



调整战略踏准中国经济“新常态”

——2014年中国经济金融走势、政策分析及2015年展望

要点:

城市金融研究所所长: 周月秋

国内宏观经济研究团队:

樊志刚 赵幼力 王小娥 杨 苒
李 露

联系人: 赵幼力

Youli.zhao@icbc.com.cn

相关研究:

2015/1/8《货币政策“新框架”的探索与搭建》

2015/1/5《我国地方政府债务的现状、风险及化解过程中银行的应对》

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(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, 仅供我行内部参阅, 未经书面许可, 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。

- 2014年, 在内、外部环境以及长、短期因素的共同作用下, 经济金融领域长期积累的结构性矛盾逐步显性化, 经济“去泡沫”、“去杠杆”和“去产能”从实体经济和虚拟经济、从多个产业和行业对经济增长带来较大的负面影响, 我国经济、物价、房价出现了全面下滑, 但经济结构逐步优化、股市明显上涨, 仿若乌云旁边的两道强光。
- 展望2015年, 政府宏观调控将延续宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路, 积极的财政政策更有力度, 稳健的货币政策将更加注重松紧适度, 宏观政策和经济体制改革将为经济发展注入新动力, 但“去产能”、“去泡沫”、“去杠杆”仍会给经济带来较大的下行压力, 预计2015年经济增速将低于2014年, 约为7%左右。
- 经济增长减速给商业银行经营带来全局性的压力, 依靠信贷规模扩张的发展模式面临深刻变革, 各类隐性风险将逐步显性化; 同时, 金融市场环境变化对商业银行经营的冲击较大, 互联网金融发展对传统金融模式带来挑战, 商业银行的流动性管理难度也日益增大, 对此, 需要深刻认识并积极适应。

目 录

一、2014 年中国宏观经济金融领域的显著特征	1
（一）经济增速延续 2012 年以来明显放缓的态势	1
（二）经济结构呈现逐步优化态势	1
（三）价格指数创出新低但难言通缩	2
（四）房地产市场进入调整周期	2
（五）金融机构人民币贷款首次超过人民币存款	3
（六）货币供应量增速下滑	4
（七）人民币汇率双向浮动特征更加明显	4
（八）股市 2014 年下半年以来出现明显上涨	5
二、2015 年中国经济金融走势及政策展望	7
（一）2015 年宏观政策展望	7
（二）2015 年宏观经济展望	9
三、国内宏观经济金融新形势下我行关注点及相关建议	11
（一）经济增长减速给商业银行经营带来全局性压力	11
（二）依靠信贷规模扩张的发展模式面临深刻变革	12
（三）关注各类隐性风险逐步显性化	12
（四）金融市场环境变化对商业银行经营的冲击较大	13
（五）互联网金融发展对传统金融模式带来挑战	13
（六）流动性管理难度增大	14

图表目录

图 1 2012 年以来房地产投资、到位资金及商品房销售面积累计同比增速图	3
图 2 美元兑人民币即期汇率及中间价走势	5
图 3 上证综指及深证成指走势图	6
表 1 中国经济金融主要指标预测	11



2014年,在内、外部环境以及长、短期因素的共同作用下,经济金融领域长期积累的结构性矛盾逐步显性化,经济“去泡沫”、“去杠杆”和“去产能”从实体经济和虚拟经济、从多个产业和行业对经济增长带来较大负面影响,我国经济、物价、房价出现全面下滑,但经济结构逐步优化、股市明显上涨,仿若乌云旁边的两道强光。展望2015年,经济体制改革将为经济发展注入新动力,但“去产能”、“去泡沫”、“去杠杆”仍会给经济带来较大的下行压力,预计2015年经济增速将低于2014年,约为7%左右。随着中国经济增长减速,叠加银行业自身面临的利率市场化、金融脱媒、监管趋紧以及资产质量劣变等诸多挑战,银行业的生存环境已经发生深刻变化,高速扩张和高盈利增长时代已经结束,银行业经营发展进入新阶段,呈现出一系列趋势性变化和特征,需要深刻认识并积极适应。

一、2014年中国宏观经济金融领域的显著特征

(一) 经济增速延续2012年以来明显放缓的态势

2014年,中国GDP同比增长7.4%,比上年回落0.3个百分点;规模以上工业增加值同比增长8.3%,创十八年来最低;固定资产投资增速(15.7%)明显低于2005年至2011年26.1%的年均增速。需要指出的是,本次中国经济的放缓,不是一次孤立的、偶然的回落,事实上,自2012年起,中国经济增速就开始持续地回落。2012年、2013年中国GDP连续两年年均仅增长7.7%,明显低于1978年至2011年9.9%的年均增速。截至2014年末,GDP已连续十二个季度在7.3%-7.9%之间窄幅波动。近年来中国经济减速既有国内外环境变化导致短期需求萎缩的原因,也有中国宏观政策主动调控的因素,更是中国经济发展模式转型的内在逻辑决定的。中国经济发展模式转型和宏观政策主动调控使得经济运行中长期积累的结构性矛盾日益凸显,进而对“去产能”、“去泡沫”、“去杠杆”提出了要求,直接导致工业、房地产、固定资产投资增速大幅下行,成为2014年经济下行的最主要压力源。

