

券商研判2014中国经济走向

改革全面推进 宏观经济有望“冬去春来”

见习记者 叶梦蝶

2014年,被看作是十八届三中全会后,中国改革全面推进之年。随着今年年底各券商的宏观经济报告鱼贯而出,不少券商报告中有“冬去春来”之意,看好2014年中国经济。

随着后期改革措施的陆续加码,各券商报告对改革和经济增长也出现了一些争论。国信证券的报告甚至直言,十八届三中全会定调全面深化改革,长期看好中国经济及资本市场的重大利好怎么解读都不为过。兴业证券则认为,改革是动真格的,改革也会引发冲突、释放风险。

GDP增速企稳仍超7%

中国经济已经告别了“8”时代。在已经发布的2014年券商宏观经济报告中,仅有瑞银证券和高华证券认为明年中国经济将升高至7.8%,而在多数券商的预期中,中国经济增速将与今年持平或实现缓慢降。

梳理各大券商的2014年经济增长率目标,多数券商均预期国内生产总值(GDP)增速将位于7.2-7.5%之间。国信证券认为,这意味着中国经济将进入中高速增长新常态。而前不久中央经济工作会议结束,作为定调第二年宏观经济政策的风向标,会议也将经济增长预期目标定为7.5%左右。

招商证券的宏观策略团队认为,明年中国经济仍将维持平稳回落趋势,经济增速在各季度间的波动幅度较小。预计2014年全年国内生产总值增速分别为7.6%、7.7%、7.5%、7.4%。

少数券商对经济增速“看高”,其中高华证券将经济增速目标定在7.8%,该机构认为,2014年由发达市场引领的全球经济复苏预计将为中国改革提供良好的缓冲并以相对较低的成本向前推进。更重要的是,明年经济增长质量将提高。

国泰君安宏观研究团队表示,在经济增速回落的背景下,由于受居民收入增长、企业资金成本上升等因素影响,企业利润下降趋势更加显著。

而在经济增速放缓背后,拉动增长的三驾马车中,有两驾都略显疲软——投资和出口难以从冰封中解冻。瑞银证券的报告指出,基础设施投资放缓会拉低明年投资增速。但多家券商均认为,与改革相关的主题投资将保持活跃。

而在出口方面,尽管取消法检和通关便利化都在政策上对外贸予以“松绑”,但券商对2014年外贸形势并不乐观。国泰君安分析,2014年中国出口将持续承压,主要受海外风险、贸易环境恶化等因素制约,未来增长空间来源于服务贸易。

作为调结构的重中之重,扩消费“效果将初现。中信证券认为,对于消费板块,限制三公消费的影响在削弱,叠加低基数效应,2014年的消费增速会有所恢复。国泰君安宏观分析师汪进指出,2014年经济增长的驱动因素主要来自消费拉动,下游需求增长动力上升,收入持续回升推动整体消费服务增长。

改革红利进一步释放

2014年券商宏观经济展望中的关键词,无疑是“改革”。而券商的文章标题不乏“苦寒”将去,黎明之前”、“冬去春来”的字眼,在宏观分析师们看来,经济转型期和改革措施加码直接挂钩,改革红利将进一步释放。

瑞银证券指出,一些已经经过广泛讨论和试点的改革项目,目前面临的阻力较小,能够在不久的将来取得更多实质性进展,如金融领域改革、政府职能转换和简政放权、资源价格改革、铁路投融资制度改革等等。

国泰君安认为,改革围绕三个核心词汇“市场化”、“开放”、“缩小城乡差距”,未来经济结构调整优先于保

增长。瑞银证券首席中国投资策略师高挺表示,经济增速仍然在低位运行,改革对未来一两个季度的短期经济走势影响不大。

改革不可避免触及既得者的利益,尤其是在改革落地进入深水区后。兴业证券认为,未来数月是中央各部委和地方政府表态拥护、开始落实中央精神的阶段,是蜜月期。但是,改革是动真格的。兴业证券警示,改革引发冲突、释放风险,大约在春夏之交。

