

# 研究报告



城市金融研究所



### 国际市场与问题研究处

国际市场与问题研究处主要从事工商银行国际经营环境的分析与研判，主要研究领域包括：世界经济、国际金融、国际贸易、跨国投资、全球金融监管政策法规、工商银行国际化经营策略以及海外目标市场的国别风险问题等。研究成果包括：一是定期的国际经济金融走势分析报告（包括季度、半年度与年度分析报告）；二是追踪国际重大热点、焦点问题并及时发布分析报告；三是就国际经济金融领域的长期性、全局性、趋势性问题进行持续跟踪和深度研究，形成年度重点课题成果；四是全球区域风险研究系列成果，包括“全球重点区域风险研究”、“国家风险综合评估”、“重大突发风险信息提示”等。研究成果在对工商银行国际化经营管理发挥决策支持作用的同时，还报送给各省委、省政府及上千家大企业客户，为提高本行的金融服务附加值发挥了积极作用。此外，该处还代表工商银行就重大国际问题为监管部门提供策略建议，积极开展与国际同业及研究机构的学术交流与合作，在权威媒体上发表对国际经济金融相关问题的观点，有效发挥对外学术窗口职能。

### 国内市场与法规研究处

国内市场与法规研究处主要从事工商银行国内经营环境的分析与研判，主要研究领域包括：国内经济发展趋势、国内金融市场走势、宏观经济政策分析展望、经济与金融法规问题、国内资本市场与货币市场问题、对工商银行有重大影响的问题以及国内经济金融领域的热点、焦点问题等，承担总行级、所级重点课题研究，为行领导提供国内领域问题的研究支持。除定期发布国内经济金融走势分析报告之外，还以不定期形式发布国内重大热点焦点问题研究报告。在行内承担所内研究成果的发布工作，在行外定期向省委、省政府报送所内研究报告，定期为工商银行近千家重点大客户提供研究产品，提高工商银行服务附加值。代表工商银行参加国际、国内学术交流与合作，接待来访的海外代理行客户，介绍中国宏观经济金融态势，在权威媒体上发表对国内经济金融相关问题的观点，发挥学术窗口职能。

### 同业竞争与问题研究处

同业竞争与问题研究处主要负责国内外银行业市场研究、国内银行同业动态与问题研究、工商银行竞争对手研究、工商银行竞争战略与策略研究、工商银行同业目标市场研究、工商银行金融业合作研究、经营发展过程中重点问题的调查研究以及同业之间的学术交流与合作等。围绕上述职能该处形成以下主要研究产品线：一是国内银行同业经营分析（包括季度、半年度与年度分析）；二是国际银行同业经营分析，包括发达经济体银行和新兴市场经济体银行半年度与年度分析；三是银行业发展与创新研究，反映银行业的市场动态、热点与焦点问题；四是针对竞争对手的重大战略举措等撰写深度分析报告；五是工商银行目标市场研究。此外，还参与各项行级、所级重点课题研究，为工商银行重大改革提供决策支持，并根据人民银行、银监会、银行业协会等部门的要求，参与事关银行业发展的重大课题研究。牵头举办本行“创新沙龙”活动，该活动已成为具有一定影响力的创新和营销平台。

### 规划与战略研究处

规划与战略研究处主要负责组织编制和推动实施集团的中长期发展战略规划，对集团中长期发展战略规划的落实与执行情况进行检查、评估和报告；负责研究、论证、规划和评估集团经营管理体系建设，推进集团经营管理体系、机制、流程的改革与创新研究；对与集团战略规划与经营管理相关的其他重大问题进行调查研究和组织协调；开展集团中长期经营背景研究，与行内外同业就规划与战略相关议题进行交流与合作。几年来，参与中国工商银行 2006~2008 年、2009~2011 年和 2012~2014 年发展战略规划的编制、任务分解、执行情况跟踪检查和汇报工作；开展工商银行重大战略课题研究，已经完成的工商银行省区分行营业部体制改革研究、县支行竞争力提升研究、盈利梯队构建研究、集团管理体系建设研究等课题成果对工商银行业务发展和经营体制机制改革起到了切实的推动作用；参与国家金融体制改革重大课题研究，参与完成的综合化经营问题研究、国际银行业比较研究等课题成果引起了国务院领导及相关部委的高度重视。

### 博士后工作管理处

博士后工作站管理处是工商银行博士后科研工作站管理办公室的办事机构，负责工作站的日常管理、学术管理和科研项目的组织落实。工商银行博士后科研工作站是经国家人事部批准于 2002 年 10 月成立的科研机构，致力于商业银行应用理论研究以及培养、吸引和使用高层次优秀人才。建站以来，博士后工作站为工商银行多个重点项目建设提供了有力的理论和人才支持。博士后工作管理处的主要职责：负责博士后科研项目从立项到评审等环节的组织工作；负责博士后人员从进站到出站整个流程的管理；负责协助建设“站所联合”的学术管理机制，定期组织“博士后论坛”并与其他博士后站开展学术交流互访；负责工作站的制度建设，促进工作站的制度化、规范化管理。



