

## 經濟觀察家

# 經濟增長目標 緣何區間式設定



▲2016年中國經濟實現平穩開局，儘管趨穩基礎仍需進一步鞏固，但經濟發展潛力巨大、勢頭強勁

不久前閉幕的「兩會」，確定了今年中國經濟的預期增長目標為6.5%至7%，此舉彰顯了政府調控經濟的堅定性和靈活性。其後，國務院總理李克強在博鰲論壇上指出：幾年來，我們不斷創新宏觀調控思路，提出區間調控的新方式，把穩物價作為上限，把保就業作為下限。該言論有效穩定了市場預期。這種經濟增長的區間目標設定和區間調控的新方式新在哪裏？又如何解讀近期和後續的經濟調控和改革政策呢？

同濟大學財經研究所所長、經濟與管理學院教授 石建勳

**財經石評**

首先，6.5%的增長目標下限是符合中國經濟中長期發展的「目標」和「要求」。要完成「十三五」規劃確定的2020年要全面建成小康社會，國內生產總值及城鄉居民人均收入要實現比2010年翻一番的戰略目標，未來五年的經濟增長速度年均就要達到6.5%的水平。此外，如果經濟增長低於6.5%，就業和改善民生的任務就很難完成，因此今年經濟調控的底線就是保證經濟不跌穿6.5%的增長率。一旦經濟運行滑出合理區間，政府將會果斷採取綜合性措施，來防止經濟失速，保持經濟運行在合理區間。

## 宏觀調控日趨成熟

其次，7%的增長目標上限符合中國經濟發展的「需要和可能」，這裏的

「需要」就是改善民生和就業對保持一定增長速度的客觀要求。經濟增長速度和失業率之間有一個穩定關聯，如果其他條件不變，經濟增長速度越低，失業率相對越高。這裏的「可能」就是資源環境條件和控制通貨膨脹政策目標對經濟增長速度的約束，經濟增長速度越高，通貨膨脹率就可能提高，社會、資源和環境等方面可承受壓力增大。近期一線城市緊急出台限購措施，就是防止樓市局部過熱引發物價上漲過快，干擾經濟結構調整和改善民生任務的實現。

再次，經濟增長區間目標增加了中國政府調控經濟彈性空間。宏觀調控是為了防止經濟大起大落，經濟增長6.5%至7%的合理區間提出，說明在後金融危機後時代，中國宏觀調控的目標開始明晰，已基本找到新的「速度擋位」。這是在去年應對經濟下行壓力、創新宏觀調控的實踐中探索出來的，說明中國政府在經濟爬坡過坎的緊要關口，在宏觀調控中表現得更加成熟，有了更強的

## 供給側改革是硬仗

第四，增長區間目標調整，關鍵在改革，重點使供給側改革。中國三十多年快速發展的經驗證明，只要改革不斷推進，中國經濟就會持續前行。推進供給側結構性改革，是實現「合理區間」宏觀調控的「衣領子」和「牛鼻子」。供給側結構性改革是一場硬仗，打好這場硬仗，將去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板落實到位，將推動「十三五」時期我國社會生產力水平實現整體躍升。

需注意的是推進供給側結構性改革，要把握好「加法」和「減法」、當前和長遠、力度和節奏、主要矛盾和次要矛盾、政府和市場的關係。做好加法和減法的關係，就是要擴大有效和中高端供給，又減少無效和低端供給；把握好當前和長遠的關係，就是既解決當前問題，又為長遠謀劃；把握好力度和節奏的關係，就是既掌控好改革進程，又考慮各地實際和承受力；把握好主要矛盾和次要矛盾的關係，就是既適度擴大總需求，又把提高供給體系質量和效率作為主攻方向；把握好政府和市場的關係，就是既發揮市場在資源配置中的決定性作用，又更好發揮政府作用。



▲上海發布樓市新政，加強房地產調控。圖為市民在上海閔行房地產交易中心辦理業務

## 內地經濟增長走勢



## 油價反彈恐曇花一現

國泰君安證券大類資產配置高級分析師 吳昊



### 資產配置觀察

在經歷了斷崖式下跌之後，國際油價的走勢是近一年市場始終關注的焦點。外界公認，美國非傳統原油產量暴增是油價暴跌主要原因，此後在石油市場供給關係持續鬆弛的狀態下，石油輸出國組織的放任態度又幾乎粉碎了油價回升預期，但今年2月份以來油價走出了一輪強勁的上揚行情，漲幅超過30%，整個大宗商品市場也隨之興奮不已。那麼油價大周期真的已經見底，並且開始進入上行趨勢當中了嗎？個人認為當前的油價回升僅是幅度有限的短期反彈，並不具備持續上漲的動力，我們能夠在近期油價變化的特徵中找到重要線索。

近期油價的走勢表現出與美股走勢非常強烈的正相關關係，WTI油價與標普500指數的30日漲跌幅滾動相關係數上升至0.7。雖然這並不是第一次發生，但如此高相關性是不同尋常的。傳統的分析邏輯認為，對石油消費國而言，油價下跌能夠廣泛地降低經濟活動的成本，因此對於股市而言應當是利好信號，因此當前油價與股價同漲同跌的狀態事實上很讓人驚訝。

