

报告执笔人：贾铁真

中国建设银行研究部

通讯地址：北京市金融大街 25 号

邮编：100033

电话：010-67596638

电邮：yanjiubu.zh@ccb.com

相关研究

- ◇ 2013 年货币政策展望
- ◇ 2013 年物价形势展望
- ◇ 2013 年房地产调控政策展望

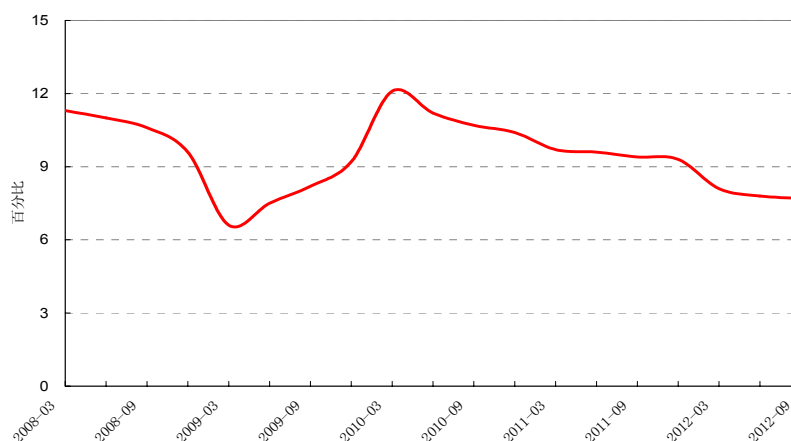
报告摘要

2012 年，影响我国经济稳定发展的不利因素明显增加，但在政府“稳增长”政策作用下，经济增速在四季度扭转了持续下滑势头，国民经济继续保持良好发展态势。展望 2013 年，世界经济下行风险依然较大，从我国拉动经济发展“三驾马车”看，外贸出口仍难有大的起色，培育新消费热点难度较大，影响经济稳定增长的不确定因素仍很多，但政府会进一步加大投资力度，为经济平稳发展提供一定的政策支持。预计 2013 年经济增速会略有回升，经济发展将进入 8%左右的温和增长阶段。

经济 2012 年，我国经济运行总体平稳，但受内外部不利因素影响，经济增速持续下滑，为此政府把稳增长放在更重要位置，逐渐加大政策预调微调力度，经济增速在四季度企稳并有所回升，预计全年 GDP 增幅达 7.7%左右，增速同比下降约 1.6 个百分点。

展望 2013 年，世界经济增长乏力、不确定因素众多的状态不会改变，我国经济总体上将处于上有下行压力、下有政策支撑的温和增长阶段。站在历史新起点的新一届政府，在继续保持稳中求进的宏观调控政策总基调不变同时，会加快发展方式转变和经济结构调整步伐，实现经济有质量、有效益、可持续的健康发展。

图 1: 近年来 GDP 增长变化



数据来源：WIND。

一、当前经济已经企稳

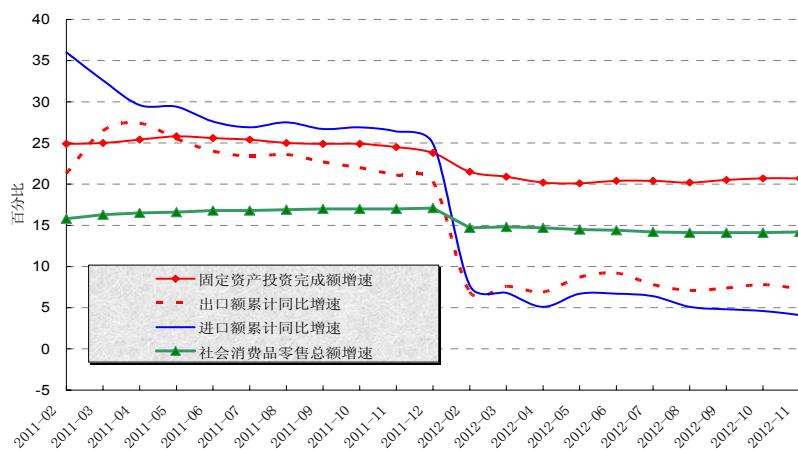
2012 年以来，我国经济增速持续下滑，一、二、三季度 GDP 增幅分别为 8.1%、7.6%和 7.4%，经济下行后企业资金链断裂、“跑路”、停产和半停产、隐性失业等情况明显增加。