## 触底反弹形势日渐明朗 中国经济有望中速航行 ——2012 年宏观经济金融走势、政策分析及 2013 年展望

### 要点:

金融研究总监：詹向阳

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 朱 妮 杨 苒

youli.zhao@icbc.com.cn

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 2012 年，中国经济增速明显放缓，进入二季度以后，国家加大了“稳增长”政策力度，随着国际形势趋于稳定和政策效果的逐渐显现，9 月开始经济数据出现诸多亮点，经济触底反弹的形势日渐明朗。
- 2013 年，积极的财政政策和稳健的货币政策组合将继续延续，以推进农业现代化、新型城镇化、新型工业化为主线的新一轮改革开始破题。在国际经济环境略有好转、国内经济政策保持稳定和经济增长接近潜在增长率水平的情况下，2013 年国内经济有望实现平稳温和反弹。
- 本轮经济调整不同于以往的短周期调整，中国经济增速正在经历一个阶段性的放缓过程。但支撑中国经济平稳较快发展的基本面并未发生根本性变化。我们预计“十二五”期间，我国经济增长将从高速平稳转入中速增长阶段，经济增速仍将保持在 8% 左右。

## Analysis of 2012 China's Economy and Outlook for 2013:

### China's Economy Enters A Medium-Speed Growth Stage

#### Executive Summary

In 2012, China's economy slowed down obviously. Since Q2 of the year, China has strengthened economic policies to enhance a steady growth. As the international situation turns stable and policies gets increasingly effective, highlights have been observed in China's economic data since September. An economic bottom bounce trend is more and more remarkable.

In 2013, China will push forward the agricultural modernization, new urbanization and new industrialization. China will continue the policy mix of prudent monetary policy and proactive fiscal policy in 2013. Considering that the international economic environment is on the mend, the domestic economic policy keeps stable, and current economic growth is very near to the potential growth rate, a moderate rebound can be expected in 2013.

China's economy is undergoing a periodic slowdown, which is different from short-period economic adjustments in the past, but fundamentals that support a steady and fast economic growth have not changed radically. During the 12th Five-Year Plan period, China's economy will enter a medium-speed growth stage of development, with the growth rate at around 8%.

**Key words:** China's economic growth, inflation, macro-economic policy, economic forecast



## 目 录

一、2012 年中国经济金融走势分析.....	1
(一) 2012 年中国宏观经济金融走势回顾.....	1
(二) 当前中国经济面临的主要困难.....	6
二、2013 年中国宏观政策调整预测及经济走势展望.....	8
(一) 2013 年宏观经济政策展望.....	8
(二) 2013 年宏观经济走势展望.....	9
三、对中国中长期经济增长走势的判断.....	11
四、宏观经济金融新形势下中资银行关注点.....	13

## 图目录

图 1 GDP 同比增速 (2009. 3-2012. 12) .....	2
图 2 固定资产和房地产投资累计增速 (2009. 2-2012. 12) .....	2
图 3 CPI 和 PPI 增速 (2009. 1-2012. 12) .....	5
图 4 境内、外美元兑人民币汇率报价走势 (2012. 1-2012. 12) .....	5
表 1 中国经济金融主要指标预测.....	11



2012 年，中国经济进入增速转换阶段和寻求新平衡的关键期，出口、消费、投资等三大需求增速都出现了阶段性下降。随着国际经济环境趋于好转、国家加大“稳增长”调控力度，三季度开始经济数据出现诸多亮点，经济弱复苏形势日渐明朗。但本次经济调整不同于以往的短周期调整，中国已步入工业化的后期阶段，基于工业化的规律，中国经济潜在增长率将下一个台阶，经济增长速度也会随之放缓。预计 2013 年，GDP 增长率将达到 8% 或略高一点；“十二五”期间，经济增速将由前些年 10% 左右的增长速度回落到 8% 左右。短期来看，商业银行需关注部分行业、地区和客户偿债能力下降、违约率上升风险；长期来看，商业银行需转变发展方式，适应经济中速增长的新阶段。

## 一、2012 年中国经济金融走势分析

### （一）2012 年中国宏观经济金融走势回顾

1. 经济增长触底反弹，结构调整有新进展。2012 年，我国经济增长总体乏力，工业生产低迷，消费、出口和投资“三驾马车”走势疲软。全年 GDP 同比增长 7.8%，较上年回落 1.5 个百分点（见图 1）。规模以上工业增加值累计增长 10%，较上年下降 3.9 个百分点；社会消费品零售总额名义增速 14.3%，比上年下降 2.8 个百分点；固定资产投资累计增速 20.6%，比上年下降 3.4 个百分点，远低于 2004 年至 2011 年 26.3% 的年均增速（见图 2）；全年出口累计增长 7.9%，远低于 2005 年至 2011 年 19% 以上的年度增速。

2012 年第一季度，我国国内生产总值增速在上年逐季连续下滑基础上继续下降。为防止国内经济下行过度，进入二季度以来，宏观调控重点由“防通胀为主”向“稳增长为主”转变，随着稳增长政策的陆续出台，再加上欧美经济形势有所好转和由此带来的外需改善，国内经济呈现触底反弹迹象。首先，主要宏观经济指标出现反弹。工业增加值增速在 8 月创下 2009 年 6 月以来最低点（8.9%）后，9 月起逐月回升，12 月为 10.3%；社会消费品零售总额单月增速在 7 月创下 2011 年 3 月以来最低点（13.1%）后，8-12 月由 13.2% 逐月升至 15.2%；全国固定资产投资累计增速自 9 月起回升，12 月为 20.6%；经季节调整后，9-12 月出口单月平均增速为 11.2%，较前 8 个月加快 3.4 个百分点。其次，微观指标显示