### 風險偏好為後市關鍵

對於石油和股市所表現出的高度正相關性，目前有許多不同的解釋。有觀點認為，是由於能源股受到油價正面影響所致，但能源類股票市值佔標普500指數市值的比重僅為6.6%，因此油價變動很難撬動巨大的美股市場。另有分析指出與美國能源領域，特別是以頁岩油為代表的非傳統原油產業向銀行的信貸融資有關。這樣的解釋同樣很難令人信服，即便能源產業使用的槓桿率可能高於平均水平，也很難得出能源信貸決定和主導銀行業整體安全狀況的結論，畢竟能源產業在美國經濟總量中的比重十分有限。

事實上，油價與美股走勢的高度

正相關性並不能簡單的通過作用傳導的機制加以解釋，因為相關性本身並不代表一定存在因果關係，而是共同的影響因素發揮作用所致。一個經典的例子，啤酒和冰激凌的銷量始終表現出高度的正相關性，原因很簡單，天氣越熱則兩者的銷量都越好。

應用到對石油和股市的分析當中來，我們知道影響油價的核心因素是供給和需求，而在價格的形成機制當中則主要表現為市場參與者對石油供給關係的預期，由於石油的價格形成是在衍生品市場完成的，因此市場參與者的風險偏好同樣也是影響油價的重要因素。那麼，在需求預期、供給預期和風險偏好這三個核心驅動因素當中，需求預期和風險偏好極有可能是導致上述高度相關性的真正原因，因為它們能夠同時作用於股票市場。

### 油市供求格局無改變

石油市場事實上正在展現出一個金融屬性不斷增強的趨勢，從WTI油價與標普500指數滾動相關係數的歷史走勢中，我們可以清楚的看到，雖然相關係數的波動非常劇烈，但呈現出逐步升高的態勢。在2008年金融危機之前的十年當中，石油與股市的相關性極低，相關係數始終在0附近窄幅震盪，我們可以理解為此時的油價形成過程中，供給側的因素在起着更大的作用，因此油價和股價在各自基本面的影響下獨立運行。但次貸危機中風險偏好的驟然下降，以及之後的貨幣刺激政策使得油價和股價出現同跌同漲的狀況，相關係數大幅攀升，最高時甚至超過0.8。此時，需求預期和風險偏好則成為影響油價的決定因素，而2014年對供給過剩的擔憂則短暫的打破了這種關係。

近期，伴隨着油價和美國股市的雙雙上漲，兩者之間的正相關關係再次大幅增強，也就說明上漲的主要原因是短期風險偏好的上升和對需求預期的短暫轉好，但石油市場供過於求的基本格局並沒有本質的改變，因此這一輪油價的反彈很可能曇花一現。

## 美股與油價逾十年比較



## 買樓勝租樓是現實

中原地產亞太區住宅部總裁 陳永傑

筆者常常被人問到，究竟買樓好抑或租樓好？答案是，買，因為是現實問題！

解決居住問題，租樓和買樓都能夠應付，但如果從實際角度出發，買樓一定勝過租樓，根本不必猶豫。

租樓居住勝在靈活，喜歡在哪一地區居住都可以，悉隨尊便，只要閣下覺得開心便可，背山可以，面海也可以，揀到合意才入住。如果碰上業主加租，價錢不合，搬之哉，又可以揀選另外一個地點入住，租客有權年年「換畫」！

租樓無疑自由自在，但搬屋卻是頗為麻煩，所謂「上屋搬下屋，唔見一糞穀」，甚為頭痛。如果業主比較現實，每個租約完結都大幅加租兩三成或以上，租客負擔不了，又要被迫搬屋。

買樓對於一些首次置業人士來說，無可否認是比較吃力。首先要解決首期，然後每月依時依候向銀行支付按揭供款，如果加息，供款又要加碼，令供樓人士節衣縮食，非常吃力。而且買樓的地區亦要將貨就價，可能買入的區份並非買家太喜歡的，甚至要去到偏遠的地區。

買樓有一個優點，就是這些年來樓市長期存在「供樓平過租」的現象，再者，隨着置業人士升職加薪，相

隔一段日子之後，按揭供款經已不再是一個重擔。

買入住宅在二三十年後，總有完全成按揭供款的時刻，到時業主便完全擁有一個價值不菲的物業。相反，租了二三十年樓，物業仍歸業主所有，與租客無關。

無論租樓或買樓，每個月都有既定的居住開支，但二三十年後，自然而然分出優劣，讀者應該懂得抉擇。

不過，只要交通網絡改善，上下班時間都可以縮短，偏遠地區近年競爭力也提高不少。舉屯門及天水圍為例，二十多年前，這兩個地區的居民前去中環上班，確實是長途跋涉，許多人要早上七時前搭車，否則就遲到。一上車便爭取時間睡覺，補充精神，因為一個單向車程也超過一個小時，實在浪費了不少寶貴光陰。但現在有了西鐵，搭車時間縮短了許多，只大約半小時，屯門和天水圍不再像以往隔離了，難怪這些年來這兩區的樓價和租金也有不少的增長，因為交通不再是什麼問題。

▲上海發布樓市新政，加強房地產調控。圖為市民在上海閔行房地產交易中心辦理業務

▲如果從實際角度出發，買樓一定勝過租樓，根本不必猶豫