(二) 经济结构呈现逐步优化态势

新一届政府上任后力推改革,这不仅体现在鼓励企业创新和产业升级,更体现在政府对经济发展评价体系发生变化。李克强总理多次强调,看中国经济不能只看眼前、看局部、看“单科”,更要看趋势、看全局、看“总分”,“总分”体现的是有质量、

有效益、合规律、可持续的增长。多个数据显示，中国经济的结构优化有所显现。一是产业结构优化。第三产业比重提高，服务业增加值增速继 2013 年第一次超过工业后，2014 年延续这样的趋势。2014 年第三产业值占 GDP 的比重为 48.2%，比上年提高 1.3 个百分点，高于第二产业 5.6 个百分点。产业结构优化还体现在工业内部，高技术产业和装备制造业等行业表现较好，增长相对较快。二是需求结构继续改善。2014 年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 51.2%，比上年提高 1.2 个百分点。三是国民收入分配继续呈现向居民倾斜的趋势。全年全国居民人均可支配收入实际增长 8%，收入增速比 GDP 高 0.6 个百分点。四是区域结构有所改善。中西部各项经济增长指标快于东部地区，地区间发展差距缩小，协调性增强，东部地区在结构调整、转型升级中的引领作用突出，中西部地区后发优势继续得到发挥。五是资源环境成本的消耗减少。2014 年单位 GDP 能耗同比下降 4.8%，降幅比上年扩大 1.1 个百分点。经济结构优化的结果还表现在，在经济增速不断放缓的同时，就业增长不断加快。2014 年城镇新增就业 1322 万人，超额完成全年目标（1000 万人）。

（三）价格指数创出新低但难言通缩

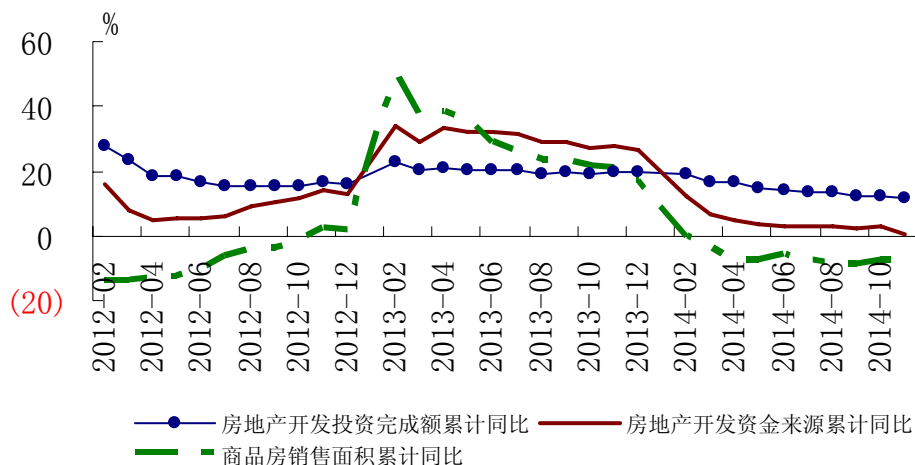
2014 年全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.0%，涨幅创 5 年来新低；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 1.9%，连续 34 个月下降，PPI 负增长持续时间之长为 20 年来之最。物价低增长引发了各界关于通缩的担忧。一般来说，判断某个时期的物价下跌是否是通货紧缩，一看通货膨胀率是否由正转变为负；二看这种下降的持续是否超过了一定时限。考虑到我国通货膨胀潜在压力较大，以一年为界较为合理。只要具备两条中的一条，就可以认为是通货紧缩。根据上述判断标准，中国当前还没有出现通货紧缩。从 CPI 来看，同比增速在 6 月至 11 月尽管出现连续下滑，但依旧处于正增长状态，且 12 月同比增速又较 11 月出现上涨；CPI 环比增速多数月份（8 个月）正增长，因此，从 CPI 来看，不能推断出中国经济已出现通货紧缩。PPI 连续两年多的负增长尽管不多见，但主要是由于当前我国工业领域严重的产能过剩导致，本身只反映了工业领域相关产品的价格下降，而不是普遍的全面的物价下降，也不能据此得出经济进入通货紧缩的结论。