为遏制经济持续下行趋势，政府先后出台一系列“稳增长”的政策措施，在调控政策作用下，经济增速在三季度触底、企稳，并在四季度有所回升，已出现许多有利经济稳定发展的积极变化迹象。

——2012年以来，固定资产投资增速持续回落，8月份达到年内低点后逐渐回升，1至11月固定资产投资同比增长20.7%，与1—10月持平，表明投资增速放缓的底部已经基本确定。

——社会消费品零售总额同比累计增速，在2012年3月份达到14.8%的年内高点后持续放缓，但三、四季度基本保持在14.2%左右水平，特别是11月份月度同比增幅达14.9%，创下近8个月新高，显示消费增长企稳已较为明显。

图2：“三驾马车”增长趋稳情况



数据来源：WIND。

——2012年以来，我国外贸经济形势持续低迷，前11个月外贸进、出口额同比分别增长4.1%和7.3%，增速同比分别下降22.3和13.8个百分点，减缓幅度较大，但进入四季度后，外贸进、出口额同比增幅基本稳定在4%和7%左右

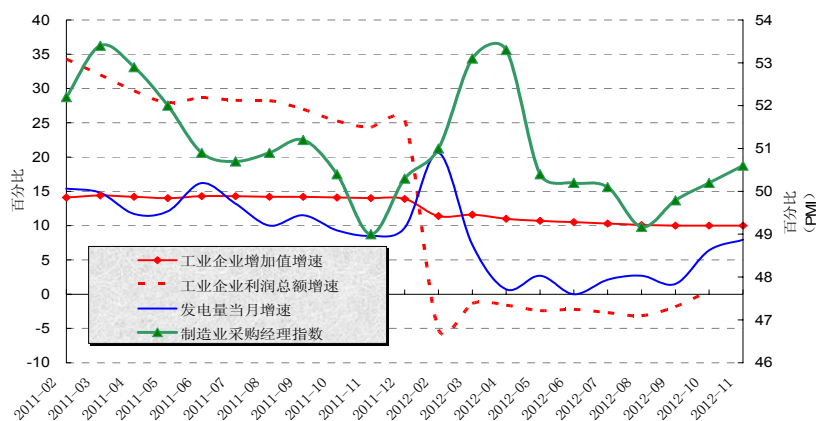
的增长水平，没有进一步恶化。

——2012 年四季度以来，在非制造业企业活跃度总体稳定的同时，制造业企业活跃度回升态势显现，12 月份 PMI 为 50.3%，连续三个月回到 50% 以上，表明工业企业经济活跃度逐步回升态势显现。

——2012 年以来，用电需求持续减弱，6 月份发电量同比零增长，然而进入四季度后，用电需求明显回升，11 月份发电量同比增长 7.95%，达到近 9 个月最高水平。

——进入 2012 年四季度后，实施的“稳增长”调控政策效应开始显现，工业增加值月度增幅止跌回升，1—10 月企业利润累计同比增幅为 0.5%，实现由负转正。

图 3：主要工业指标增长趋稳情况



数据来源：WIND。

二、2013 年经济有望温和回升

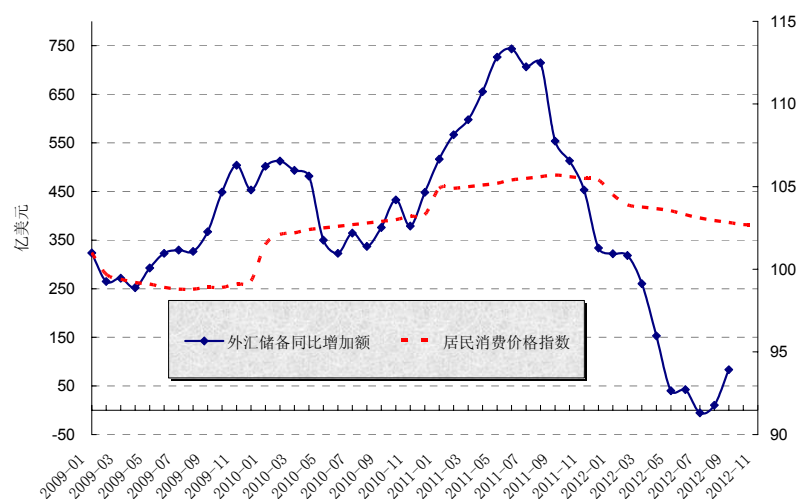
展望 2013 年，有利于我国经济稳定发展的积极因素将有所增加，经济发展仍具有城镇化建设等较强增长动力，预计全年经济增速将达 8% 左右，较 2012 年略有回升。

