

# 新常态下增长动力转换 调整政策护航中国经济

编者按:今年的《政府工作报告》中,对稳增长有较多着墨:“新的一年是全面深化改革的关键之年,是全面推进依法治国的开局之年,也是稳增长调结构的紧要之年”、“稳增长也是为了保就业”、“处理好债务管理与稳增长的关系,创新和完善地方政府举债融资机制”、“保持稳增长与调结构的平衡”、“稳增长和调结构相辅相成”。

如何全面理解稳增长的内在涵义?怎样在资本市场中活学活用稳增长的精髓?围绕这一宏观话题,证券时报记者梳理了两会代表委员和研究机构的观点,用“第一线”的视角与笔触,与投资者作一分享。

## 适应经济新常态 以微观活力支撑宏观稳定

### 新常态下依靠什么?

全国政协委员、北京大学光华管理学院名誉院长厉以宁,对于新常态、科技创新、稳增长等热点话题非常关注。在两会期间,他多次对记者表示,中国经济发展新常态实际包含三个内容:经济增长速度从过去的高速增长逐步走向中高速增长;经济结构不断调整优化,传统产业需切实转型升级;寻找经济新动力,过去习惯依靠的数量规模扩张和投资驱动,已不再适应新形势。

厉以宁认为,新常态下,经济的增长速度要逐步走向中高速增长,结构要调整,很多产业要不断升级,必须寻找新的动力。他表示,今后的经济增长要靠广大人民的创新精神和创业活动。

今年的《政府工作报告》提出:今年经济社会发展的主要预期目标是:国内生产总值增长7%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右,国际收支基本平衡,居民收入增长与经济发展同步。能耗强度下降3.1%以上,主要污染物排放继续减少。

中国社科院金融研究所货币理论与货币政策研究室主任、第一创业证券首席经济学家彭兴韵指出,今年的《政府工作报告》,始终贯穿着“让市场在资源配置中起决定性作用”的思想主线,集中反映了政府对经济增长机制的认识和宏观调控思路的重大转变。

与经济新常态密切相关的,是就业和社会保障这个颇受关注的民生问题。人力资源和社会保障部部长尹蔚民日前在新闻发布会上指出,经济下行压力下,去年我国城镇新增就业同比多增12万人,超额完成了1000万人的就业目标。这得益于我国产业结构的逐步优化、改革红利的持续释放等。尹蔚民对于今年的城镇就业充满信心。

### 稳增长之路:推进城镇化与扩大内需

全国人大代表、清华大学政治经济学研究中心主任蔡继明认为,“城镇化”无疑是未来几年乃至更长时期新常态经济发展的最大潜力。

《政府工作报告》提出:我国发展仍处于大有作为的重要战略机遇期,有巨大的潜力、韧性和回旋余地。新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化持续推进,发展基础日益雄厚,改革红利正在释放,宏观调控积累了丰富经验”、“推进新型城镇化取得新突破。城镇化是解决城乡差距的根本途径,也是最大的内需所在。要坚持以人为本,以解决三个1亿人问题为着力点,发挥好城镇化对现代化的支撑作用。”

全国政协委员、经济学家迟福林认为,未来城镇化的核心是从“规模城镇化”向“人口城镇化”转变。他表示,如果没形成人口城镇化的大格局,城镇化就是空谈。建议“十三五”期间我国应加大对户籍制度为重点的制度创新,使人口

城镇化率以较快速度提升。“如果到2020年我国人口城镇化率仍达不到2012年世界人口城镇化率的平均水平,就难以证明城镇化转型升级是成功的。”迟福林指出。

全国政协委员、瑞安集团主席罗康瑞认为,要让数以亿计、主要来自农村的流动人口在城市里获得均等化的公共服务,实现家庭式、永久性的迁移,最终实现完全市民化。

为了更好地发挥其作用,蔡继明认为,当前实施的两个城镇化率指标需要修改和调整,否则容易造成我国城镇化率的高估。他建议,设计一个市民化系数,由包括就业、义务教育、公共医疗、保障性住房、低保和养老等因素构成,并赋予各自不同的权重;设立一个有户籍城市人口的市民化系数,测算出农民工的市民化系数,以此乘以农民工的数量,将其折算成市民人数。再根据相同办法,将镇民折算为市民,由此计算出与国际水平具有可比性的我国真实的城镇化率。

全国政协委员、清华大学经济管理学院院长钱颖一表示,为了稳增长这个目标,政府不应出台大幅度刺激需求的政策。刺激政策只能有暂时效果,但改变不了潜在的经济增速,或许还会恶化经济。同时,不应过度依赖央行的货币政策,货币政策要起作用,必须配合结构调整措施。钱颖一认为,美国实施量化宽松货币政策的同时,采取了去杠杆的结构调整措施,才使其经济回升。

国家发改委主任徐绍史日前在十二届全国人大三次会议新闻中心举行的发

布会上表示,消费与服务的增长,已成为稳增长中的新亮点。2014年经济下行压力加大,但我国经济依然实现了稳增长、价格稳、就业稳的“三稳”。在稳增长中,消费就是主角。在提供就业方面,服务业也是一个主角。

