

## 城 人物简介

沈明高先生 2001 年毕业于美国斯坦福大学经济系，获博士学位。1988 年至 1994 年，他曾分别在国务院农村发展研究中心和国务院发展研究中心从事政策研究工作。2000 年至 2002 年，在香港科技大学经济系做博士后研究。2002 年至 2005 年，在北京大学中国经济研究中心从事教学和研究工作。之后曾任花旗中国首席经济学家、经济与市场研究部总监，目前是花旗环球金融亚洲有限公司董事总经理、中国研究主管、策略分析师，大中华区首席经济学家，从事宏观经济与市场策略研究工作。

## 城 主要观点

2014 年全球经济增长可能加速至 3.1%左右。  
明年中国经济增速或略低于今年，预期为 7.3%。  
与世界其他国家缓慢甚至停滞的结构性改革进程相比，中国有潜力率先走出一条以改革带动经济可持续发展的路子，彻底摆脱全球金融危机的阴影。进入攻坚阶段的中国改革或将是一个痛苦调整的过程，但“长痛”不如“短痛”。



沈明高展望明年经济  
本报记者 陈意俊 摄

# 花旗中国首席经济学家沈明高展望新年经济 无痛改革不可能带来改革红利

本报记者 谈璿

印象中，银行的首席经济学家多数身兼“空中飞人”。花旗大中华区首席经济学家沈明高也不例外，大本营在香港，本周，他从北京开完好几个会后，又马上飞往上海。“全球每个角落的人都关心中国，不管做不做中国投资，都想听听中国经济学家的意见，所以很花时间。”他在接受采访时这样解释。

银行的首席经济学家究竟做哪些工作？“主要预测未来会发生什么，比如货币政策放松或者收紧，以及对经济和政策产生的影响。”他说，“既要帮助客户理解中国的经济和政策走向，又要有前瞻性。”他总结道：“前瞻性最重要，如果老是事后诸葛亮就起不到作用。”

## 全球经济明年低风险低增长

2013 年的日历已经剩几张，2014 年国际国内的经济走势仍像“雾里看花”。本周二，在陆家嘴花旗大厦 35 楼，沈明高博士结实的身影出现在会议室。在北大当过教师的他声音洪亮，对 2014 年市场展望逐一道来。

“2014 年或是一个改进版的 2013 年，即低风险、低增长。”他这样定调。2014 年全球经济增长可能加速至 3.1%左右。在全球出现导致经济停滞的尾部风险虽没有完全消除，但总体风险较一年前有所下降。

他比较看好美国经济前景。由于宏观

数据好转，美联储可能从明年一月开始减少购买债券的规模。即使明年美国的货币政策仍将保持扩张性，美联储缩量版的量化宽松仍可持续至 2014 年的三季度，加息的可能性则可能延宕至 2015 年。欧元区通胀下行至 1%以下，欧洲央行仍有空间实施宽松的货币政策以降低资金成本，提高中小企业获得信贷的能力。日本政府会于 2014 年 4 月和 2015 年 10 月将消费税各提高 3 个百分点和 2 个百分点，这将扼杀经济复苏的萌芽，预期日本央行明年夏天将启动新一轮的量化宽松。受美联储缩减

## 改革攻坚阶段或将“痛苦”

“与世界其他国家缓慢甚至停滞的结构性改革进程相比，中国有潜力率先走出一条以改革带动经济可持续发展的路子，彻底摆脱全球金融危机的阴影。”沈明高博士鲜明地亮出观点。

他坦言，2014 年是中国改革重启元年。十八届三中全会提出了一个涉及国有企业改革、土地改革和政府改革在内的内容广泛的 7 年改革计划，这无疑将是中国经济再造的过程。如何实现改革与增长之间的有序对接，是明年政府面临的一个重要挑战。经过 35 年的改革和经济快速增长，

进入攻坚阶段的中国改革或将是一个痛苦调整的过程，政府将在“短痛”与“长痛”之间权衡。

何谓“短痛”与“长痛”？他这样解释：短痛在于关键领域改革带来对经济的负面影响。比如中央经济工作会议提到，防范地方债务的风险。简单地说，地方政府不能再像过去一样继续举债，经济增速也会放缓。而土地制度改革也会影响地方政府的卖地收入，令基础设施投资放慢。如果征收房产税，未来经济对房地产的依赖下降。基础设施和房地产就不应该成为未

## 适度容忍增长速度放缓

为此他呼吁，中国不妨将明年增长目标下调到 7%。“为了改革，可以牺牲一点增长，把改革放到更重要的位置。如果继续要求保持 7.5%增长，会传递给市场一个信号，增长比改革重要。”