工业生产有所回暖。受益于发改委基建项目审批的加快，钢材产量在持续 6 个月个位数增长后，于 10 月升至 10% 以上，12 月增速达到 13.5%。11 月，工业用电量同比增长 7%，达年内次高，其中重工业用电量增速在 10 月由负转正，11 月升至 6.7%，显示出工业生产已开始回升。其三，经济预期指标进一步向好。制造业采购经理指数在 8 月和 9 月连续低于 50% 的临界值后，10 月由负转正，12 月进一步升至 50.6%，进一步证明生产活跃程度在不断走强。

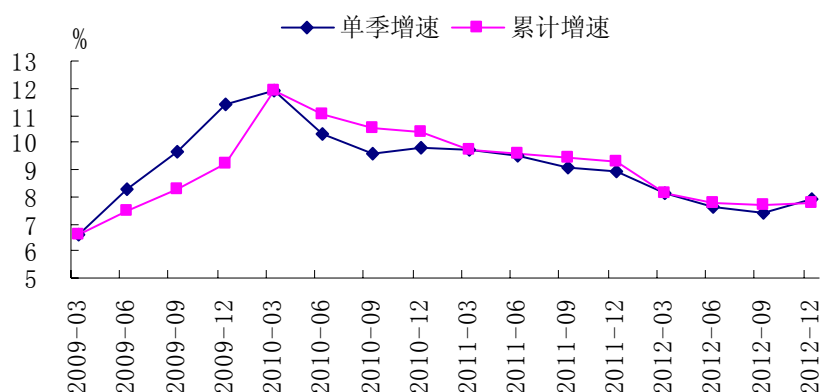


图 1 GDP 同比增速 (2009.3-2012.12)

数据来源：CEIC，Wind。下同。

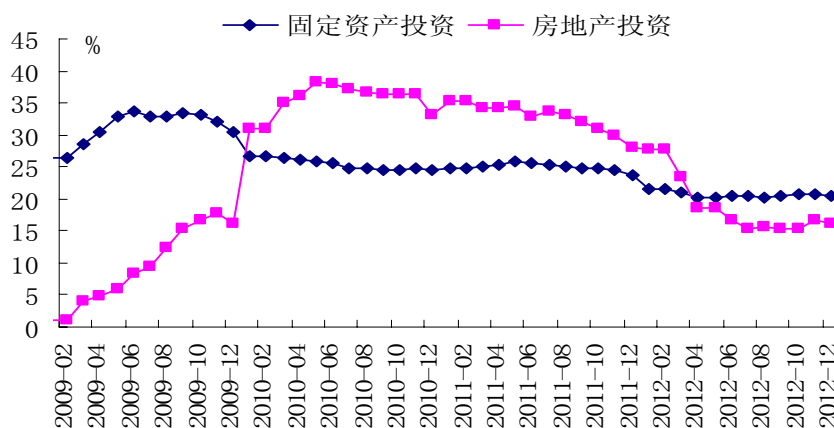


图 2 固定资产和房地产投资累计增速 (2009.2-2012.12)

2012 年，经济结构调整取得新进展。在 7.8% 的 GDP 增长中，最终消费的贡献率是 51.8%，资本形成贡献 50.4%，货物和服务的净出口贡献 -2.2%，内需的贡



献率合计 102.2%，最终消费的贡献率比资本形成高 1.4 个百分点。2012 年服务业占 GDP 的比重比上年提高了 1.2 个百分点，中国城镇化率比上年提高了 1.3 个百分点。节能减排取得明显进展，2012 年，单位国内生产总值能耗比上年下降 3.6%，而 2011 年只同比下降 2%。2012 年在中国的能源消费中，天然气、水电、风电、核电四种能源方式加在一起，占全部能源消费的比重是 14.5%，比 2011 年提高了 1.5 个百分点。

**2. 物价涨幅总体回落，年末出现反弹迹象。**2012 年，物价涨幅整体呈回落态势，全年 CPI 同比上涨 2.6%，较上年大幅下降 2.8 个百分点。下半年以后，在食品价格尤其是猪肉价格涨幅持续回落和翘尾因素减弱的作用下，居民消费价格指数（CPI）持续位于 3% 以下的近两年较低水平。随着年底经济触底反弹带动总需求回升，以及气候变冷导致食品价格上涨，CPI 增速于年末出现反弹，11 月同比增长 2%，12 月进一步扩大至 2.5%，为下半年最高，环比涨幅则升至 0.8% 的年内次高水平。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.7%，12 月份同比下降 1.9%，环比下降 0.1%，PPI 同比和环比数据持续数月“双负”，反映了经济下行过程中实体经济生产性需求依然疲软（见图 3）。

