

解析政府工作报告九大看点 外资投行把脉中国经济大势

温总理近日所作的政府工作报告,不仅为今年的宏观经济发展指明了目标和方向,也指出了今年政府经济工作的重点。总的来看,保增长和促改革两大基调贯彻始终。从这个角度来看,今年宏观经济发展的脉络究竟如何?又有什么样的改革看点?带着这些问题,证券时报记者近日采访了多位外资投行经济学家。

外资行经济学家:

- ◆ 摩根士丹利 大中华区首席经济学家乔虹
- ◆ 摩根大通 中国区首席经济学家朱海斌
- ◆ 汇丰银行 大中华区首席经济学家屈宏斌
- ◆ 德意志银行 大中华区首席经济学家马骏
- ◆ 瑞银财富管理 亚太区首席投资策略师浦永源

证券时报记者 徐欢

以改革促中国经济 雁型增长模式

证券时报记者:温总理在政府工作报告中列出了今年的九大任务,同时也提出了一些今年要实现的经济指标,您认为,今年政府经济工作的重点会偏向哪些领域?

乔虹:今年中国政府经济工作重点将偏向于财税金融体制改革,理顺各级政府之间的关系和所有制之间的关系,通过各种经济改革促进中国雁型模式经济框架下的内需增长。

朱海斌:今年政府工作报告中侧重谈了“改革”,涉及到多个经济领域。综合来看,中国中长期经济增长模式的转轨将通过刺激内需、优化投资结构以及提高投资效益来实现。

浦永源:报告体现了两个方面的平衡,一方面保持一定的经济增长,另一方面需要进行体制改革,以解决结构性问题,预计今年政府将在保增长的基础上提高结构性改革的重要性。

屈宏斌:今年经济发展的主基调是“稳”字当头,稳增长及稳经济。

调低GDP增速 释放明确信号

证券时报记者:政府工作报告提出,今年国内生产总值(GDP)增长7.5%,这也是近年来中国经济增长首次破八,您对此怎么看?

乔虹:预计今年中国GDP实际增长率为8.4%。国内生产总值增长率为7.5%有以下三点意义:首先是和“十二五”规划的一个衔接;另外是改革和发展方式的一个心态的体现,不像以前那样一味追求高增长,而是切实转变发展方式;最后也是给地方政府的一个信号,中央政府定下的7.5%是个保底的数字,不要老是追求高增长速度,而是要转变到转变增长方式的本质上。

马骏:将目标定在7.5%是一个进步。以前将目标定在8%,心里想9%~10%,这是刺激地方政府追求经济增长指标的原因之一。现在开始承认增长潜力不可能像以前那样高,不应该以过热、泡沫、不良资产等长期代价人为推高增长速度,表明政府更加实事求是。

朱海斌:7.5%的经济增长目标和十二五规划的目标基本一致,也反映了中国在未来5-10年的潜在经济增长是一个放缓的过程。但是,以过去的历史看,实际经济增长率将比设定的目标要大幅上升。

屈宏斌:这说明政府意识到外围经济不确定性对中国经济造成的不利影响,另外也是给地方政府发出信号,强调不要一味追求增长速度,而是追求增长的质量。

浦永源:回落既包含了对宏观经

“今年的货币政策以及财政政策将有所松动,政策的力度将会保证经济能够稳定在8%左右的水平。”
——屈宏斌

“中国中长期经济增长模式的转轨将通过刺激内需、优化投资结构以及提高投资效益来实现。”
——朱海斌

济形势的判断,更是出于经济转型的需要,整个经济增长速度和2011年相比预计还有一个平稳回落,政府保八压力减小,将会有更多的空间放松经济增长,加大经济转型力度,从而更多关注体制改革,提高经济增长的质量。

CPI目标4% 实现无太大困难

证券时报记者:政府工作报告提出,今年居民消费价格指数(CPI)要控制在4%左右,和去年相当,您对此怎么看?

乔虹:今年通胀定在4%这个水平比较实际,应该可以实现。由于去年下半年的货币政策偏紧,导致需求回升速度较慢,因此对今年上半年有一个很好的下压作用,相信上半年通胀下行的趋势不会扭转;今年通胀的挑战主要在下半年,在流动性逐渐放松趋势不改的情况下,下半年需要看稳定货币政策的执行情况,是否能拿捏准确;另外,在国际方面,由于发达国家将依然量化宽松,而发展中国家的通胀压力逐渐减小,因此也有了逐渐实施量化宽松的条件,外部宽松货币政策也将给中国的流动性造成挑战,但是总体保持在4%的水平应该没有问题。

屈宏斌:目前中国通胀也在快速回落,全球经济也陷入了通缩的情况。预计今年实现4%的目标没有太大困难。

朱海斌:通胀压力比去年要小,而且总理报告中已经把导致通胀上行的种种因素考虑进去,包括推动价格改革、提高能源水电等的价格、国际石油价格大幅上调以及非食品通胀方面或保持比较高的水平等,预计今年达到4%这一水平问题不大,1月份在春节季节性因素影响下有所反弹,但预计前三季度的通胀将逐渐回落,全年通胀的平均水平将为3.1%。

浦永源:预计今年中国通胀能控制在4%以内,由于未来劳动力成本、原材料价格上涨等都将输入到通胀过程中,制定该目标也在一定程度上反映出通胀压力,应避免出现通胀失控以及资产泡沫等相关问题。

进出口总额 增长10%目标保守

证券时报记者:政府工作报告将今年的进出口总额增长目标定在10%左右,您对此怎么看?