（四）房地产市场进入调整周期



2014年,房地产投资同比增长10.5%,比2013年回落9.3个百分点;商品房销售面积同比负增长7.6%,是2009年以来首次出现的年度负增长。我们判断,房地产市场已进入调整周期,因为流入房地产资金流发生了根本变化。实证分析结果表明,只要资金流增速大于投资增速,房地产必然繁荣,价格将上升,如果资金流大幅上涨,房价就暴涨,相反,当资金流增速回落且低于投资增速时,房地产销售和投资必然明显放慢,房价也由升转跌。过去持续多年的房地产“牛市”正是由于大量过剩流动性高强度流入房地产市场所致,如2013年房地产出现暴涨,当年流入房地产的资金增长26.5%,比同期投资增幅高6.7个百分点(见图1)。但现在资金流发生了逆转,2014年全年房地产到位资金同比已经出现负增长(-0.1%),远低于同期房地产投资增幅(10.5%)。房地产到位资金主要由国内贷款、自筹、利用外资、定金和预收款、个人按揭贷款、应付工程款等部分组成,拉动2014年房地产到位资金负增长的主要是定金和预收款、个人按揭贷款两部分,2014年,定金和预收款同比下降12.35%、个人按揭贷款同比下降2.62%,其余资金来源仍是正增长。可以看出,人们对房价上涨预期开始下降,从而使房地产出现拐点性变化。

图1 2012年以来房地产投资、到位资金及商品房销售面积累计同比增速图



(五) 金融机构人民币贷款首次超过人民币存款

2014年,我国金融机构新增人民币贷款9.78万亿元,超过全年新增人民币存款(9.48万亿元),这是我国统计该项指标以来首次出现的情况。截至2014年末,商业银行存贷比增至71.7%。存贷款走势的异常反映出以下两方面问题:一是商业银行吸存

难度越来越大。经济增速放缓，使得居民、企业等各经济主体收入增速下降，直接影响存款源头。同时，利率市场化和金融脱媒，特别是储蓄存款理财化、对公存款同业化以及金融服务互联网化等，都正在深刻改变着银行存款业务的市场生态，不断增加银行吸收存款的难度。2014 年，我国金融机构人民币存款同比增长 9.1%，这是我国改革开放以来存款余额首次出现个位数增长。二是受社会融资表内化及“稳增长”需要，信贷投放力度加大。一方面，央行规范表外融资，部分表外融资转为表内贷款。2014 年表外融资（包括委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票三项）合计 2.9 万亿元，占同期社会融资规模的 17.5%，比上年低 12.4 个百分点。表外融资的大幅减少，除了央行监管规范更加严格外，两大需求主体房地产和地方政府融资平台出现需求减弱也是重要原因。另一方面，基于“稳增长”需要，信贷投放力度加大，突出体现在 12 月新增人民币贷款 6973 亿元，较上年同期增加 2149 亿元。2014 年 12 月 27 日央行还出台 387 号文对存款口径进行调整以进一步打开信贷增长空间。

（六）货币供应量增速下滑

截至 2014 年 12 月末，我国广义货币（M2）余额 122.84 万亿元，同比增长 12.2%，比上年增速降低 1.4 个百分点，比 1986-2013 年 21.05% 的平均值低 8.85 个百分点。M2 增速降低的主要原因有三个：一是外汇占款明显减少。2014 年以来，随着汇改后央行退出外汇市场日常干预，外汇占款放缓态势非常明显。2014 年末，外汇占款 27 万亿元，全年增加 6410 亿元，同比少增 2.12 万亿元。从最近 10 年看，外汇占款新增一般都在 1 到 2 万亿，有两个年份甚至超过 3 万亿。外汇占款大量减少，使得央行通过外汇占款投放的流动性大幅减少。二是同业业务监管加强，导致货币派生能力下降。为了有效防范和控制金融风险，有关部门规范商业银行同业业务，类信贷性质的商业银行资金运用减少，导致货币派生能力下降。三是存款偏离度考核指标实施，使得季末、年末商业银行存款冲时点的积极性减弱，导致 12 月份存款增长不及往年。这也在某种程度上拉低了存款增速，由于 M2 是以最后一天来衡量的，使得 M2 在一定程度上并没能完全反映社会流动性状况。

（七）人民币汇率双向浮动特征更加明显



2014年以来,人民币对美元即期汇率从年初到4月末贬值3.8%;此后又逐步升值至10月末的6.1135,升值幅度达2.3%;进入四季度人民币对美元汇率再度贬值,截至12月31日,当季贬值1.1%,全年累计贬值幅度达2.5%。可以看出,人民币汇率一改2005年汇改以来持续单边升值态势,双向波动态势日趋明显(见图2)。2014年3月,央行宣布退出常态式干预,加上随着中国贸易顺差逐渐收窄以及中美经济增速分化,跨境资本回流美国态势明显,与此同时,市场主体持汇意愿日趋强烈,人民币在外汇市场上需求量减少。2014年3月以来银行结售汇顺差持续下降,至11月已连续四个月为负。这些都给人民币贬值带来直接压力。