**3. 社会融资规模大幅增长，直接融资占比上升。**12 月末，M2 同比增长 13.8%，较上年末高 0.2 个百分点；M1 同比增长 6.5%，较上年末低 1.4 个百分点。由于货币供应量统计的是存款类金融机构的表内负债端，既未包括银行表外的理财、委存等项目，也未包括非存款类金融机构的负债项，因此其相对于流动性供给的真实程度是有所低估的。从更能反映社会资金总量水平的社会融资规模来看，随着二季度“稳增长”政策推出，社会融资规模有所放大，全年融资规模达 15.76 万亿元，同比增长 23%，远远高于 M1 和 M2 的增速。

2012 年社会融资结构明显改善，人民币贷款占比不断下降，从一季度的 63.3% 逐季回落至四季度的 36.7%。全年新增贷款 8.2 万亿元，占社会融资规模的比重为 52.1%，同比降低 6.1 个百分点。与此同时，债券融资明显提速，对贷款起到了一定的替代作用，过分倚重银行间接融资的局面正在发生变化。2012 年企业债券净融资 2.25 万亿元，同比增长 64.2%，创历史新高，占全年社会融

资总规模的 14.3%，同比提高 3.7 个百分点。

**4. 汇率弹性明显增强，外汇占款屡现负增长。**2012 年人民币汇率弹性明显增强，全年升值幅度较小，阶段性走势明显。12 月 31 日，人民币兑美元汇率中间价为 6.2855，较年初仅升值 0.25%。1 月至 4 月，人民币对美元汇率中间价总体保持升值态势，升幅 0.35%；5 月至 9 月初，人民币总体呈贬值态势，累计贬值达 1.05%；进入 9 月以后，人民币连续升值，截至 12 末，累计升值 0.95%。与此同时，日均汇率波幅扩大，汇率预期涨跌交替。上半年，银行间外汇市场人民币对美元即期交易价相对中间价的日间最大波幅为 0.34%左右，高于 2011 年全年的 0.18%；4 月 16 日扩大人民币汇率波幅后进一步扩大至 0.53%左右；进入下半年以后，汇率波幅多次出现连续数日触及 1%波幅上限的情况。香港市场人民币预期也打破以往单向升值预期，呈现涨跌交替的双向预期特征（见图 4）。

2012 年，我国外汇占款增长乏力，月均增量仅 409 亿元，与 2011 年月均增长 2300 亿元相比有大幅下降，而且在 4 月、7 月、8 月和 11 月出现负增长。全年外汇占款累计增加 4946 亿元，创 10 年来新低，远低于近年来年均 3 万亿左右的增量水平。外汇占款增长放缓的主要原因：一是人民币汇率走势涨跌互现的特征加剧了市场主体结售汇意愿的波动，1-11 月，我国银行代客结售汇累计顺差 689 亿美元，同比降幅达 82%；二是受国际经济不景气影响，2012 年我国实际利用外资增速明显放缓，全年仅 5 月份实现单月同比正增长（0.05%），1-12 月累计使用外资额 1117.2 亿美元，同比下降 3.7%；三是资本流出态势加剧。按照外汇储备增量减去贸易顺差和 FDI 增量粗略估算，自 2012 年 3 月以来，外资呈持续流出态势。

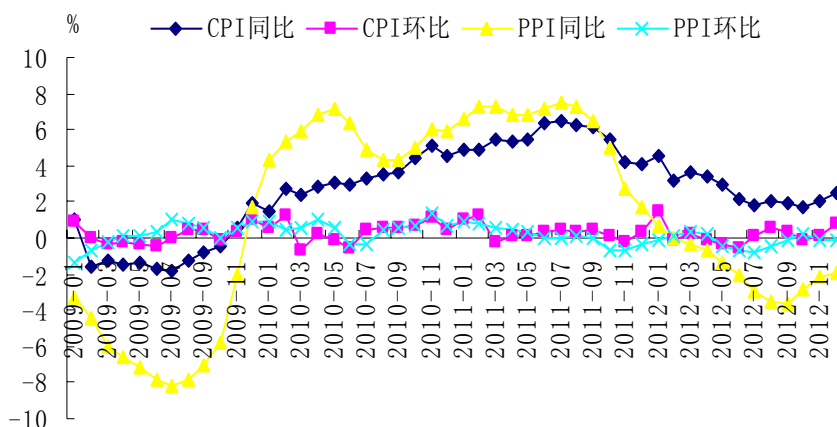


图 3 CPI 和 PPI 增速 (2009.1-2012.12)

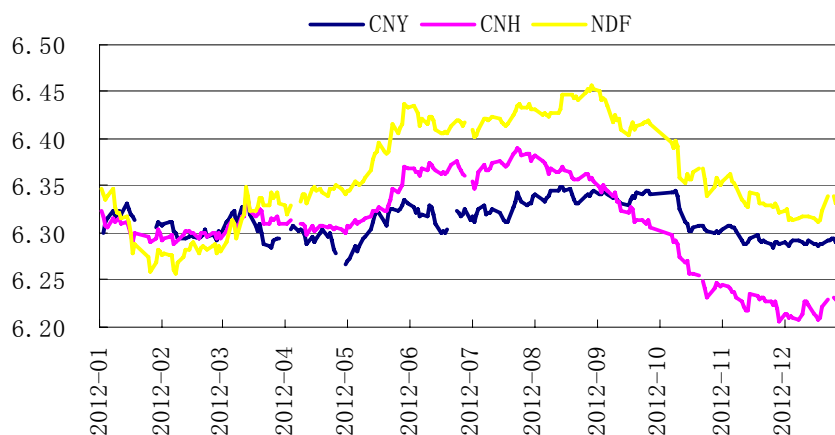


图 4 境内、外美元兑人民币汇率报价走势 (2012.1-2012.12)

