

适应新常态 推动新发展



12月11日在北京闭幕的中央经济工作会议提出，我国经济正在向形态更高级、分工更复杂、结构更合理的阶段演化，经济发展进入新常态，正从高速增长转向中高速增长，经济发展方式正从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向

调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。本报特约请4位财经领域的专家学者，围绕如何准确理解中央经济工作会议精神，如何看待2015年经济发展走势，阐述见解和观点——

准确把握经济发展新常态

消费需求

模仿型排浪式消费阶段基本结束，个性化、多样化消费渐成主流

投资需求

基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现

出口和国际收支

高水平引进来、大规模走出去正在同步发生，必须加紧培育新的比较优势

生产能力和产业组织方式

新兴产业、服务业、小微企业作用更凸显，生产小型化、智能化、专业化将成为产业组织新特征

生产要素相对优势

经济增长将更多依靠人力资本质量和技术进步，必须让创新成为驱动发展新引擎

市场竞争特点

正逐步转向质量型、差异化为主的竞争

资源环境约束

环境承载能力已经达到或接近上限，必须推动形成绿色低碳循环发展新方式

经济风险累积和化解

经济风险总体可控，但化解以高杠杆和泡沫化为主要特征各类风险将持续一段时间

资源配置模式和宏观调控方式

既要全面化解产能过剩，也要通过发挥市场机制作用探索未来产业发展方向

制图：夏一

中国银行首席经济学家 曹远征

激发经济增长新动力

2015年是中国“十二五”规划的收官之年，预计“十二五”期间，中国GDP年均增速在7.8%左右。在全球主要经济体中，中国的经济增速为同期最高。但当前中国潜在经济增长率开始下降。未来，中国经济增长的新动力何在，是中国经济需要研究和破解的重大课题。

中央经济工作会议提出，要切实把握经济工作的着力点放到转方式调结构上来，逐步增强战略性新兴产业和服务业的支撑作用。

战略性新兴产业对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用，具有知识技术密集、物质资源消耗少、成长潜力大、综合效益好等特点。经过近几年投入力度加大和政策措施扶持，我国战略性新兴产业初步夯实了发展基础，开始形成新的核心竞争力。

近些年来，以现代服务业为主的第三产业对中国经济增长的贡献率越来越大。这既是中国经济发展到中高收入阶段的必然现象，也是国际金融危机以来中国主动调结构、促转型的

结果。预计未来5年服务业对GDP增长的贡献率还将继续上升，到2020年将达55%左右，成为拉动经济增长的主动力。

此外，虽然工业对经济增长贡献率下降，但其仍然是拉动经济增长中坚力量。中央经济工作会议提出，着力推动传统产业向中高端迈进。

利用工业细分行业的利润、增加值和固定资产投资月度数据，可以发现13大行业的增长高于全行业平均值，预计其将继续成为未来拉动经济增长的重要行业。包括：第一，食品制造业、农副食品加工业以及酒、饮料和精制茶制造业等仍将快速增长。第二，居民消费从吃饭、穿衣向居住、出行、文教、娱乐升级，涉及木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业、家具制造业、燃气生产和供应业、汽车制造业、仪器仪表制造业、文教、印刷和记录媒介的复制业等仍将快速增长。第三，预计医药制造业、废弃资源综合利用业仍将快速增长。最后，非金属矿在国民经济各行业有着较为广泛的应用，其采选业仍将快速增长。

综合考虑各产业和行业发展现状、前景以及政策因素，我认为，中国经济正在进入一个增长动力切换和发展方式转变的新常态，多种风险、挑战和机遇并存。受产能过剩、高杠杆率和新增长点尚在孕育等因素的影响，2015年中国经济增长将继续小幅放缓。与此同时，第三产业占GDP的比重将达到48%左右，对稳增长和增加就业的支撑作用将进一步提高；消费对增长的贡献率将达到50%左右，消费热点轮动延续。中西部地区依然是区域增长的主动力量，特别是在“一带一路”、京津冀一体化等战略指引下，相关省市面临较好的发展机遇。以新能源革命、新一代移动互联网等为代表的新一轮科技革命初现端倪，低成本化、智能化和信息化将成为未来经济发展的新趋势。