——目前我国城镇化率刚超过 50%，远低于发达国家近

80%的平均水平，发展空间和必要性很大，城镇化建设将是未来经济稳定增长新的动力。加快城镇化建设要围绕城镇化布局发展进行各类基础设施投资，这将成为拉动经济增长的重要引擎。同时，城镇化建设可以释放出进入城市的农民的消费潜能，加快居民消费升级步伐，并将进一步推进城市福利的社会化，促进消费需求快速增长。

——目前我国财政实力雄厚，且存在物价基本稳定、基础货币投放压力有所减轻等有利因素，积极财政政策拓展空间很大，货币政策调整回旋余地较宽，站在历史新起点的新一届政府，仍将“稳增长”放在宏观调控政策首位，在经济正处于企稳回升的关键时期，会进一步加大政策扩张力度，促进经济稳定发展。

图 4： 外汇储备增长和 CPI 变化情况

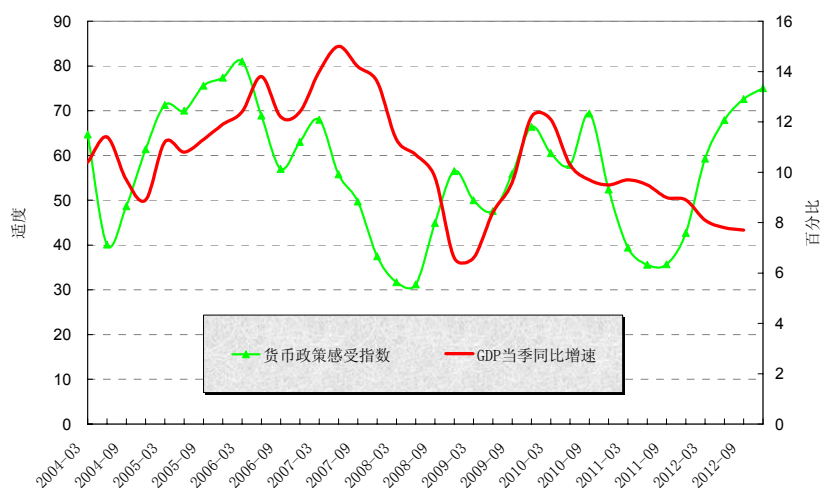


数据来源：WIND。

——2012 年货币政策稳中趋松，对于经济上行将起到重要的促进作用。统计数据表明，2012 年以来作为先行指标的货币政策感受指数已呈上行趋势，根据历史上货币政策感受

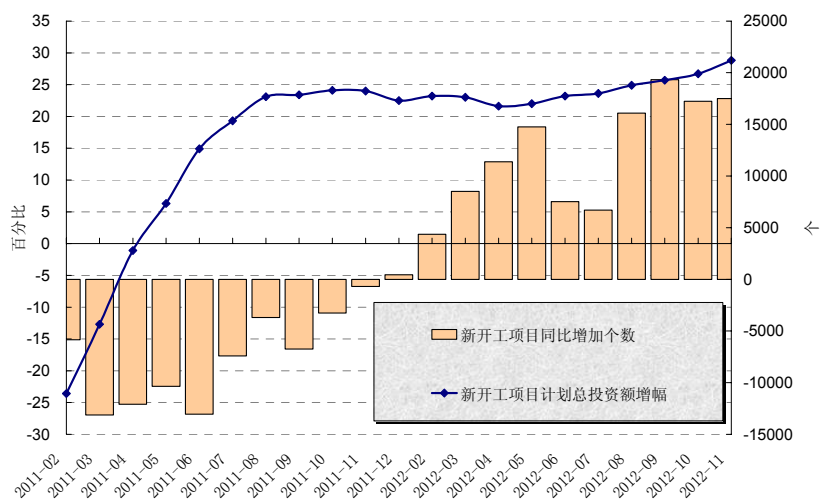
指数与 GDP 增速变化趋势基本一致的规律，即货币政策感受指数先行于经济增长变化，四季度 GDP 增速回升拐点将会出现，据此可以预计 2013 年经济增速将高于 2012 年。