展望未来,美国经济加速增长的态势已抬升市场对美联储提前加息的预期,中美利差可能收窄,国际资本回流美国的态势将更加明显。从海外无本金交割远期外汇交易(NDF)看,截至2015年1月19日,一年期定盘价为6.3210元/美元,2015年1月19日的人民币兑美元即期汇率为6.2203元/美元,显示市场预期未来一年人民币汇价贬值1.6%。但是,考虑到我国出口竞争优势依然存在,并且,央行仍然运用中间价对外汇市场实施影响,四季度以来人民币对美元中间价背离于即期汇率走势而持续升值的表现即是证明。预计2015年人民币对美元在波幅扩大的基础上总体将呈现小幅贬值态势。

图2 美元兑人民币即期汇率及中间价走势(2010.9-2014.12)

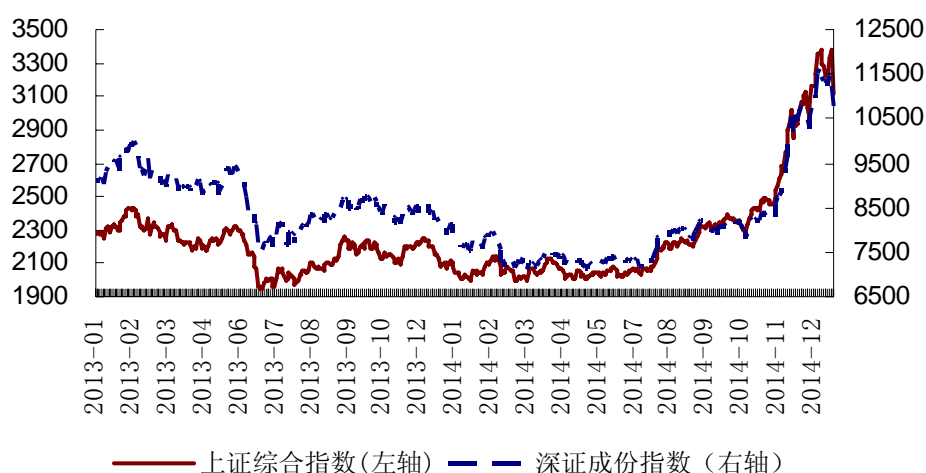


(八) 股市 2014年下半年以来出现明显上涨

2014年7月以来,中国股市走出了一波比较强劲的上涨行情,并且一直持续到现在。截至2014年末,上证综指较2013年末累计上涨52.9%(见图3)。与2006年至2008

年的牛市相比，这轮股市走涨的背景完全不同：一是经济基本面不同。上轮是中国经济快速增长、甚至过热的时期，现在则是实体经济增速趋缓、继续疲弱的态势。二是人民币汇率预期不同。上轮处于 2005 年汇改之后强劲升值阶段，而现在人民币呈现贬值态势。三是宏观流动性状况不同。上轮是境外资金不断流入、货币速度不断加快、流动性十分充裕的时期，现在则呈现整体流动性紧张的态势。整个宏观环境似乎并不支持股市向好，但事实上，在看起来最不利的环境中，出现长期持续的牛市并非没有可能。上世纪 80 年代的美国就是一例。美国在破产倒闭潮、汇率不断贬值的环境下，道琼斯指数从 1980 年的不到 800 点一路上扬到 1999 年的 11000 点。20 年的持久牛市中，美国股指翻了 10 倍多。糟糕的环境能够孕育出长达 20 年之久的牛市，其根本原因在于改革推动的存量资产调整效应，而这种效应要比 GDP 增长的流量效应强劲得多。当前中国的改革不仅是顶层设计与基层实践相结合的改革，也是迄今落实力度最强的改革，改革的广度和力度远远超过 80 年代美国的里根时代，如果这些措施得以落实，存量资产调整已经并将继续给股市带来明显利好。值得关注的是，如果本轮股市上涨变成长期持续的牛市，那么极有可能带来居民资产配置模式的变化，商业银行的储蓄存款来源、理财产品的销售可能都会受到很大负面影响，这一现象在美国股市上涨时期已经发生，80 年代美国储蓄率不断下降，而居民直接和间接持有的上市公司股权不断增加，直至占到居民金融资产的一半以上。

图 3 上证综指及深证成指走势图（2013.01-2014.12）



“经济一下来，物价一下来，资产价格一下来，原来被水盖着的石头就露出来了。”



