了延续今年的债务置换、大力推广PPP、加大专项建设基金支持等,预计明年财政赤字也会进一步提升至3.5%,而减税降费的空间仍然存在,且与财政改革政策共同推进。根据11月29日的国务院常务会议,今年积极财政已经取得了一定效果,明年会继续加大。如今年全年营改增减税规模超过5000亿,预计2017年有望继续扩大规模,或将达到7000亿元。同时,个税改革也有望推进,而个税综合税制的调整也将进一步考虑教育、养老、房贷等作为抵扣,有助于降低中产阶级税负。

黄金储备是人民币国际化“压舱石”

□交通银行首席经济学家 连平

黄金储备对于人民币国际化的发展具有十分重要的意义。拥有适度的黄金储备有助于人民币国际化的稳步推进。拥有适度黄金储备使得人民币有了比较好的价值基础。

保持适度的黄金储备有助于改善央行的资产负债结构。我国央行的资产负债结构的多元化程度跟欧美等国相比差距较大,黄金所占的比重很低。未来黄金储备的比重适度提高将有助于进一步优化央行的资产负债结构,进而对央行的信誉具有很好的提升作用,这无疑对人民币国际信用的提高是有好处的。

未来市场出现巨大风险或剧烈波动的时候,干预汇率是有必要的,而此时黄金也可以发挥很好的作用。811汇改后至今年初,人民币汇率曾出现过两次剧烈的波动,央行均利用外汇储备进行了干预。笔者认为,将来黄金也是一个市场干预的可供选择手段。

黄金储备是人民币国际化的“压舱石”

□交通银行首席经济学家 连平

黄金储备对于人民币国际化的发展具有十分重要的意义。拥有适度的黄金储备有助于人民币国际化的稳步推进。拥有适度黄金储备使得人民币有了比较好的价值基础。

保持适度的黄金储备有助于改善央行的资产负债结构。我国央行的资产负债结构的多元化程度跟欧美等国相比差距较大,黄金所占的比重很低。未来黄金储备的比重适度提高将有助于进一步优化央行的资产负债结构,进而对央行的信誉具有很好的提升作用,这无疑对人民币国际信用的提高是有好处的。

后期,由于劣币驱除良币,最终金币就退出了流通市场。所以它作为交换媒介的功能事实上在金本位制的后期就已经没有了。在布雷顿森林货币体系的条件下,黄金的价值标准也是存在的,黄金与美元这个主要货币之间有明确的比价,即35美元兑换1盎司黄金。但后来这个联系被切断之后,黄金就随行就市,它本身就像大多数商品一样,受供求关系、市场预期等因素影响,价格不断的波动,所以很难说它能够发挥价值标准的职能。货币的三大职能中,最主要的就是交换媒介和价值标准。但现在这两条黄金基本上都不存在了,所以大家公认它没有了货币职能。但马克思在《资本论》中有句名言:货币天然不是金银,但金银天然就是货币。为什么呢?因为黄金具有贵金属特质,这种特质作为货币职能多多少少还会继续存在。黄金开采的成本较高,价值较高,品质比较稳定,而且非常均匀,容易分割。这些特性使它作为贵金属具有很好的储藏价值,又具有不错的流动性。当然,不止黄金有储藏价值,土地、房产、股票、债券、艺术品等等都有储藏价值,但这些东西的储藏价值跟黄金的储藏价值不可同日而语。因为黄金具有很重要的特性,长期以来,黄金在工业、装饰中大量地采用,已被公认为财富的象征。众所周知,一块手表是否涂上黄金,其价值是不一样的,因为黄金是一种特殊的商品。正是由于黄金有了这些特质,或者说它最终还有一定作为货币的功能,即储藏功能,同时它还有不错的流动性。刚才提到的很多资产也有流动性,股票、债券的流动性

比较好,但房产和土地的流动性则受到了制约。虽然黄金在不同的市场有不同的价格,但基本上是全球统一的。正是这种普遍的可接受性,使得黄金在国际货币的形成发展过程以及存续过程中还会发挥非常重要的价值基础作用。

黄金储备对于人民币国际化的发展具有十分重要的意义。拥有适度的黄金储备有助于人民币国际化的稳步推进。拥有适度黄金储备使得人民币有了比较好的价值基础。正如我们所提到的,很多类型的资产都有储藏价值,但黄金显然不同于其他资产,它有鲜明的特点,即作为财富的全世界普遍可接受性。所以,保持适度的黄金储备将为人民币不断走向国际化提供了很好的价值基础,有助于增强全球市场对人民币的信心。

保持适度的黄金储备有助于改善央行的资产负债结构。我国央行的资产负债结构的多元化程度跟欧美等国相比差距较大,黄金所占的比重很低。未来黄金储备的比重适度提高将有助于进一步优化央行的资产负债结构,进而对央行的信誉具有很好的提升作用,这无疑对人民币国际信用的提高是有好处的。

黄金是一种重要的国家避险工具。作为经济体,国家也需要规避全球性的风险,尤其是金融风险。而黄金由于其价值较为稳定,尤其是在全球经济金融动荡时期往往具有很好的保值和增值功能,很自然地成为规避全球性风险的重要手段。我国拥有适度的黄金储备,也表明我国货币当局具有较好的避险能力,从而可以提升全球人民币持有者的安全感。

最近一系列的迹象表明市场上对黄金的需

■ 2016年12月5日 星期一

■ 责编:李刚 美编:王力 电话:010-63070357 E-mail:zbs@zzb.cn

中国证劵报

预计明年美元上涨势头可能不如今年年末,波动会有所加大,但到明年年底,人民币对美元或最多贬值到7.3。

2017年改革有何期待

去年12月的中央经济工作给今年中国经济工作提出了五大任务,“三去一补一降”,但去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是平衡稳增长与调结构的理想愿景,在落实的过程中难免会存在矛盾。比如,去杠杆不可避免会对经济造成冲击。

