

宏观经济

增长的喜与忧

国内：反腐的经济分析

近期中央政府反腐的力度在加大。中长期看，减少腐败有利于提高经济效率和改善经济结构。这将主要体现在财政支出结构的改善，公共服务数量和质量提高，公平竞争环境带来的投资效率的上升等。同时，反腐有利于降低收入分配差距，提升社会的平均消费率，降低储蓄率和投资率，促进宏观经济平衡。

短期看，反腐对总需求有一定的拖累，体现在政府开支减少；私人部门高端消费降低；政府部门投资和部分依赖政府审批获得寻租空间的私人投资活动放缓。反腐也带来一些私人消费增加，比如公务员家庭购车数量上升，但对投资的影响今年将显现出来，抑制总需求。同时，消费结构从高端向大众消费转变。

反腐对总需求的负面影响是短期的，更适合用扩张性的财政政策来应对。财政扩张的主要领域应该是增加与民生相关的公共服务和社会保障支出，同时推进降低流转税的措施，改善支出和税收结构。

国际：欧元区经济增长喜中带忧

去年4季度欧元区GDP环比增长0.3%，好于市场预期的0.2%，也高于去年3季度的0.1%。从个别国家的统计公告看，净出口是增长的主要动力，内需仍然疲弱。往前看，由于欧元区就业市场复苏缓慢、银行信贷低迷、财政紧缩持续，欧元区将维持缓慢复苏的态势，预计2014年增长1.2%。

近期欧元区银行间市场利率有所上升，隔夜利率EONIA从11月中的0.08%上升到了0.17%，1个月和3个月期利率均有所攀升。此次利率上升应该被看作是欧元区银行间市场正常化的体现，当前欧元区银行间流动性仍旧非常充裕（欧央行提供无限量流动性的承诺不变），短期利率上升不会对经济造成显著的负面影响。

基于当前增长相对稳定，欧央行最佳的选择是维持目前的宽松货币政策不变。但如果增长和通胀下跌超预期，欧央行可能进一步放松货币政策，具体的措施包括进一步加强前瞻指导，或实施专门针对中小企业的信贷刺激政策，如与英国“融资换贷款（Funding for Lending Scheme）”类似的项目。

分析员

彭文生SAC 执业证书编号：S0080511010001
wensheng.peng@cicc.com.cn

分析员

赵扬SAC 执业证书编号：S0080513070005
yang.zhao@cicc.com.cn

分析员

边泉水SAC 执业证书编号：S0080511070001
quanshui.bian@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但中国国际金融有限公司及其关联机构(以下统称“中金公司”)对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融(新加坡)有限公司(“中金新加坡”)于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者,有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询,在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融(英国)有限公司(“中金英国”)于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000年金融服务和市场法2005年(金融推介)令》第19(5)条、38条、47条以及49条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家,本报告向被其本国认定为专业投资者(或相当性质)的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下,中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准:分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。