大型国企的走向,成为券商在本轮改革中细化的焦点。大型国企在此轮改革的浪潮中,不利和有利因素并行。瑞银证券认为,一些大型国企可能会受益于城镇化相关需求,也可能受到成本上升、分红比例提高以及竞争加剧等不利影响。

国信证券也认为,改革明年将进入全面推进的阶段,但凡市场化的改革,包括财税、金融、国企、资源定价等,对于国有垄断行业、传统制造业、银行业等企业来说无疑是负面的,因为这些企业在当前资源配置格局中享受了高溢价。国信证券进一步指出,在当前资本市场,前者处于主导地位,而新兴民营企业则占比明显较低,改革对现有经济格局而言,就是整体受损、局部受益的影响。

当前经济转型的难度已有共识。华泰证券指出,改革某种程度上意味着经济下台阶;债务包袱过重,改革难度大。

流动性将维持偏紧格局

无论官方人士或是民间机构,对于今年全年通货膨胀预期均在3%左右,整体温和。然而面对货币存量较大、房地产局部泡沫以及影子银行、地方债务高企等诸多问题,多数券商均认为,货币政策不会放松。

中信证券认为,2014年流动性仍将维持偏紧格局。宏观流动性在外部流动性收紧、通胀缓步上行制约货币政策和利率市场化逐步推进三个因素之下将呈现紧平衡格局。中信证券预期,2014年M₂增长13%,新增贷款9.8万亿元,社会融资总量约为18万亿元。

今年六月的“钱荒”,改变了市场对流动性宽松的预期;而在岁末年末,部分银行再次出现“钱紧”现象,央行高调表态,使用短期流动性调节工具,并以此向市场释放流动性。市场对于钱荒的恐惧始终未能消除。

国联证券指出,虽然经济经历去杠杆,但流动性宽松仍难显现,市场将承受去杠杆下的流动性之殇。

而在通胀水平方面,招商证券认为2014年全年通胀水平将略高于2013年,整体呈现前高后低走势,通胀水平在春节期间可能短暂高企,年度高点大概率出现在二季度。招商证券预计2014年CPI同比增长3.1%,各季同比增速分别为3.2%、3.4%、2.9%、2.7%。

华泰证券宏观策略团队表示,与2007年前的经济上升期不太一样,中国目前的通货膨胀压力更多来自潜在增长率的下沉。此时扩张性需求政策比以往更容易拉大正向的产出缺口,形成物价上涨的压力。所以,宏观层面坚持“不破”,势必构成下游物价的压力。不过,需求不旺的现实,又会抑制物价上行的幅度。

整体而言,上下游物价走势仍然是分化的,但有一定收敛。去杠杆要进行到实质性阶段,例如看到僵尸企业的关闭、僵尸信用的崩塌,央行必须因维持金融的稳定而实施“衰退性宽松”的货币环境。届时,我们才能看到存款准备金率下行的空间被打开,利率出现实质性下行。”华泰证券认为。

在物价水平抬升、美国量化宽松退出、利率市场化改革实质性推进的情况下,招商证券报告指出,明年的利率水平很难下降。由于高杠杆率背景下的经济增长需要大量的资金支持,同时各类影子产品高企的利率水平对银行间各产品的资金仍有吸收效应,无风险利率水平仍面临上升压力。



改革当前转型是关键

见习记者 叶梦蝶

翻阅年底陆续出炉的券商宏观经济报告书,经济增速、主题投资、货币政策等经济关键词,无不与改革的进程息息相关。改革预期已成为明年经济的最大红利,甚至可简言之,一切围绕改革。

尽管世界经济因美联储量化宽松政策(QE)退出阴霾笼罩,但从券商们的宏观经济报告看来,中国目前首要解决的,是过去依赖政府“投资”带来的经济及社会问题;首要构建的,是新周期下的中国经济内生逻辑。