市场有一个共识，明年中国经济增速可能略低于今年，花旗预期的明年 GDP 增长数字为 7.3%。

影响中国经济增长的因素很多。沈明高博士认为，以下几方面将发挥关键作用：

一是改革的压力。地方政府加杠杆化的趋势将得到遏制。二是资金成本升高的压力。地方政府和国有企业消耗了大量信贷资源，信贷“挤出效应”推高了资金成本，去杠杆化有利于稳定资金市场，但需要时间。此外，利率市场化、通胀预期升高和美联储量化宽松退出预期也推高了资金成本，房地产价格上涨则压缩了货币政策放松的空间。高财务成本抑制了加库存的动力，对明年经济的负面影响将逐渐显现出

量化宽松影响最大的五个国家是印度、印度尼西亚、巴西、土耳其和南非，它们兼具以下三个特点：有过国内信用泡沫史、开放的资本账户、高额经常账赤字和外债。

他接着分析，经济增速的放慢，迫使新兴市场国家在 2014 年继续保持扩张性的财政政策。中国经济面临三重挑战，即如何在控制信用和房地产泡沫的同时避免金融紧缩和周期性经济失速。

总而言之，全球经济无论是发达国家还是新兴市场国家均面临结构性改革的压力。他认为，今年全球经济基本一样，必要的改革能推迟就推迟，目的是为了保增长。全世界都需要平衡改革与增长，不独中国如此。

来经济增长的主力。这样，中国短期增长会放慢，一些企业倒闭、金融市场的违约不可避免，最后导致失业率的上升。这就是所谓的短痛。

“短痛好于长痛。短痛带来希望，长痛令人绝望。”他提出，当短痛时，这些不良的因素在逐渐消除，为未来经济的可持续增长铺平道路。短期内中国经济增长放慢，政府有能力防止出现硬着陆。如果不允许短痛，尽量把结构性改革往后推，短期内确实能够保持 7.5%以上增长，但当政府有效资源消耗殆尽，未来经济放慢时，政府托底的能力会受到影响。“无痛的改革不可能带来改革红利。管理改革和增长的关系，是中国改革的关键领域。”

来。三是出口增长仍存不确定。由于全球贸易对经济的弹性下降，经济复苏并不意味着贸易的必然同步反弹。假如明年出口两位数增长，中国有可能同时实现改革与增长的目标。四是通过城镇化释放有效需求。中等城市是城镇化的突破口，逐步消除户籍制度、土地、社保、财政和金融等方面的制度约束可以释放存量需求，增加投资并创造工作机会。

“适度容忍增长速度的放缓，”他坚持自己的看法，“可以降低通胀的压力，加大改革的空间。从市场的角度来看，一个有改革的较低增长优于一个改革受到制约的较快增长。”

## 城 采访实录

### 存款利率放开储户乐当“土豪”

问：中国的利率市场化只剩下存款利率还没有放开。它的推进会带来哪些影响？

答：市场利率必然会上涨。对于不同国家在上世纪八九十年代利率市场化过程中资金成本的变化，我几年前曾做过研究，结果发现资金成本平均上涨 2 个百分点。估计中国情况也会差不多。从现在的 3.3%，放开以后如果升到 5.3%，听起来比较合理。其实，现在一半市场的利率已经市场化了。市场的利率已经在往那个方向走，意味着中国推进利率市场化对未来的影响将大大减轻。

未来资金成本保持持续高位的话，第一个受到很大打击的是债市，企业再融资成本会提高，这也会影响到股市，对企业盈利有负面影响。

今年发生了资金成本上涨情形，市场在倒逼改革，未来存款利率市场化的时间表可能提前。如果利率仍保持在 3.3%，还有谁把钱存在银行呢？就是一些边远地区农村里的人，不能上网，钱没有其他渠道可投。让一些不得不把钱存在银行的人，享受高一点的回报，这是更加迫切的。中国老百姓约有 50 万亿元存款，如果资金成本提高 2 个百分点，一年就有 1 万亿元从银行和企业转移到百姓手里，是好事情。这听上去像不像“土豪”？

### 美国退出“中国大妈”忧心

问：美国退出量化宽松，今年抢购黄金的“中国大妈”该怎么办？

答：这对市场来说喜忧参半。美联储到明年 9 月底量化宽松基本结束。这将导致国内对资金成本上升预期，对国内股市有影响。大量资金从新兴市场撤出，而中国由于资金账户还未完全开放，投资者反而会从风险较大的新兴市场撤出资金，投入到中国，因为中国是新兴市场中是比较安全的。

美元升值趋势确立，对黄金价格不利，黄金存在逐渐向下的压力。如果量化宽松不及时退出，黄金未来还是有反弹机会。因为到现在为止，大家对美联储量化宽松退出的判断假设是有序平滑退出。但是，假设未必能百分百实现。退出的过程有可能出现反复，或者通货膨胀攀升速度比退出更快，这会对黄金价格构成支持。“中国大妈”可趁黄金价格反弹抛出的机会是存在的。 本报记者 谈璿