确实,今年去杠杆进展缓慢,导致金融风险增加。例如,今年前三季度,新增贷款超过10万亿,其中大部分资金进入房地产市场,且考虑到各类理财产品绕道进入房地产市场,房地产企业加杠杆非常突出,当前房企整体负债率已达76.9%。而展望明年,在稳增长压力降低的背景下,预计政策会向防风险与调结构倾斜,降低杠杆任务会进一步落实。

去产能方面,当前矛盾是上半年去产能任务落实较慢,煤炭、钢铁产业去产能在三成左右。然而,进入三季度,去产能突然加速,前三季度钢铁和煤炭去产能已完成全年目标任务的80%以上。同时,企业利润明显改善,造成这种现象的一大背景即是同期大宗商品价格的持续攀高。而后由于担忧冬季煤炭供应不足、价格过快上涨,去产能任务面临困境,亟待先进产能进一步释放。在笔者看来,去产能政策面临困境与执行中行行政化色彩过重有关,供给抑制与对当前需求回暖、产量不足、价格上涨形成制约,预计明年政策或降低过度行政一刀切,增加灵活性与市场化在去产能过程中的体现。

降成本仍然是明年的一项重要任务,预计与财税改革结合将是一个重要的发力点。例如,一是继续营改增对减少企业税负的作用;二是降低制度性交易成本,降低行政事业性收费,为企业投资,特别是民间投资创造一个有利于创新的良好软环境;三是鼓励PPP的同时,避免政府在吸引民间资本过程中,即充当裁判员又充当运动员的角色。

若不出意外,预计12月的中央经济工作会议,去库存政策不会再被提及,反而需要反思。实际上,今年的去库存政策在执行中超出预期,实践中逐步演变为北上广深以及周边城市的房地产泡沫,但一些内陆城市,特别是东北城市房价并未上涨甚至有所下跌,确实是年初始料未及的。

在笔者看来,这背后与当地经济与制度环境密切相关。为确保房地产市场平稳,预计明年房地产政策仍会延续分地区调控的政策思路。而针对一线城市以及其周边部分二线城市,甚至是周边三线城市房价上涨与资源均等化程度不均等现象,预计新型城镇化、京津冀一体化战略或成为缓解大城市病的重要方向。

黄金储备是人民币国际化的“压舱石”

黄金储备对于人民币国际化的发展具有十分重要的意义。拥有适度的黄金储备有助于人民币国际化的稳步推进。拥有适度黄金储备使得人民币有了比较好的价值基础。

保持适度的黄金储备有助于改善央行的资产负债结构。我国央行的资产负债结构的多元化程度跟欧美等国相比差距较大,黄金所占的比重很低。未来黄金储备的比重适度提高将有助于进一步优化央行的资产负债结构,进而对央行的信誉具有很好的提升作用,这无疑对人民币国际信用的提高是有好处的。

未来市场出现巨大风险或剧烈波动的时候,干预汇率是有必要的,而此时黄金也可以发挥很好的作用。811汇改后至今年初,人民币汇率曾出现过两次剧烈的波动,央行均利用外汇储备进行了干预。笔者认为,将来黄金也是一个市场干预的可供选择手段。

点。所以说黄金是一个很不错的避险工具。人民币逐步走向国际化,国际市场的可接受性会逐步提高,但与此同时,汇率的波动幅度一定会加大。最近的人民币汇率波动,从长远来看不算什么,这还是波动加大的初始阶段,未来人民币汇率波动幅度肯定会进一步加大。现在每天上下的波动是2%,将来条件成熟了会逐步扩大到3%甚至更大。到那时,汇率肯定会出现某些阶段性的剧烈波动。央行具有稳定汇率的职责,作为主要的国际货币和主要的经济体货币,汇率的剧烈波动会影响到全球经济。比如说人民币出现大幅度贬值,我们的贸易对象、市场投资者等各方面都可能感到不可接受,所以这个时候需要干预。此时IMF等全球机构也会乐意看到干预,因为

维持汇率稳定是全球经济所需要的,也是一个大国货币当局应有的责任。维持人民币汇率在均衡水平上保持基本稳定也是我国央行在人民币加入SDR时对IMF做出的承诺。

未来市场出现巨大风险或剧烈波动的时候,干预汇率是有必要的,而此时黄金也可以发挥很好的作用。811汇改后至今年初,人民币汇率曾出现过两次剧烈的波动,央行均利用外汇储备进行了干预。笔者认为,将来黄金也是一个市场干预的可供选择手段。中国的黄金交易规模如此之大,对全球市场的影响一定会不断扩展,将来上海金的人民币定价一定会对全球的黄金价格带来重要影响。因此,我国有必要保持适度的黄金储备。将来我国必要时干预人民币汇率不仅可以继续运用外汇储备,还可以运用黄金储备。所以,在人民币国际化的发展过程中,黄金储备的支撑作用和保障功能会持续不断地显现出来。

那么,适度的黄金储备究竟是多少为好呢?这需要进一步深入研究。目前来看,尽管最近增幅较大,但我国的黄金储备还是太少。2016年我国的黄金储备比2015年增长了74%,目前达到1800多吨,但按绝对量来看,我国现在的黄金储备排名第五,在美国、德国、意大利和法国之后。美国现在是8000多吨,我国的黄金储备大约是美国的1/5多一点。目前中国的经济规模是美国的60%多,考虑到我国经济增长速度较快,我国的黄金储备至少应该逐步增长到5000吨以上。未来三到五年,我国的黄金储备在现有的基础上再翻一倍是有必要的。