图 5: 货币政策感受指数与 GDP 增速变化



数据来源: WIND。

图 6: 新开工项目投资增速与项目数量同比增加情况

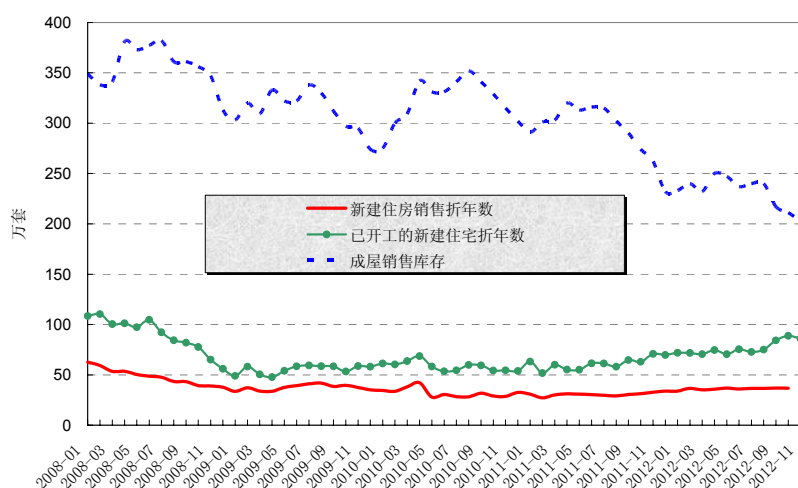


数据来源: WIND。

——2013 年投资需求仍将是拉动经济增长的重要因素。2012 年以来，在经济下行压力加大情况下，中央不断加大投资力度，仅三季度发改委公布批复的项目总投资规模就超过

5 万亿元，7 月份以来地方政府也陆续出台了一系列投资总额过 7 万亿元的投资计划。前 11 个月，新开工项目计划投资总额同比增长 28.8%。与 2011 年同期新开工项目数量大幅度减少相反，1 至 11 月新开工项目数量同比增加 17504 个，2012 年新开工项目投资规模和数量持续增加，将推动 2013 年投资完成额快速增长。预计 2013 年投资增速将达 23%左右，比 2012 年提高约 2 个百分点。——美国已出现许多有利经济持续复苏的良性变化，未来会继续呈温和增长态势，这将有利于世界及中国经济的稳定发展。

图 7: 美国房地产开工、销售与库存情况



数据来源: WIND。

2012 年以来，美国经济复苏态势良好，三季度 GDP 同比增长 3.1%，为 2011 年第四季度以来最快增长率。目前，对美国经济影响较大的房地产市场的复苏态势持续增强，随着房地产市场需求持续增加，近期新房库存量已达 49 年来的最低水平，10 月份新房开工量同比增长 45%，创下 2008 年 7 月以来新高。在拖累经济近六年后，美国房地产市场 2013

年有望对经济增长做出正面贡献。美联储对 2013 年经济增长率最新预期为 2.3%至 3%，较 2012 年的 1.7%至 1.8%有较大提高，美国在世界经济总量占比达 20%以上，其经济稳定增长对全球经济温和复苏将有着重要的促进作用。

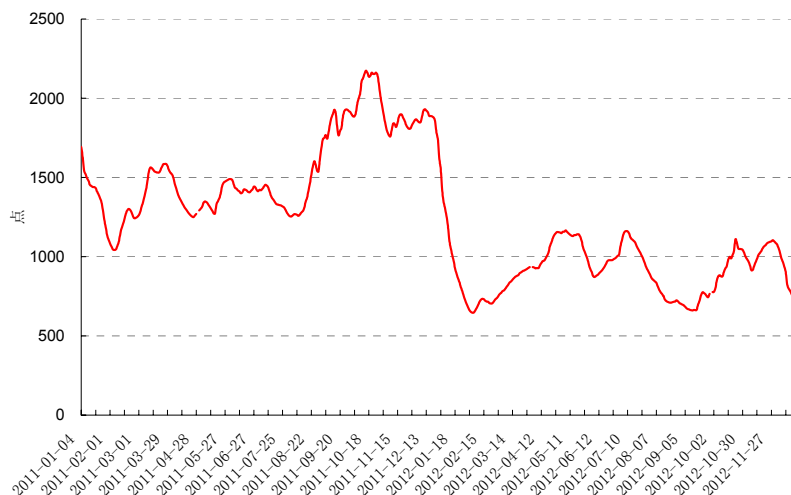
三、经济企稳回升基础不牢，下行压力仍然较大

尽管 2013 年经济形势将好于 2012 年，但我国经济仍处于上有下行压力、下有政策支撑的企稳筑底阶段，影响经济稳定发展的不利因素还很多，经济下行压力仍然较大。