乔虹:这表明中国经济结构在调整,正在将增长的原动力从外需型驱动转为内需型驱动,在内需方面,还需要加强消费型驱动、减少投资型驱动。目前中国经济主要还是依靠投资拉动,改变这种状况将是中国经济工作的一个重点。目前来看,进出口总额定为10%左右是一个比较保守的数字。

朱海斌:总体来说,今年进出口形势将比去年要严峻,主要由于欧债危机影响。

屈宏斌:10%应该是个下限,但实际上有很大机会能够超过目标。

M₂增长14% 能较好支持经济增长

证券时报记者:政府工作报告谈到,今年要继续实施积极的财政政策以及稳健的货币政策,您对此怎么看?

乔虹:政策方向没有改变,中央本着一个务实的态度去制定出一系列

的经济数字,在灵活的货币政策指导下,可存在一定的调整空间,目前这些数字制定得也较为合理。

马骏:虽然名义上2012年预算赤字比2011年小,但由于去年部分收入结转到2012年使用,所以我估计实际赤字会高于去年,今年财政政策仍具有一定的扩张性。M₂增长14%的目标现在看来比较现实。最近两个月的国际领先指数反弹,表明中国出口会好于预期,中小企业情况也有好转,从目前的情况来看,预计14%的M₂增长可以支持今年8%以上的GDP增长目标。

朱海斌:今年财政政策比去年将宽松,货币政策也将呈现适度、定向的宽松。今年下调利率的可能性不大,基本会通过数量型的货币工具进行调控,比如下调存款准备金率、银行信贷方面的窗口指导等微调措施。

屈宏斌:今年的货币政策以及财政政策将有所松动,货币政策方面,今年新增的贷款额度预计较去年会有所增加,存款准备金率有可能下调两次;如果年中通胀降到3%以下,或下调利率25个基点,财政政策将更加积极,预计将表现在增加与民生领域有关的财政投入。而政策的力度将会保证经济能够稳定在8%左右的水平。

扩大内需 步伐要迈得更大更快

证券时报记者:扩大内需特别是消费需求是中国经济长期平稳较快发展的根本立足点,这是今年政府工作报告谈到的一个重点内容,您对此怎么看?

乔虹:目前中国还在进行经济结构调整,这里面有两个重要过程,第一是需要将增长原动力从外需型驱动变为内需型驱动,从2009年开始,净出口对GDP增长的贡献基本为负,因此这个过程已经基本完成;第二是在内需中从投资驱动型转移到消费驱动型,目前这个过程还在进行中,中国还属于投资拉动,如何完成这个转变,这也是今年中国经济工作的一个重点。

朱海斌:今年中国经济增长的风险在于出口以及房地产调控方面,从中国长远的经济发展来看,如何成功调结构的意义更为重要。报告中提到的扩大内需措施包括增加收入、改善消费环境、完善社会保障体系等,这些措施在中长

期可起到刺激消费的作用。政府在这些措施中的步伐迈得有多大、走得有多快将是衡量今年中央经济工作方面更重要的一个指标。

屈宏斌:在全球经济不振的情况下,中长期看要刺激消费,短期看来需要同时促进投资以及消费,通过适当的减税等措施都可以刺激消费平稳增长。

今年人民币汇率 走势有看点

证券时报记者:政府工作报告在谈到人民币汇率问题时指出,要完善人民币汇率形成机制,增强人民币汇率双向波动弹性,对此应如何解读?

乔虹:就增强汇率双向波动弹性这个问题而言,今年是一个非常重要的时点,因为这意味着有可能在2013年以后开启一个具有双向波动性的市场,并允许这个市场逐渐扩大。今年人民币升值的方向不会改变,由于美国大选,外贸保护主义或将抬头,这对中国外贸环境可能会有不利影响。人民币如果不升值,或引起更多争端,从保护和稳定外贸环境方面来看,有升值的需求,预计今年人民币升值将继续,年底将触及6.0的水平。

屈宏斌:进入2012年,人民币将会进入一个双向波动的新时代,人民币不再会有明显的单边升值趋势和方向,人民币将更具弹性。

朱海斌:预计人民币今年有3%~4%的升值幅度,并将慢慢趋近均衡汇率,一旦升到6%左右,就基本接近均衡水平,到时将真正实现人民币双向自由浮动。

房地产市场 不会出现超调

证券时报记者:政府工作报告提到,促进房价合理回归,新开工700万套以上的保障性住房,这是否意味着今年的房地产调控将继续从紧?