**5. 房地产市场有所回暖，但难现大幅反弹。**2012 年二季度开始，中国房地产市场呈现回暖迹象。上半年，商品房销售面积和销售额累计增速持续负增长，进入下半年以后，销售面积和销售额累计增速均稳步回升，1-12 月，全国商品房销售面积同比增长 1.8%；商品房销售额同比增长 10%，创年内最高。商品房销售的好转带动价格逐步走高，中国指数研究院发布数据显示，12 月全国 100 个城市住宅平均价格为 9715 元/平方米，比 11 月上涨 0.23%，这是自 2012 年 6 月止跌后连续第 7 个月环比上涨。同时，同比增速也扭转了连续 8 个月的下跌趋势，微幅上涨 0.03%。房地产开发投资累计增速从 9 月起止跌企稳，1-12 月累计增长

16.2%，较1-9月回升0.8个百分点（见图2），带动了土地溢价率的反弹，全国各类用地平均溢价率从上半年的4.7%升至下半年的9.8%，住宅用地溢价率在下半年各月份普遍回升到10%以上。虽然当前我国房地产市场保持平稳运行的难度正在加大，推动房价上涨的各类因素正在逐步形成，但我们认为，在房地产调控基调不改，投资、投机性需求仍被挡在市场之外的情况下，自住性的需求可以支撑短期内的市场反弹，却很难引发全局性的价格暴涨，房地产市场并不具备再次掀起价格高潮的条件。

## （二）当前中国经济面临的主要困难

### 1. 产能过剩压力加大，传统产业和新兴产业均面临巨大的产能过剩压力。

近年来政府一系列的“稳增长”措施，在保证生产连续性和社会稳定的同时，某种程度上也使一些优势和前景不明显的项目得以上马。据IMF估计，2008年和2009年我国产能利用率大约为80%，近三年调控中的大规模投资使这一水平进一步下降到60%，甚至低于美国危机中产能利用率最低时66.8%的水平。一是“高产能、高库存、高成本，低需求、低价格、低效益”的问题困扰着传统行业健康发展。2012年，我国粗钢年生产能力接近9亿吨，而实际生产粗钢7.16亿吨，产能利用率仅为79%；全年水泥产量22亿吨，比上年增长7.4%，远高于“十二五”期间我国水泥需求预计顶峰20亿吨<sup>1</sup>；平板玻璃、煤化工等高耗能产业也出现大量过剩；氮肥、电石、氯碱、甲醇、塑料等一度热销的化工产品因为产大于需而出现销售困难；铜、铝、铅锌冶炼等有色行业生产形势低迷，有的甚至出现行业性整体亏损。二是部分战略性新兴产业也出现比较严重的过剩现象。金融危机期间，受地方政府的过度扶持，部分新兴产业出现低水平重复建设、盲目冒进、产能过剩的苗头。与此同时，国际金融危机和欧债危机打破了原有全球经济平衡和产业分工格局，部分高端出口产品面临打压。2012年，欧美对我国光伏电池和组件进行“双反”调查，使得长期依靠外需的国内光伏产业出口受阻，产业毛利率由2010年的30%下降到1%左右，80%以上光伏企业陷入停产困境，中国最大

<sup>1</sup>数据来源于中国水泥协会测算，假设“十二五”时期GDP年增速为7%，固定资产投资增速为15%，由此对水泥的需求增速为3%-4%，“十二五”期间水泥需求顶峰将达到20亿吨。



10 家光伏企业累计债务已高达 1100 亿元。2012 年，我国风电设备产能过剩率在 50%以上；58 家多晶硅生产企业目前开工的不足 10 家。

**2. 工业企业利润大幅下滑，亏损企业面有所扩大。**1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润同比增长 3.0%，去年同期为增长 24.4%。目前企业生产经营困难已出现从下游行业向上游行业、从小型微型企业向大中型企业、从东部沿海地区向中西部地区扩散的情况。前 10 个月，我国企业亏损面为 15%，同比扩大 3 个百分点，亏损企业亏损额同比增长 50.1%；每百元主营业务收入中成本支出同比上升 0.28 元，财务费用同比增长 28.6%，高出同期主营业务收入增幅 18.3 个百分点，流动资产周转率下降 0.1 次/年。

**3. “稳增长”遭遇财政收入下降，地方政府财政金融风险加大。**2012 年以来，为应对经济增长下行压力日益加大的趋势，地方政府在“稳增长”背景下，掀起了新一轮的投资热潮。但是，受经济增长放缓、企业效益下滑以及结构性减税政策力度较大等影响，财政收入大幅下降。1-11 月，全国财政收入同比增长 11.9%，比去年同期回落 14.9 个百分点；其中，地方财政收入同比增长 16.3%，比去年同期回落 14 个百分点，难以支撑如此大规模的投资扩张。地方政府加大了依靠融资平台发行债券、借助信托等理财产品向公众集资等方式筹集资金的力度。据中央结算公司统计数据，2012 年全年，银行间债券市场发行的城投类债券（仅包括中期票据和企业债两类）同比增长 148%，城投债发行量占银行间市场当年发行总量的比例达 11%，较上年同期上升 7 个百分点。一些地方违规融资的现象再次“死灰复燃”，江苏、山东、安徽、云南等多地都出现县乡政府向行政事业单位职工“借资”事件。如不及时采取有效措施，适度控制地方政府的投资冲动，经济结构调整不仅难以推进，财政金融风险将进一步扩大。