需要指出的是，由于经济增长新动力正在孕育，改革红利逐步释放，这些都在为中国经济进入新一轮景气周期积蓄力量。

(本报记者 刘 涇整理)

交通银行首席经济学家 连平

财政政策须一马当先

今年中央经济工作会议把稳增长放在最重要的位置上，尤其是强调了稳增长和调结构需要平衡，如果没有一个合适的增长速度，那么调结构也会受到影响，这是本次会议值得关注的亮点之一。

财政政策方面更有画龙点睛之笔。中央经济工作会议提出，明年要保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。这明确了未来政策实施方向中的重点。

实施积极财政政策要有力度。也就是说，目前财政政策的力度还不够。从中国经济总体来看，金融方面目前实施稳增长政策不是没有空间，但受到一系列制约。如一方面要降息降准，另一方面经济体自身存在降低杠杆率和缩小金融局部泡沫的要求，而降息降准似乎背道而驰。因此，货币政策即使有空间，空间也不大。

财政面临的状况则要乐观得多。当前，中国财政状况，尤其是中央财政状况，无论与美欧还是日本相比都比较好，我国财政赤字占GDP仅2%。在经济下行压力大、货币政策不宜大规模刺激和宽松的时候，更有力度

的财政政策产生的副作用相对更小。此外，财政政策更容易发挥调结构的作用，如财政资金的投向、政策发力的导向都可以直接针对国家支持的新兴产业、公共基础设施建设等。

推动消费升级换代、多元化、个性化的发展过程中，也离不开公共财政的支持。此次中央经济工作会议分析了消费在我国的情况，过去像家电下乡等措施目前效果已经不明显。因此，在刺激消费方面也要考虑创新，解决好居民能消费、敢消费、愿消费的问题。推动消费也要推动改革，使得收入分配保持合理，通过提高部分领域的税收来调节收入分配不合理的状况。

就货币政策而言，中央经济工作会议提出，要在继续实施稳健的货币政策的同时，更加注重松紧适度。也就是说，货币政策应该有灵活性，需要微调的时候要及时。

明年货币政策可能的变化是，向偏松的方向微调，未来存在小幅降息和降准的可能性。这一变化与外汇占款的增速相关。如果外汇占款增速明显放慢，就要求货币政策从总量上进行调节；另一方面实体经济又需要保持相对宽松的流动性来降低融资成本。

在支持实体经济方面，明年也需要继续通过货币政策来引导资金价格，保持适度流动性。但目前货币政策也面临两难，一方面杠杆率高、货币存量、金融风险大，因此不能大规模投放流动性；另一方面实体经济又需要保持相对宽松的流动性来降低融资成本。

在这种情况下，应该更大力度推动直接融资发展，如加大股票、债券等发行力度来支持实体经济融资。此外，也要促进影子银行合理发展。

总体来看，针对当前经济运行的情况，财政政策要一马当先，在引导投资的同时支持消费，货币政策、投资政策以及国际收支等相关政策需要与财政政策综合协调加以实施。

(本报记者 陈果静整理)

中信证券首席经济学家 诸建芳

经济蓄势孕育新机遇

中央经济工作会议是判断当前经济形势和定调来年宏观经济政策的风向标。总体来看，稳中求进依然是当前经济工作的总基调，重点是保持稳增长和调结构之间平衡，并保持宏观政策连续性和稳定性。这意味着，未来将在经济保持相对稳定的基础上，继续推动改革和结构调整。

会议首次提出了经济发展的9个方面新常态，从经济发展速度、发展方式、经济结构和发展动力等4个方面充分阐述了经济新常态的内涵，并深刻揭示了消费、产业、人口、环境的新特征。