当前中国经济正处在经济、物价、房价全面下行的时期，被水盖着的石头即经济运行中存在的问题也在逐步暴露，主要包括：首先是债务困境。金融危机爆发后政府大规模投资支出，加上通胀和负利率刺激借贷需求，普遍推高负债率，随着政府大规模投资计划的逐步退出、调控房地产和清理整顿地方政府融资平台等政策的推进，以及通胀率下降导致真实利率由负转正，经济“去杠杆”趋势明显，2014年社会融资规模（16.5万亿元）占GDP比重比上年回落3.5个百分点至25.9%，很多企业、行业、地区都陷入债务困境，直接表现就是商业银行不良率不断攀升。截至2014年3季度，商业银行不良率已达1.16%，较上年同期上涨了0.19%。其次是产能过剩。近年来产能过剩越来越成为我国经济运行中的突出矛盾，不仅传统行业过剩，一些新兴战略行业也出现绝对过剩，产能过剩、僵而不死的企业不仅挤占社会资源，而且拉低了整个社会的生产效率，“去产能”成为必然趋势。“去产能”对GDP增长产生两方面影响：一是限制增量产能，制造业投资增长将放缓；二是清除存量产能，工业企业开工率下降，大量企业破产重组，进一步使工业生产增长放缓。最后是房地产“去泡沫”。宽松的社会资金环境和融资条件造成房地产价格泡沫有所膨胀，随着政府调控房地产等政策的推进，经济呈现出“去泡沫”的必然趋势。“去泡沫”对经济增长的影响体现为房价下跌，并冲击房地产开发投资。2014年房地产投资增速已经出现较大降幅，预计下一阶段，房地产市场继续“去泡沫”可能导致房地产投资增速进一步降至10%以下（2009年房地产投资增速一度跌至1%）。如果房地产市场“去泡沫”的进程持续较长时间，对经济增长会带来更为持久而巨大的负面影响。

从所属领域看，“去产能”是企业投资和生产能力被压缩，是实体经济领域的调整；“去泡沫”是过高的房地产价格下跌，“去杠杆”是实体经济部门降低杠杆率，以上“三去”兼具实体经济调整和虚拟经济调整。与实体经济相比，虚拟经济具有高度流动性、较强不稳定性和高风险性，因此，虚拟经济的调整较实体经济调整更容易，调整速度更快，程度更为剧烈。“去产能”是持续数年的漫长过程，而“去泡沫”与“去杠杆”可能在短期内加剧“去产能”过程。

二、2015年中国经济金融走势及政策展望

（一）2015年宏观政策展望

2015 年，中央经济工作会议将“努力保持经济稳定增长”作为经济工作的首要任务，延续宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

1. 积极的财政政策更有力度。2015 年，在中国经济依然面临下行压力、通胀水平持续低位的情况下，预计财政政策进一步放松的空间较大，财政赤字水平可能上升到 2.5% 左右。一是继续加快水利、铁路、机场等基础设施项目建设。启动实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，大力推动基础设施产能“走出去”和重点城市群建设。二是以税收杠杆撬动消费和投资。2015 年财税改革将继续深化，营业税改增值税试点范围和领域进一步扩大，新预算法实施、三年平衡预算试行、转移支付制度改革等措施陆续推出。环境税立法、资源税改革和对小微企业的减免税优惠政策落实，将对经济结构调整和鼓励企业自主投资将具有积极作用。三是财政投融资机制创新。大力推广 PPP 模式，鼓励社会资本参与公共投资领域并获取合理回报，为民间资本开辟新领域，使更多资金投向重点民生项目和科技创新领域。加速推进国有企业改革，加强国有资产监管，鼓励发展非公有资本控股的混合所有制企业。四是进一步简政放权。政府大规模削减行政审批项目数量，会释放出更多的改革红利。

2. 稳健的货币政策将更加注重松紧适度。“松紧适度”意味着货币政策调整空间和弹性都还很大，预计 2015 年货币政策可以概括为“稳定总量、优化结构”八字方针。一是总量适度。当前，货币政策仍需在稳增长、防风险和去杠杆之间进行平衡。在经济增速目标下调、就业基本稳定的情况下，央行不可能大面积“放水”，管好流动性总闸门将是长期的货币政策导向。二是继续丰富工具箱，加强创新工具运用。继续加强对国际流行政策工具的研究，探索和完善 SLF、PSL、MLF 等创新工具的使用力度，并根据经济发展的客观现实需要，灵活搭配、合理创新、组合运用。三是全面与定向相结合，强调精准发力。根据经济金融形势变化，对法定准备金率、基准利率等传统工具适时适度调整，预计年内仍会有 1-2 次降息或降准措施。灵活运用定向降准、定向再贷款等手段，引导金融机构盘活存量、用好增量，增加对关键领域和薄弱环节的信贷支持。四是继续推进利率市场化改革进程。2015 年，预计存款利率管制的放开将加快推进，存款利率浮动区间可能进一步扩大到基准利率的 1.3-1.5 倍。与此同时，存款保险制度有可能正