以上问题主要的原因在于我国现有生产体系与需求结构的动态失衡，生产体系调整远远滞后于需求结构变化，而不仅是有效需求不足的问题。**首先**，外需出现大幅变化，增加了对外部门生产调整的难度。我国出口增速长期处于 20%以上的高位，外贸企业和生产组织都是以高速增长为基础的，增速突然发生大幅下降，生产体系难以快速适应。**其次**，在外需萎缩严重、内需也较为疲软的背景下，

2009-2011 年投资快速上行积累庞大的过剩产能逐步凸显，加大了生产和需求的扭曲程度。**第三**，消费结构逐步发生变化，以住房、汽车为核心的物质消费升级进入调整期，房地产、汽车销售都进入平稳增长阶段，新的物质消费升级尚在发现过程，非物质消费即服务需求发展迅速，而服务业的占比虽有明显提升，但远未满足需求，更谈不上引领需求。住房、汽车类产品的生产链条长、中间投入品多、资本有机构成高，服务类产品对生产体系调整提出新的要求。

## 二、2013 年中国宏观政策调整预测及经济走势展望

### （一）2013 年宏观经济政策展望

2013 年，我国宏观调控有多重目标：短期内要有效控制通货膨胀和物价上涨；中期要保证经济增长速度稳定在合理的区间；长期需要推动经济结构调整取得实质性进展。

**中短期来看，将延续积极的财政政策和稳健的货币政策组合。**财政政策方面，明年是中央和地方政府换届之后的第一年，财政支出的动力较强。政府将实施积极的财政政策，适当扩大财政赤字和减税力度，保持必要的增量调控能力；全面推进和完善营改增工作，继续扩大试点地区，并选择部分行业在全国范围试点；完善财政资助、贴息和税收减免政策，引导和支持企业增加研发投入，促进自主创新，减轻中小企业税费负担；适当扩大基础设施的公共投资和民生保障的支出，加大对教育医疗卫生、农业水利、社会保障和保障性住房、公共文化的投入力度；房地产调控政策不会显著放松，房产税试点范围逐步扩大。

**货币政策方面**，2013 年我国货币政策将延续稳中偏松态势，货币信贷增速将有所提升，社会融资规模将继续扩大。随着下半年国内通胀压力加大，央行货币政策呈现先松后紧的调控特点。从货币政策工具来看，央行将更为倚重公开市场操作，通过正、逆回购调节市场流动性。目前央行的存款准备金率处于历史高位，新增外汇占款不与贸易顺差成正比，资金反而有流出迹象；企业的资产负债率处于较高水平，贷款加权利率接近 7% 的高位，考虑到微观经济体的经营困难，结合中央经济工作会议“降低实体经济发展的融资成本”要求，不排除 2013 年上半年央行降息、降准的可能性。



长期来看，2013年将是新一轮改革的设计年。新一届中央领导班子就任之际，频谈改革，并提出“要深入研究全面深化体制改革的顶层设计和总体规划，明确提出改革总体方案、路线图、时间表”，预计推进农业现代化、新型城镇化、新型工业化将成为主线。其中，新型城镇化将成为经济增长的新引擎，核心在于实现“人”的城镇化，重点在于解决农业转移人口的“市民化”问题，大力推进公共服务公平化、户籍和土地制度改革。在改革总体方案出台之前，2013年改革的原则仍将以稳为主，改革措施重点包括：以扩大市场准入、降低行业垄断为主要特征的促进非公经济发展的改革；以提高金融普惠制程度、强化实体经济服务能力为特征的金融体制改革；推进农村土地确权登记颁证等。在中央实施顶层设计加大各种改革的同时，一些地方政府也会因地制宜推出各类改革试点，如广东地区以减少行政审批为主要特征的大部制改革，江苏地区以大面积试行“省直管县”为重点的财税改革、成渝地区以推进农民工市民化为主要特征的户籍、土地改革等。

## （二）2013年宏观经济走势展望

中国经济能否在2013年筑底回稳甚至略有加速，我们认为主要受三个变量的影响：这三个变量就是国际环境、国内政策和经济的潜在增长水平。**第一，从国际环境来看，2013年全球经济运行将略有好转。**因此，预计2013年我国面对的国际经济环境会好于2012年。**第二，实际经济增长率或已接近潜在经济增长水平。**根据经济学原理，当现实经济增长率越接近潜在经济增长率时，通货膨胀率和失业率同时达到最低水平。随着中国经济增速的逐步放缓，通胀压力持续下降，但失业率并未发生明显上升，无论是城镇登记失业率还是城镇调查失业率，总体上保持稳定。2012年分季度看，经济增长率最高为8.1%，最低为7.4%，全年平均为7.8%。这或许表明近期7%-8%左右的增速已经非常接近我国的潜在经济增长率水平。**第三，国内宏观经济政策将保持稳定。**综合对以上三个变量的走势分析，我们认为，2013年国内经济有望实现平稳温和反弹，GDP增长率将达到8%或略高一点。

