

# 市场概述

## Market Overview

### 经济运行有连续性

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/01/20

四季度和 2013 年 GDP 数据基本符合预期，整体平稳。但四季度随着刺激政策效应减弱，经济增速逐渐放缓，固定资产投资降到 20% 以下，PMI 也都在往下。市场将去年四季度经济增速回调的原因归于两个方面，虽然消费仍在高位，但是投资和出口回落，综合起来拉低去年四季度 GDP 环比增长。

从全年数据来看，2013 年各季度 GDP 环比增速分别为 1.5%、1.8%、2.2%、1.8%，基本上呈现先上涨再回落的走势。上半年经济持续回暖，到三季度到达顶峰，四季度开始回落。业内人士认为，去年 GDP 环比走势主要受到三个方面的因素制约。一方面，跟随外围环境波动而变动的趋势加强。2013 年全球主要经济体艰难复苏，外需缓慢回升带动我国出口贸易增长由低到高，并在三季度最繁荣，凸显出口对经济的正面作用；另一方面，刺激政策帮助经济触底回升之后再回落，不过存在滞后性。上半年审批、投资开工的各批建设项目逐渐落实到位，但对经济的刺激作

用则到二季度才开始显现，刺激政策的滞后作用在三季度达到顶峰，随后逐渐回落。

比较有趣的是，和 2013 年年初预期比起来，可能整个市场的判断都错了：乐观的人判断对了经济，错判了资本市场；悲观的人判断错了经济数据和节奏，但对市场判断大体可以。由于 2014 年整个经济和市场的逻辑仍然是多维的，我们猜测很可能同样进入这种吊诡的状态。

去年四季度经济数据总体都在市场预期范围内，比较担忧的是今年上半年的数据，从前段时间公布的社会融资总额来看，考虑到传导会滞后 1-2 个季度，2014 年上半年经济增速环比或者同比可能都有下降的过程，延续 2013 年后半段的运行趋势。市场人士维持对 2014 年全年增速 7.5% 的判断，略有回落但回落幅度不大。从“三驾马车”看，消费在打压“三公”之后趋稳，投资在十二五和国家加大新型城镇化建设的推动下基本持稳，出口略改善。

目前看，中国最大的问题是流动性偏紧，且 2014 年还会持续，因 2014 年地方

债务借新还旧的压力很大，信托、中小银行资金链面临挑战，利率可能继续上调，这样去杠杆的过程中，资金面容易紧张。不过，好在通胀水平比较温和，估计在 2.5% 左右，央行就没必要实行太紧的货币政策来防通胀，但仍会偏紧政策，货币政策在

去杠杆的背景下保增长，难度很大。因此在政策上，央行可能会坚持目前稳健的货币政策，流动性着重总量控制，不会像去年一样大幅波动。另外，M2 增速也会继续控制在 13% 左右的偏低位置。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://www.cfets-icap.com.cn)

**免责声明** 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。