### 微观活力提升效力

在今年的工作重点中,直接指向微观层面的稳增长手段,相较此前显得更加丰富。证券时报记者采访中,代表委员们对于创新、创业、改革、简政放权等内容,有着极高的关注度。

《政府工作报告》提出了三对关系,“以微观活力支撑宏观稳定”、“以供给创新带动需求扩大”、“以结构调整促进总量平衡”,彭兴韵认为,这表明政府在宏观调控中,强调了微观活力对宏观经济稳定的重要性。宏观经济的“稳”要以微观经济的“活”为支撑,不能抑制了微观上的活力。

促进微观经济活力,政府“有形的手”必须离得远些。《政府工作报告》多处谈到简政放权、财税体制改革、价格改革、金融改革、多层次资本市场建设以及国企改革等。国联证券宏观分析师张晓春认为,从报告的措辞中,可以预计2015年多项改革将有望落实,例如注册制改革、取消大部分药品政府定价、电力改革试点扩大、深港通、民营银行的成立、股票注册制实施以及设立国有资本运营试点等等。

## 积极财政政策或唱主角

在稳增长的过程中,积极的财政政策被认为是最值得依靠的政策手段之一。在今年稳增长的各项措施中,货币与财政政策两者的互为补充,无疑最值得期待。

《政府工作报告》中,除了就业与财政赤字这两个目标上调外,其他所有增长目标均较往年有所下调,比如国内生产总值GDP的增长率由7.5%下调到7.0%左右。而财政赤字的增加,对应的恰是积极的财政政策。

《政府工作报告》提出,2015年财政赤字目标为1.62万亿,较2014年提高2700亿元;赤字率目标为2.3%,较去年

提高0.2个百分点。分析人士称,提高赤字规模,一方面是考虑一大批的水利工程项目、铁路项目等支出,另一方面也是考虑到减税降费带来的影响。同时,财政投融资体系的改革,强调减少政府核准权限,引导民间资本进入项目建设等,均有望为稳增长带来活力。

货币政策方面,自去年11月以来,央行已经两次降息一次降准,但对于这是否属于“宽松”的货币政策,市场仍有较大分歧。国联证券宏观分析师张晓春称,货币政策的着力点一般包括三个方面,即如何弥补外汇占款降低所造成的货币缺口、如何降低社会融资成本、如何引导银行的流动性通过信贷释放至实体经济。央行的降准或降息周期打开,只是服务于以上三点,还谈不上是宽松的货币政策。”

全国政协委员、中国人民银行副行长易纲表示,央行将坚持稳健的货币政策,未来是否继续降准或者降息,也将根据实际经济情况而定,目前我国经济状况总体上是健康的。

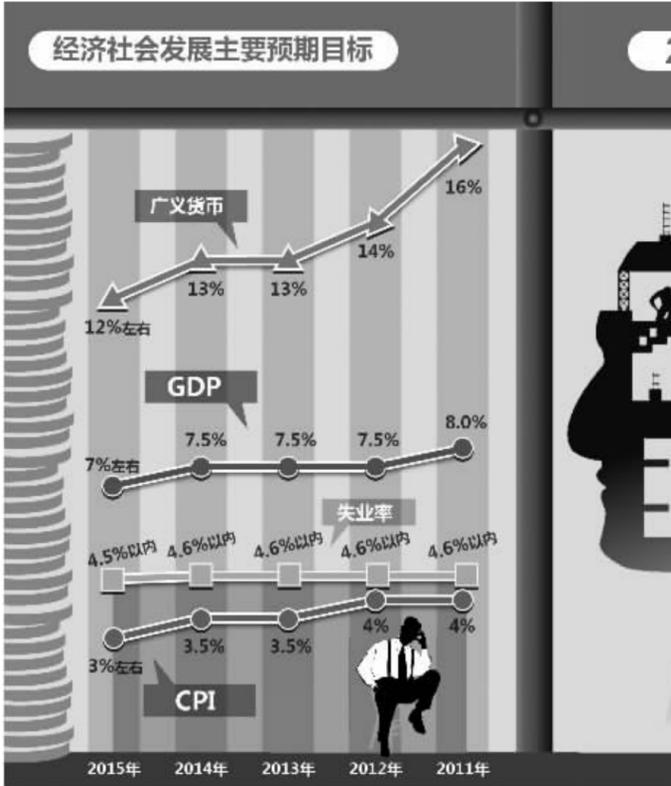
关于货币政策,《政府工作报告》的表述是“稳健的货币政策要松紧适度”。此次将广义货币供应量(M<sub>2</sub>)的增速定为12%左右,相较于2014年的13%有所回落。报告同时指出,在实际执行中,根据经济发展需要,也可以略高些”。

今年年初,国务院办公厅发布《关于进一步做好盘活财政存量资金工作的通知》。近日,财政部先后公布了“推进中央部门存量资金”两个通知。平安证券对此认为,在财政收入下行、财政支出刚性的情况下,盘活财政存量资金与提升资