投资有望在今年增速较低的基础上实现平稳增长。2013年是实施“十二五”

规划承上启下的重要一年，在“稳增长”的政策基调下，一批重大项目将加快开工和跟进，投资对工业增长的拉动作用将继续显现。但在房地产调控政策延续的背景下，房地产投资仍然缺乏回升的动力。受出口低迷影响以及部分领域产能过剩的制约，制造业投资快速回升动力不足。企业盈利水平大幅下降，民间资本投入实体经济意愿不足。**居民收入水平的较快增长、就业市场的良好形势为居民消费的持续稳步增长打下良好基础。**但制约我国居民消费支出的体制性因素和结构性问题难以在短期内完全消除，消费能力扩大需要一个过程。**外需增长前景仍然是影响未来一个时期经济平稳运行的不确定因素。**2013年全球经济复苏依然脆弱，国际金融危机的深层次影响还在继续显现，从我国自身的对外贸易形势看，传统工业品出口竞争优势在逐渐削弱，用工成本快速上涨，近期部分劳动密集型产业出现向周边国家转移势头加大。10月份开幕的第112届广交会的境外采购商与会人数和出口成交额较上届广交会分别下降10.3%和9.3%，12月官方PMI新出口订单指数从11月的50.2%小幅回落到50%，预示着未来一段时间内我国出口形势依然严峻。**2013年我国物价面临诸多推动因素。**一是由于发达经济体强化宽松货币政策传导的输入型通胀压力；二是国内货币存量庞大为物价上涨提供了货币基础；三是能源资源价格体系改革如电煤改革将在一定程度上增加物价上涨压力。四是劳动力成本普遍持续上升。预计2013年物价涨幅将较2012年有所扩大，但由于存在粮食“九连丰”、国内绝大多数工业品供过于求、2013年翘尾因素下降<sup>2</sup>等抑制物价上涨的因素，物价上涨空间有限。预计全年涨幅在3%左右，全年可能呈前低后高态势，下半年会出现明显回升。

---

<sup>2</sup> 2012年CPI各月环比涨幅总体上比2011年有所回落，环比负增长的月份较多，对2013年的翘尾因素具有明显的下拉作用。



主要经济指标	2011年	2012年	2013年一季 度	2013年
GDP增速 (%)	9.3	7.8	7.9	8.0
城镇固定资产投资增速 (%)	23.8	20.6	20.7	21.0
社会消费品零售总额增速 (%)	17.1	14.3	14.5	15.0
出口增速 (%)	20.3	7.9	7.5	8.2
规模以上工业增加值增速 (%)	13.9	10.0	10.2	10.8
CPI增速 (%)	5.4	2.6	2.1	3.0
PPI增速 (%)	6	-1.7	-1.3	0.7
M2增速 (%)	13.6	13.8	13.5	13.6
新增贷款 (万亿元人民币)	7.47	8.2	3.0	9.0

表 1 中国经济金融主要指标预测

### 三、对中国中长期经济增长走势的判断

中国经济增速正在经历一个阶段性的放缓过程。一国经济增长既受宏观政策和短期需求变化的影响，更取决于特定发展阶段的潜在增长水平。所以，准确把握中国经济所处的发展阶段是判断中国经济中长期走势的基本前提。从国际经验来看，工业化程度是一国经济发展阶段的重要判断标准。中国社科院《中国工业化进程报告》的研究显示，到 2010 年“十一五”结束，中国的工业化进程已经基本走完了工业化的中期阶段，在进入“十二五”之后，中国将步入工业化的后期阶段。各地区的工业化水平尚存在很大差距，东部地区基本进入工业化后期阶段，中、西部大部分地区仍处于工业化的中期阶段，西藏、新疆等个别省份仅处于工业化初期的后半阶段。

除工业化外，城镇化是判断一国经济发展水平的另一重要标准。根据发达国家的经验，一般来讲，工业化和城镇化是基本同步的，但我国城镇化水平却严重滞后于工业化的整体进程，2012 年我国城镇化率为 52.57%，处于工业化中期城镇化率应有的水平 50%-60% 的标准下限，低于工业化后期应有标准近 10 个百分点。

基于工业化的规律，进入工业化后期以后，中国的经济发展速度将会逐步放缓。从他国经验看，二战后实现成功追赶的经济体，如日本、德国、韩国等，都经历了二三十年的高速增长，在人均GDP达 11000 国际元<sup>3</sup>（购买力评价）时，无一例外出现了经济增长速度下台阶的情况，降幅达到 30%以上。改革开放以来我国经济增长路径，与这些成功追赶型经济体比较接近或相似。2011 年我国人均GDP接近 9000 国际元。保持目前的发展态势，今后一两年，我国人均GDP将达到 11000 国际元左右。从基数因素看，中国经济总量已十分庞大，基数巨大使每提升 1 个百分点的难度都较以往有所增加。从发展条件看，加入WTO带来的全球化红利日渐减弱；人口老龄化趋势使人口红利逐渐衰退；土地、劳动力等生产要素成本全面上升，经济发展方式粗放所积累的结构性矛盾已十分突出。近两年来，我国经济运行出现的一些新变化表明经过 30 余年高速增长后，中国经济增长阶段的转换很有可能已经开始。从 2010 年二季度起，我国GDP累计增速就已经进入连续下滑通道，经济增长明显偏离了 1978 年-2011 年 9.9%的平均增长水平。这是我国自 1992 年以来经济回调持续时间最长的一次。东部发达地区经济增长明显回落，广东、江苏、山东、浙江、北京、上海等省市，去年以来工业生产、投资增速均低于全国平均水平。所有这些都可能预示着我国潜在经济增长率开始下降，也预示着本轮经济调整不同于以往的短周期调整。