式推出,面向企业和个人大额存单也有可能发行,旨在为利率市场化的推进奠定基础。五是继续改进商业银行监管指标。通过调整宏观审慎指标增加合意贷款规模,将完善中小企业不良贷款核销和推动信贷资产证券化等政策落到实处。中长期看,信贷资源投向优化,根本上还是要依靠体制机制改革,如落实小微企业财税支持政策、增强中小金融机构资本实力、加快设立民营中小银行、解决“预算软约束”问题等等,这些都将在2015年的政策中看到努力。由此推判,2015年的货币信贷增长将坚持稳中求进的原则,货币供应量(M2)增长13%左右,信贷规模增加10万亿左右。

(二) 2015年宏观经济展望

2015年,中国经济发展面临的宏观环境依然比较复杂严峻,从国外看,主要经济体复苏过程的分化导致货币政策出现分化,加上国际地缘政治动荡,以及最近原油等大宗原材料的跳水式下跌,都使得2015年的国际环境仍然复杂,甚至较为严峻。从国内看,三期叠加影响、各种矛盾交织依然存在,经济下行压力仍然较大。但同时,我们更要看到2015年中国经济保持平稳较快发展,或者说中高速发展,还是有很多有利条件的。第一,中国经济非常有韧性。首先,较低的社会保障水平使大多数人无法靠财政包养,唯有靠在市场里谋生。其次,“非谋生型创业”将成为推动经济发展的新生力量。第二,全球化大有机会。中国与发达国家相比,平均收入差还有10倍,中国人均收入不过全球第85名,还有不小的比较优势。在新的全球格局中,中国开拓新兴市场的潜力巨大。第三,品质革命。过去20年,中国基本上是出口产品品质好,内销产品或服务品质差。国内居民收入提高和新一波进口替代正启动国内内需的品质革命,而品质革命将激发巨大的制造潜力。第四,空间集聚再布局。质量较差、政府主导的城市化将会被纠正,以充分发挥空间资源配置的效果。城乡之间、城市之间收入的差别是城市化的经济驱动力,因此,中国城市化驱动强烈,且可持续时间很长。

具体从各指标来看:首先,预计投资增长呈放缓态势。积极财政政策推动基建投资保持较快增长,基础设施建设有望成为稳定投资的关键因素,营业税改征增值税试点范围和领域扩大有利于激励服务业投资,服务业投资将加快。制造业仍然面临“去产能”的压力,制造业投资将稳中趋缓。受房地产市场全面调整,特别是近一年来房地产开工面积、商品房销量、销售额等持续下降的影响,房地产投资仍将大幅减速,但是商品房

在建规模较大，房地产投资出现全面负增长可能性较小。预计固定资产投资名义增长 14%，较 2014 年放缓 1.7 个百分点。其次，预计消费增长基本稳定。2014 年，随着经济总规模增加和服务业占比进一步提升，我国就业形势良好，城乡居民实际可支配收入稳定增长，将有助于稳定居民的实际消费能力。同时，财政支出不断向社保、公共卫生、教育、低保等民生领域倾斜，有助于逐步减轻居民后顾之忧，推动消费稳定增长。此外，网购等信息消费、社区消费等新型消费模式快速发展，将进一步挖掘居民的消费潜力。当然，收入分配不公、收入差距过大、居民买房、医疗、教育和养老等压力将会抑制当期消费。因此，我国消费需求将基本稳定，预计社会消费品零售总额名义增长 12%，增速与 2014 年基本持平。第三，预计进出口增速平稳。世界经济总体温和复苏，我国主要贸易伙伴经济出现改善态势，美国经济复苏基础比较稳固，欧元区经济也在缓慢改善，人民币汇率进入有升有贬的动态走势，将有助于我国外贸出口恢复到稳定增长状态。但是，新兴经济体仍面临较大增长下行压力，贸易保护主义依然严重，出口仍然面临较多挑战。国内需求减弱态势使得进口增速难以加快，且近期石油价格的大幅下跌也将影响到进口增速，根据央行研究局的测算结果，如果油价永久性下跌 20 美元/桶，中国经常项目平衡与 GDP 的比例会上升（改善）0.4 个百分点。初步预计，2015 年出口将增长 8% 左右，进口将增长 5% 左右。全年外贸顺差 4500 亿美元左右，国际收支保持小幅顺差。从三大需求来看，我国经济仍将处于向新常态过渡的阶段，经济增速呈稳中缓降态势，预计 2015 年我国 GDP 将增长 7% 左右，工业增加值增长 7.8% 左右，同比放缓 0.5 个百分点。