金使用效率,已成为财政政策发力的必要之举。

证券时报记者发现,在通知中,财政部要求中央部门对一般公共预算存量资金和部门预算存量资金进行盘活,包括清理结转结余资金、收回结余资金、定期报告存量资金情况的三个步骤。财政部还规定,对于地方财政,对应按原用途使用的资金,应尽快拨付投入使用;对不需按原用途使用的资金,收回并统筹用于棚户区改造等重点领域,提高财政资金使用效率。

平安证券指出,盘活财政资金将释放巨大的乘数效应,带动社会资金投资和信贷投放,为经济增长注入动力。这部分具备基础货币属性的国库现金盘活后进入市场,也将一定程度上减轻货币政策宽松的压力。



### 2015年是全面深化改革关键之年

#### 01 新常态

北京大学光华管理学院名誉院长厉以宁:新常态下,经济的增长速度要逐步走向中高速增长,结构要调整,很多产业要不断升级,必须寻找新的动力。今后的经济增长要靠广大人民的创新精神与创业活动。

#### 02 稳增长

国家发改委主任徐绍史:消费与服务的增长,已成为稳增长中的新亮点。

清华大学经济管理学院院长钱颖一:为了稳增长这个目标,政府不应出台大幅度刺激需求的政策。刺激政策只能有暂时效果,但改变不了潜在的经济增速,或许还会恶化经济。

#### 03 城镇化

清华大学政治经济学研究中心主任蔡继明:当前实施的两个城镇化率指标需要修改和调整,否则容易造成我国城镇化率的高估,建议设计一个市民化系数。

瑞安集团主席罗康瑞:要让数以亿计、主要来自农村的流动人口在城市里获得均等化的公共服务,实现家庭式、永久性的迁移,最终实现完全市民化。

经济学家迟福林:如果没形成人口城镇化的大格局,城镇化就是空谈。

#### 04 促微观经济活力

中国社科院金融研究所货币理论与货币政策研究室主任彭兴韵:宏观经济的“稳”要以微观经济的“活”为支撑,不能抑制了微观上的活力。

国联证券宏观分析师张晓春:预计2015年多项改革将有望落实,例如注册制改革、转移支付制度改革、取消大部分药品政府定价、深港通、股票注册制实施以及设立国有资本运营试点等。

#### 05 货币政策

中国人民银行副行长易纲:央行将坚持稳健的货币政策,未来是否继续降准或者降息,也将根据实际经济情况而定,目前我国经济状况总体上是健康的。

清华大学经济管理学院院长钱颖一:不应过度依赖央行的货币政策,货币政策要起作用,必须配合结构调整措施。

招商银行金融市场部高级分析师刘东亮:央行货币政策应该“跑步放松”。

#### 06 财政政策

平安证券:在财政收入下行、财政支出刚性的情况下,盘活财政存量资金与提升资金使用效率,已成为财政政策发力的必要之举。

## 货币政策着力点可能转向降准

近3个月来,中国央行出台降息、降准等多项措施向市场投放流动性,着力降低社会融资成本。

有研究机构认为,随着近年来外汇流入显著放缓甚至转为流出,央行似乎还未找到货币投放有效的替代工具。而在往年冲销外汇流入而收紧货币时,央行更多采取了上调法定存款准备金率的方式,导致货币乘数受到直接影响。按照中金公司首席经济学家梁红观点,近10年来,央行频繁上调存款准备金率而越来越少使用央行票据,导致了这一冲销成本从金融机构向市场转移,即增加了商业银行的机会成本,间接影响了银行的信贷投放能力。

随着美联储加息预期的日益浓烈,外汇流入趋势或继续呈现减少甚至流出的可能。这也对央行当前以及未来投放流动性方式的转变带来了挑战。中金公司统计,其他渠道投放的基础货币,尚未能填补外汇占款增长下滑留下的缺口,导致基础货币增速放缓至8.5%,处于历史较低水平。同时由于存款准备金率仍保持在接近历史最高水平的位置,2014年广义货币M<sub>2</sub>增速创下有记录以来的最低水平。

央行数据显示,最近一次下调存款准备金率后,大型金融机构的法定存款准备金率在19.5%,中小金融机构的法定存款准备金率在16%,这不包含部分定向下调的情况。

由于中国债券市场规模偏小,再贷款工具容易带来各种冲击。很多研究机构认为,央行很可能采取下调法定存款准备金率的做法来提高货币乘数,以避免短期内的通缩风险。中金公司估算,下调存款准备金率1个百分点将带来货币乘数上升0.084,经济下行期间面临通缩压力,需要多次的降准才能对货币乘数产生相同影响。招商银行金融市场部高级分析师刘东亮多次表示,央行货币政策应该“跑步放松”。

渣打银行高级经济学家符铭财告诉证券时报记者,需要注意,中国当前的通缩只是一个短暂现象,与国际原油价格下跌以及周边市场的变化有关。中国政府对此已有作为,其效果作用于实体经济可能会延迟两个季度左右。

据不完全统计,瑞银、中金、海通证券、招商银行等机构,均认为今年法定存款准备金率有望下调5至7次,金融机构的平均法定存款准备金率应在10%左右较佳。



(两会实时报道,请关注证券时报网官方微信)