——2012 年以来受欧债危机持续发酵、发展中国家通胀压力较大等因素影响，世界经济复苏势头有所减弱，国际货币基金组织（IMF）连续下调世界经济增长预测，10 月份更是发布了近 3 年来最悲观的评估，预计 2012 年和 2013 年世界经济将分别增长 3.3%和 3.6%，反映出悲观情绪抬头和下行风险加大状况。展望 2013 年，国际经济复苏动能仍将疲弱，经济增长下行压力仍然很大。一是欧债危机正从外围国家向核心国家扩散，导致欧元区各国经济发展或陷入停滞，或大幅放缓，失业率不断创历史新高。在危机问题彻底解决前，经济前景十分暗淡。二是尽管美国经济将延续复苏态势，但复苏基础依然脆弱，并面对如何真正解决“财政悬崖”挑战和外部欧债危机带来的压力。三是日本经济发展面临着人口老化和通缩的持续压力，内需不振和外需萎缩状况令人担忧，有可能从“失去的二十年”变为“失去的三十年”。四是新兴经济体面对外需疲软、内部经济结构转型和通胀攀升的压力，经济提速难度加大。由于我国经济外向程度较高，

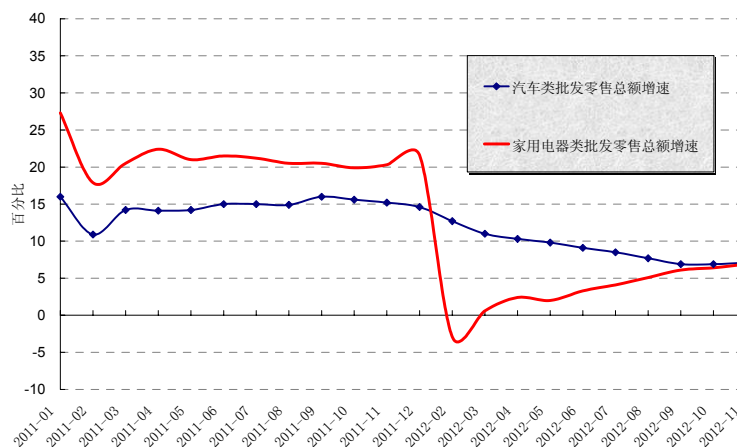
世界经济放缓将影响到我国经济快速发展，预计 2013 年我国外贸出口仍难有大的起色，增速将为 8%左右。

图 8: 反映世界贸易变化情况的 BDI 走势



数据来源: WIND

图 9: 家电与汽车消费走势



数据来源: WIND。

——目前传统消费热点有所降温，新的消费热点仍在培育，居民消费难以出现快速回升的乐观情况，预计 2013 年居民消费增速将为 15%左右，与 2012 年基本持平。一是作为耐用消费品的家电与汽车的消费市场，经过前几年政策鼓励下的有效开发，继续挖掘的难度增大，特别是 2013 年家电

下乡补贴优惠政策将取消，对家电消费需求增长会产生一定的不利影响。二是长期以来我国居民收入增长相对较慢，尚未形成一个庞大、稳定的中等收入阶层，消费推动型经济发展方式的真正成型，还需要一个长期的过程。三是近几年来房地产、食品价格涨幅较大，无疑会挤压居民其他消费需求，影响消费需求快速增长。

——尽管我国经济发展基本面和长期向好趋势没有改变，但目前继续依靠外需实现快速增长的空间已非常有限，同时人口红利开始消退，我国经济正面临从高速增长到中速增长的“转型期”。在加快转变发展方式、深化结构调整情况下，就要求经济增长不能过快，这样产能过剩矛盾会进一步突出，部分产品落后和高能耗、高污染企业停产、半停产等情况会明显增加。未来一两年，在经济高速增长中积累或掩盖的发展不平衡、不协调、不可持续的矛盾和问题，将逐渐显露或日益突出，经济增长下行压力仍然较大。

总体上看，2013年起，一方面要加快转变发展方式，深化结构调整，这要求经济增长不能过快，即超过9%，不能回到盲目追求速度的粗放式发展老路；另一方面又要实现2020年GDP和城乡居民收入比2012年翻番的目标，这要求经济增长不能太低，即低于7%，因此2013年乃至未来几年经济增长都很可能在8%左右。

声明：本报告是中国建设银行研究部在课题研究基础上向高层提供的报告。其中的信息均来源于公开资料，其成果形式仅为中国建设银行研究部所有，复印、引用、转载须注明来源。报告内容及意见仅供参考，中国建设银行及中国建设银行研究部不对本报告任何运用产生的结果负责。