预计物价总水平基本平稳。从工业品价格看，国际多数大宗商品价格稳中趋降，国际油价在 2015 年反弹力度有限，各机构最新发布的对 2015 年布兰特油价的平均预测在 65 美元/桶左右，输入性通胀压力不大；国内制造业产能过剩化解缓慢，供大于求的格局短期内不会改变，工业品出厂价格仍然会保持下降基本格局，但降幅有望逐步收窄。从服务业价格看，人口结构变化带来低端劳动者工资上涨推动部分劳动密集型服务业价格上升。从食品看，2014 年各地普遍高温以及北方主产区的涝灾将会对秋粮产量带来一定的影响，有可能影响到 2015 年粮价稳定。预计居民消费价格将上涨 2.2% 左右，工业生产者价格将下降 1%，房价同比增幅将继续呈下跌态势。



表1 中国经济金融主要指标预测

主要经济指标	2013 年 全年	2014 上半 年	2014 年 全年	2015 年全 年
GDP 增速 (%)	7.7	7.4	7.4	7
城镇固定资产投资增速 (%)	19.6	17.3	15.7	14.0
社会消费品零售总额增速 (%)	13.1	12.1	12	12.0
出口增速 (%)	7.9	-1.2	4.9	8.0
规模以上工业增加值增速 (%)	9.7	8.8	8.3	7.8
CPI 增速 (%)	2.6	2.3	2	2.2
PPI 增速 (%)	-1.9	-1.8	-1.9	-1
M2 增速 (%)	13.6	14.7	12.2	13.0
新增贷款 (万亿元人民币)	8.9	5.7	9.78	10.0

注：阴影部分为预测值。M2 增速为月末值。

三、国内宏观经济金融新形势下我行关注点及相关建议

(一) 经济增长减速给商业银行经营带来全局性压力

作为典型的亲周期行业，我国银行业的发展变化与经济由高速增长转向中高速增长的变化轨迹趋同。此轮经济减速主要是经济的内在机理发生了变化，相应的，银行业盈利也表现出明显的、持续性的下调。从经营数据看，2013 年开始整个银行业利润增速明显下降，不良贷款出现抬升势头。从经营实践看，商业银行在跟随产业结构调整的过程中，由于对新兴产业的发展规律和前景缺乏足够的掌握，业务结构调整遇到了较大困难。在经营环境发生根本性变化的情况下，银行盈利放缓应是长期趋势。

建议：对此，商业银行应保持战略上的平常心，从当前经济发展的阶段性特征出发，脚踏实地，踏踏实实赚常规钱。同时，积极适应新常态下经营环境更为市场化的特征，切实培养市场化的思维习惯，在价值判断中将客户价值作为本源，勇于革新颠覆自我，真正以客户为中心。一是要视客户为共创价值的长久伙伴，关注客户关系而非产品销量，强调对客户洞察基础上的持续性金融创新；二是构建包括银行、基金、保险等

在内的综合化、一体化产品创新体系，提高对客户综合金融服务能力；三是推崇流程高效化、运营集约化、资源整合化，致力于用最有效率的方式直抵客户需求，为客户打造极致的服务体验。

（二）依靠信贷规模扩张的发展模式面临深刻变革

伴随着经济下行和深度调整，有效信贷需求将会减少，此前银行所依赖的长期限、大项目信贷扩张模式的基础不复存在。同时，在目前国内外金融监管对银行资本要求日益提高的背景下，商业银行通过内、外源渠道补充资本的难度均较大，资本的稀缺性和刚性约束决定了银行发展必须减少对资本消耗快、需求大的信贷扩张模式的依赖。

建议：商业银行应逐步从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，从传统增长点转向新的增长点，尽快转变依靠规模扩张和利差收入的经营模式，由“融资”转向“融智”。比如，传统制造业现阶段正面临着转型和深度调整的严峻挑战。在资金之外，他们更需要关于兼并重组、技术革新、过剩产能走出去等方面的指导、建议与服务。因此，下一阶段在传统制造业转型升级、解决过剩产能的过程中，商业银行大有作为的空间，应更多发挥引导作用，给直接或潜在的客户资金解决方案，甚至创建新的商业模式，提供超越金融的全程服务，在与客户共度难关的同时，实现业务内容的丰富与盈利结构的优化。