虽然我国已进入经济增速的换挡期，但总的来看，支撑中国经济平稳较快发展的基本面并未发生根本性变化。中国人均收入尚不到 6000 美元，仍处于城镇化、信息化、工业化和农业现代化进程中，增长的动力和潜力依然较大。按照经济增长理论，社会产出主要由资本形成、劳动投入和全要素生产率（TFP）等三个因素决定。从资本形成来看，中国仍处于城镇化、工业化快速推进过程中，社会投资仍有很大空间。一是城镇化进程方兴未艾。据国家发改委估计，未来 8 年中国将以每年 0.8%左右的速度推进城镇化，到 2020 年中国城镇化率将达到 60%以上。二是新型工业化道路持续推进。中部、西部部分地区还处于工业化的中期，

<sup>3</sup>国际元（Geary-Khamis Dollar），是一种独立于主权国货币的虚拟交易货币。由爱尔兰经济统计学家 R. G. Geary 创立，随后由 Khamis 发展，主要采用多边购买力平价比较将不同国家货币转换为统一货币。



中西部的加速发展将对中国经济增速起到重要的支撑作用。从劳动投入来看，中国人口红利仍将在一段时期内存在。一是中国人口总量未来 20 年仍将保持增长状态。中国国家人口与计划生育委员会预测，2033 年前后，中国总人口的总量高峰将保持在 15 亿左右；在较长一段时期，保持人口总和生育率在 1.8% 左右。二是中国农村仍有大量剩余劳动力有待向城市转移。目前中国第一产业（农业）人员就业比重在 37% 左右，大大高于发达国家完成工业化时 10% 左右的水平。三是刘易斯第二拐点到来的标志是：农村的劳动生产率水平和工资水平与城镇的劳动生产率水平和工资水平基本接近。现在看来，两者之间仍有差距，部分沿海地区出现的“民工荒”现象并非因为农民返乡务农而是选择在家乡附近务工。从全要素生产率来看，新一轮改革将逐步释放制度红利、创新动力，从而成为推动中国经济发展的重要力量。综合考虑以上正反两方面因素，我们预计“十二五”期间，我国经济增长将从高速转入中速增长阶段，潜在增长率将下一个台阶，降幅可能在 20-30% 左右，经济增速仍将保持在 8% 左右。

#### 四、宏观经济金融新形势下中资银行关注点

——关注中国经济增长阶段转换对商业银行增长方式的影响。我国银行业改革开放 30 多年的发展，一直与经济高增长相伴而行。预计“十二五”期间中国经济将由高速增长阶段向中速增长转换，中国经济就要告别“高歌猛进”的增长时代。经济形势的深刻变化，金融监管更趋严格、利率市场化改革提速、金融脱媒深化，对银行战略管理水平、盈利增长、经营转型、创新发展和风险防控能力带来深远的影响。商业银行需认清形势，转变观念，改变传统的经营手段和方式，培育盈利增长的接续动力。

——关注经济增速放缓对商业银行资产质量的影响。自 2011 年四季度以来，我国银行业不良贷款连续四个季度攀升。商业银行不良贷款的增加反映了在经济增长放缓的背景下，部分行业、地区和客户偿债能力下降、违约风险上升。首先，关注光伏、船舶、钢铁、有色金属等产能过剩行业和外向型企业资产质量的劣变风险；其次，在地方财政收入大幅下降、土地出让金收入明显减少、地方政府融

资平台的贷款遭遇偿还高峰期的背景下，需密切关注地方政府融资平台贷款的风险隐患。再次，2013年中央将“坚持房地产宏观调控政策不动摇”，房地产领域的信用风险仍需持续关注。

——关注金融体系“影子银行”快速膨胀带来的挑战与风险。2012年，直接融资、非银行金融机构业务、银行表外业务等快速发展。“影子银行”的快速膨胀，挤压了传统的银行融资渠道，使银行基于支付中介和融资中介这两大基本功能的传统业务市场面临分流，对银行存贷汇业务经营带来重要影响。同时，“影子银行”资金主要投向传统银行难以涉足的政府融资平台、“两高一剩”企业、“铁公基”、房地产等限制性行业和领域（如民间借贷），部分长期游离于金融监管体系之外，造成金融系统风险的累加，甚至可能通过债务链、担保链、商品链等延伸至商业银行，造成局部的金融动荡。在商业银行内部也应加强理财产品客户选择和规范管理，防止盲目投资和规模过度膨胀的倾向。