乔虹:目前打击房地产投机行为的调控获得一定效果,但是中国目前也有满足房地产刚需的需求,预计两会之后政府有可能将会出台户籍改革政策,以及刺激首次置业的刚需相关政策。

马骏:要采取有效措施增加普通商品住房供给,看来政府会避免对普通住房开发商的政策超调。

朱海斌:今年房地产调控的总体调子不会有变化,预计今年房价调控还将继续,但政府打击投机性需求的同时,也要促进刚需。推出保障房对于整个住房结构还是会有很大的影响。

屈宏斌:包括限购在内的房地产调控政策至少在半年内基本不变,此外,今年整体的货币财政政策有所松动,这有助于避免房价下调出现的超调风险。

浦永源:政府将进一步完善房地产调控机制,从供给方面增加保障房,降低房价上升压力;在需求方面积极采取措施,抑制投机性需求,促进刚性需求,从而疏导房价回归到相对合理水平。由于房地产行业是一个“牵一发而动全身”的行业,因此在调控的同时,要引导其平稳发展,不要影响国民经济运行。预计今年房地产调控不会大规模放松,局部将根据具体需求有所调整,而对投机性需求将进行控制。

改革最重要的是看 具体执行效果

证券时报记者:政府工作报告提到,要调整产业结构,促进经济转型升级,并在多个领域推进和深化改革,您认为,今年的经济改革将会有哪些看点?

乔虹:在本届政府工作报告中提到这样一句话——“东部地区创新发展能力增强,中西部地区和东北等老工业基地发展潜力有序释放”,这体现了中国经济从东部到西部跨区域的一个经济雁型增长模式,这种发展模式类似于当年日本带领东亚四小龙加工工业跨界的一个发展模式,预计这在未来5年都将是中国的一个新的重要的

经济增长发展模式。今年中国政府经济工作重点将偏向于财税金融体制改革,理顺各级政府之间的关系和所有制之间的关系,包括如何改革国有体制,促进民间经济体制发展。此外,报告中还提到一点:完善分税制,健全转移支付制度,提高一般性转移支付规模和比例,这对于理顺中央和地方政府之间的关系会起到很大作用。

朱海斌:中国中长期经济增长模式的转轨将通过刺激内需、优化投资结构以及提高投资效益来实现。过去拉动中国经济的三驾马车为:出口、投资和消费,但是在过去10年当中,消费占GDP比重一直在下滑,而进出口以及

投资则一直呈上升趋势,在全球经济放缓、需求减弱以及发达国家财政紧缩的背景下,预计未来10年中国出口的步伐将放缓,净出口对GDP的增长作用将越来越小。投资的关键问题在于效益问题,预计今年不会出现2009年那样的规模,因此在投资以及出口双双下滑情况下,中国经济如果要保持一个均衡发展,尤其需要增加消费。

报告中提到进一步清理规范地方政府融资平台公司以及深化财税金融体制改革,这体现了中国的风险治理,预计财税改革今年或将加快,今年房产税有望在更多城市推广。鼓励民间投资方面,有个大的框架即是国务院关于鼓励引导民间投资的新36条,但是政府还需要出台更为具体的措施。

屈宏斌:政府工作报告中谈到的都是曾经讨论过的问题,改革最重要的是具体执行效果。今年的主要问题是用好中央财政盈余,适当以及合理地增加支出,以更好地配合经济形势的变化,支持经济发展。在地方融资平台方面,由于贷款期限和投资项目方面的不匹配产生的风险转移到银行,因此需要对地方债进行重组和调整,短期有两个可行方法:一是适当延期银行短期贷款;另外一个方法是扩大地方债发行试点范围及规模,以支持更多地方政府在建项目。

浦永源:过去的经济发展方式主要是粗放型经济,投入大、效益低,在劳动力以及原材料成本逐渐上升的时候,提高经济效益变得十分重要。调整经济发展方式,提高中国经济竞争能力,鼓励先进生产力是支持中国经济长足发展的关键点。今年预计将慢慢出现一些改革措施,中小企业的融资慢慢有所放宽,银行体制或将逐渐市场化等,但是在国际经济环境依然严峻的情况下,预计今年中国经济还将是以维稳为主。预计在明年政府换届后,明后两年的政策改革力度或加大。进一步清理规范地方政府融资平台公司以及深化财税金融体制改革,体现中央希望慢慢转移到采用规范的体制来管理地方财务,使其不会成为中央政府的一个负担。此外,房地产、财政体制以及收入分配都是机制改革的重要方面,也是逐渐建立一个合理社会保障的过程。这样在经济出现大幅波动的时候,可予以应对。



瑞银财富管理亚太区首席投资策略师 浦永源

德意志银行 马骏

摩根士丹利大中华区首席经济学家 乔虹

汇丰大中华区首席经济学家 屈宏斌

摩根大通中国区首席经济学家 朱海斌

“将目标定在7.5%是一个进步。不应该以过热、泡沫、不良资产等长期代价人为推高增长速度。”

“回落既包含了对宏观经济形势的判断,更是出于经济转型的需要。”

吴比较/制图



外资行经济学家看政府工作报告