（三）关注各类隐性风险逐步显性化

随着经济增速下调、结构调整阵痛显现、企业生产经营困难增多，银行各类隐性风险逐步显性化，信贷风险正在从部分行业、部分区域逐渐暴露和发酵。由于化解以高杠杆和泡沫化为主要特征的各类风险还将持续，加之 2015 年地方政府平台贷款处于集中偿还期、房地产市场分化趋势加剧、产能过剩矛盾日益突出等影响，预计 2015 年银行资产质量将继续承受较大压力，不良贷款反弹势头很可能持续，并从沿海向内陆蔓延，从小微企业向大中型企业蔓延，从表内向表外蔓延。

建议：在这种情况下，商业银行要转变风险文化，由以前的躲避风险，向着通过制度、流程、模型、技术等手段主动经营风险转变，通过合理安排期限和定价、大数原理、信用甄别、风险缓释和对冲手段减少风险暴露；在合理确定风险偏好的基础上，借助直接融资市场开展风险分散和风险对冲；科学设定考核导向，体现对中长期目标的执



着，不因短期利益而承受过大风险；积极创新风险管理手段，利用大数据和互联网技术提高风险预警和监测能力，同时减少人为失误和道德风险。

（四）金融市场环境变化对商业银行经营的冲击较大

近年来，国内金融市场环境发生着两大显著性变化——利率市场化和金融脱媒化。利率市场化的推进直接挤压银行的利差空间，商业银行利差收窄将是长期趋势。与此同时，金融脱媒不断深化，社会投融资结构更趋多元，存款也受到强烈冲击，越来越多的社会资金绕开银行存款这一中间环节，直接进入金融体系。未来随着我国金融市场化改革的不断深入，由“大资管”推动的金融脱媒趋势不可逆转，各类机构的竞争将更趋激烈。如果商业银行不及时变革，在金融体系中的份额将会不断被蚕食。

建议：在此情况下，商业银行一方面要不断加强对存款的定价能力，在细分客户的基础上，从资金规模、期限、客户贡献等多个维度对不同客户实行差异化定价策略，合理控制存款成本；另一方面，进一步提升综合经营能力，除了积极介入基金、保险、证券、信托、租赁等业务领域外，还需要整合业务牌照资源，加速产品创新，提升集团综合服务能力；整合渠道资源，细分客户需求，形成精细化的客户营销服务机制；提高全面风险管理水平，打造值得信赖的资产管理品牌。

（五）互联网金融发展对传统金融模式带来挑战

全球正在加速进入新的信息技术革命时代，跨市场、跨业态、跨领域的金融产品不断涌现。互联网企业凭借用户信息资源优势，将服务由支付渗透到理财、融资等多个领域，对银行客户、资金、信息、渠道形成多重分流压力，“逆袭”甚至改造银行传统的服务模式。互联网时代下，模仿型排浪式消费阶段行将结束，消费者个性化、多样化需求的满足成为主流，消费者主权得到充分体现和尊重。对银行而言，客户行为发生深刻变化，尤其是年轻客户希望拥有更多自主选择权，更在意用户体验，对服务的便捷性、易用性提出更高要求。

建议：对此，需要银行用更为包容、开放的心态，甚至需要一点圈外人的视角，去重新审视银行业的出路，重新观察客户需求变化，发现新的商机。银行应当扎入大数据中，用大数据准确把握客户需求，在此基础上，利用自身优势，建立平台，让客户集中于平台上，形成流量，变现继而产生价值。在这些平台上，银行不能只作为产品提供方，

一对多地与客户进行交易，而应当撮合、促进平台上的客户之间形成交易，再在这些交易中，寻求提供服务的机会。唯其如此，才能最大限度地发挥“平台”的作用，才算是以互联网思维做事情。

（六）流动性管理难度增大

在资本约束之外，银行还要满足更为严格的流动性监管要求。同时，外汇占款增速放缓、存款波动加剧、资产负债期限错配加剧等因素也使银行流动性管理面临更大困难。2013 年以来，银行“短借长贷”期限错配程度陡然加剧，给流动性管理带来巨大挑战。从资产端看，近两年银行中长期贷款增长迅猛，带动银行业贷款平均期限拉长，资产周转率下降。2013 年和 2014 年人民币中长期贷款增量分别占全部贷款增量的 51.6% 和 62.0%。从负债端看，2013 年以来银行资金来源的稳定性显著下降，但可供银行选择的主动负债形式仍然有限。

建议：银行应以平衡资产负债结构为原则，一方面要对客户的多维属性进行深入分析，主动和前瞻性地了解客户动态，合理定位其金融需求，尤其对于高净值客户，要根据其风险偏好制定综合服务方案，引导其将资金在存款及其他理财产品之间合理摆布，运用保险、贵金属、跨境服务、理财、大额存单等产品，稳住客户资金。另一方面，坚持以存定贷、存贷期限匹配，统筹资金来源和运用，盘活存量，用好增量，通过收回再贷、债务重组、资产证券化等方式，加快存量信贷资金周转。