会议提出，努力保持经济稳定增长，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路。虽然会议并未直接披露明年的经济目标增速，考虑到中国未来的赶超战略，以及保持增长所需要的政策调整幅度，预

计中央对经济增长速度目标可能将进行适应性的下调，但下调幅度不会很大。

会议提出明年经济工作的主要任务中，“保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”这一表述较此前未有变化，但是“积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度”的表述，显示明年政策将根据实际情况有所变化。

就明年国内宏观经济形势而言，预计投资低位运行，民间基建开闸；零售增速小幅回落，消费增长点持续转向服务消费及信息消费。工业利润率有望企稳。

2015年是前期改革政策措施落地和剩余领域部署的关键之年，顶层设计助力国企改革付诸实施，自贸区推广打开对外开放空间，农地流转、财产权抵押、建设用地入市

等试点扩大，资源价格改革步伐加快。

经济蓄势，孕育新的积极因素。当前，上一轮经济周期遗留的问题正在解决，经济进入后地产时代要素价格明显下降，经济结构调整出现积极变化。资本输出带动的对外贸易格局起步，过剩行业资本存量调整加速市场出清，微观经济主体重新焕发活力，创新创业热情明显上升。

行业格局随之渐变，6大产业集群可能成为新的主导力量，金融资产需求快速提升。传统行业经历“瘦身”后可能焕发新的生机。“瘦身”后健康、高端装备制造制造业、新能源和环保、商务服务6大产业集群可能成为新的主导产业。居民资产选择将发生明显变化，金融资产有望成为资产配置的首选。

(本报记者 何 川整理)

海通证券首席经济学家 李迅雷

货币政策瞄准去杠杆

中央经济工作会议落下帷幕，会议提出2015年经济工作5大任务，其中努力保持经济稳定增长放在首位。此前中央政治局会议已提出主动适应新常态、保持经济运行在合理区间，预示GDP目标增速会有所下调。

那么，如何实现稳增长的目标呢？会议强调维持积极的财政政策和稳健的货币政策，有力度、积极的财政意味着赤字率或将进一步提高，这与保持经济运行在合理区间相一致。

值得注意的是，会议多次提及风险防控。会议认为“化解以高杠杆和泡沫化为主要特征各类风险将持续一段时间”。而松紧适度的货币政策有助于在“新常态”中持续“化解高杠杆和泡沫”，这意味着明年的货币政策还带有去杠杆的任务。如何理解“货币政策要松紧适度”？主要还

是在货币的数量工具上，因为2015年人民币贬值预期有所抬升，外汇占款若减少影响基础货币的供应，故降准的几率较大，会有多次降准。而这种降准属于技术性的，即太紧了就会松一下，但不代表货币政策放宽。

会议要求，要加快推进改革开放。要敢于啃硬骨头，敢于涉险滩，敢于过深水区，加快推进经济体制改革。要围绕解决发展面临的突出问题推进改革。从具体要求看，改革思路更加务实，推进的力度会比往年更大，并甘愿承受改革风险，而不是仅仅制定大框架。

本次会议还有一个新提法“以政府自身革命带动重点领域改革”，这意味着行政体制改革、财税体制改革等也将积极推进，通过打破利益格局来化解地方债、低效投资等风险。

对于国企改革，会议提出“推进国企改革要奔着问题去，以增强企业活力、提高效率为中心，提高国企核心竞争力，建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度。”这意味着国企改革会更加务实，贴近实际，目的是要提高国企的核心竞争力，而非单纯为了加强监管和控制。

本次会议还首次提及人口老龄化，并强调经济增长更多依靠人力资本和技术进步。意味着人口结构变迁将进一步促进经济结构转型，未来经济增长以及要素分配将更加向劳动力倾斜，而代表资本回报的利率趋于下降。同时也首次提及环境承载力接近上限，意味着未来环境保护地位上升，将更加注重经济发展的质量。

(本报记者 祝惠春整理)