回顾2008年,美国次贷危机席卷全球,使得中国汇率、外贸出口、股市及房地产业均遭受了严寒。之后4万亿投资的强力刺激,虽然在经济危机期间表现尚佳,但带来的负面效应不可小觑。不少专家认为,这一刺激举措延迟了中国的经济改革,为当前经济结构的失衡埋下重患。

近期美国宣布本轮QE退出,美股股市以大涨相庆。今年以来资金大举撤出亚洲,货币贬值持续受压。分析家惶惶然预测,或致使新兴市场产生新一轮动荡。

就目前情况看来,中国所受影响尚属温和。在券商宏观经济报告中,量化宽松退出所占的笔墨,也远远不及国内自身的改革。

虽然中国的经济很难与美国及世界经济“脱钩”,但不少券商报告都认为,中国经济的外部风险因素正在减弱,原因有两方面:一是中国作为全球第二大经济体,经济发展的自主性在增强;二是中国的经济问题已经严重制约了发展,到了不得不转型的时候。过去因发展至上,环境、收入分配的合理性和经济增长质量都做出了牺牲,而房地产局部泡沫、影子银行、城投债、生产力疲软等,已成为了中国经济的燃眉问题。

在中共十八届三中全会于落下帷幕时,由于会后的公报改革细节模糊,经济学家和分析师们一片失望之声。而在两天后出台的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,为改革定下基调,改革箭在弦上。

纵览券商的报告书,明年经济的运行变化将与改革的进程环环相扣。正如兴业证券的报告所言,改革是动真格的。我们有理由相信,唯有动真格地推进改革,中国才能开启新一轮经济增长周期。

国信证券:

但市场化的改革,对国有垄断行业、传统制造业、银行业等无疑是负面的,这些企业在当前资源配置中享受了高溢价;对于无论在能源、原材料等基础资源配置,还是在资金获取上都处于不利地位的新兴产业、民营优质成长企业,则是正面的,它们将在市场化改革中受益。

中信证券:

一方面短期经济增速及企业盈利增速仍在下滑,改革的阵痛将可能出现,潜在的信用风险和流动性压力仍存在,流动性因素和无风险利率水平将成为制约估值的核心因素;另一方面,新一届领导层给出了明确的经济增长方向和预期,中国经济中期去产能正逐步接近尾声,新中国模式主导的新一轮经济周期即将开启。

安信证券:

对于长期增长前景的评估,可以看到四方面有利变化:一、全球经济增长的前景正在系统性地改善;二、产能过剩的情况应该已经开始缓解,或者很快就会开始缓解;三、基础商品的供应正在系统性的改善;四、三中全会点燃了新的希望。

国泰君安:

在经济增速回落的背景下,由于受居民收入增长、企业资金成本上升等因素影响,企业利润下降趋势更加显著。未来政府更关注经济增长质量而不是经济增长总量;市场的投资机会将主要来自于经济结构变迁与改革推动,而不是总量变化。

华泰证券:

怎样理解明年政策的转变思路?答案可能是让属于市场的回归市场,政策的目的在于平抑波动。主要的转变将有四个层次:第一,政府定位的改变;第二“财政决定货币”的框架被改变;第三,货币政策以“稳定”为目标;由市场决定金融资源配置,而央行与监管机构则要保证“稳定”;第四,去杠杆进行到实质性阶段,才能再提货币环境的“衰退性宽松”。

与2007年前的经济上升期不太一样,中国目前的通货膨胀压力更多来自潜在增长率的下沉。

瑞银证券:

一些已经经过广泛讨论和试点的改革项目,目前面临的阻力较小,能够在不久的将来取得更多实质性进展,如金融领域改革、政府职能转换和简政放权、资源价格改革、铁路投融资制度改革等。

大型国企可能会受益于城镇化相关需求,也可能受到成本上升、分红比例提高以及竞争加剧等不利影响。

兴业证券:

改革是动真格的,当改革深入推进时,就不不可避免地改变原有的利益格局,从而引发冲突、释放风险。

(叶梦蝶 整理)