

宏观报告

## 2014年中国经济增长目标点评和对商品影响

2014年3月5日

### 宏观数据分析

相关报告

- **2014年经济增长目标偏高。**7.5%的经济增长目标符合政府稳中求进方针，不希望以激进的方式进行经济改革，同时，保证增长也是保证就业，也是为经济改革创造稳定的经济环境。
- **以投资为主导的经济增长模式不会改变。**要保证7.5%的经济增长还要依赖投资，而投资恰恰是造成中国过剩产能的源头，7.5%的经济增长目标暗示中国经济结构调整的步伐将会放缓，这是市场最为失望的地方。
- **超预期经济增长目标短期利多工业品。**此次2014年中国经济增长目标超预期预示着政府在投资领域的力度不会大幅下降，这必然刺激工业品价格反弹。中期看，中国信托产品打破刚性兑付，将使3、4份集中到期的地方债出现展期困难，二线以下城市房地产市场也存在较大风险，中国经济仍处于低迷周期，工业品价格的下跌趋势不会改变，短期工业品反弹后仍是较好的做空时机。操作上，建议投资者采取买入工业品短期做多，中期择机做空的策略，重点关注铜、天胶、PTA、甲醇等品种

侯书锋

0755-82766927

housf@cmschina.com.cn

Z0001540

daoshi

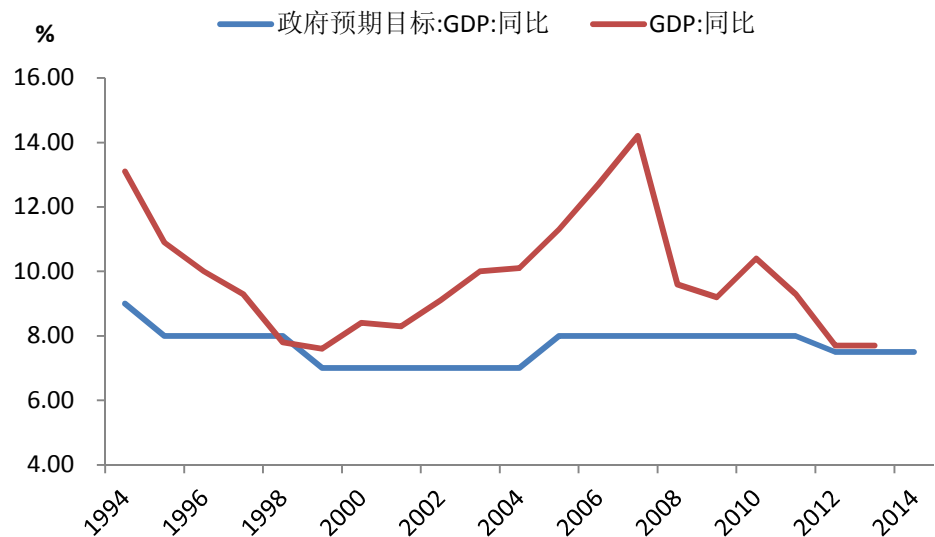
敬请阅读末页的重要说明

## 1、2014 年经济增长目标偏高

与过往两年的经济增长目标一样，中国 2014 年经济增长目标确定为 7.5%左右，这和之前经济增长目标降至 7%的预期差别较大。对此国际机构多给予偏负面的评价。CNBC 认为中国设立的目标过高，并没有给经济改革留下任何空间。瑞信认为中国设定的 GDP 目标将耗费大量公共支出。法国农业信贷表示，中国 2014 年增长目标令人失望。瑞银中国首席经济学家汪涛则表示，考虑到改革议程和环保制约，中国 7.5%的增长目标“有点激进”。

7.5%的经济增长目标符合政府稳中求进方针，不希望以激进的方式进行经济改革，同时，保证增长也是保证就业，也是为经济改革创造稳定的经济环境。从 1994 年至今，大多数年份都是实际 GDP 同比增速超过目标值，唯有 1998 年实际 GDP 同比增速 7.8% 低于目标值 0.2 个百分点。而过去两年实际 GDP 同比增速都为 7.7%，都超过目标值。结合去年 7.7%的 GDP 同比增速，7.5%的目标值留给经济调整的空间很小，留给经济改革空间很小，这一点和市场预期有很大偏差。

图1：中国经济增长目标超预期



资料来源：WIND，招商期货研究所

## 2、以投资为主导的经济增长模式不会改变

既要经济结构调整，又要加大环保力度，2014 年中国经济增长不能改变以投资为导向的增长模式。2011 年至 2013 年，中国最终消费支出对 GDP 的拉动逐年下降至 3.9%，2013 年资本形成总额对 GDP 的拉动为 4.2%，而货物和服务净出口对 GDP 的拉动为 -0.3%，投资仍占据主导位置。在反腐倡廉、厉行节约的新政下，2014 年消费对 GDP 增长的拉动或将延续下滑的趋势，出口方面，随着欧洲经济复苏加快，中国出口将会恢复性增长，将改变对 GDP 增长的负向拉动，但增长幅度保持在较小的范围。那么要保证 7.5%的经济增长还要依赖投资，而投资恰恰是造成中国过剩产能的源头，7.5%的经

经济增长目标暗示中国经济结构调整的步伐将会放缓，这是市场最为失望的地方。

2014 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，今年拟安排财政赤字 13500 亿元，比上年增长 1500 亿元；M2 增速目标为 13%左右，与 2013 年一致；全社会固定资产投资预期增长 17.5%，较去年下降 0.5%，但高于 2012 年 16%的目标值。采取积极的财政政策以及仍偏高的固定资产投资也预示着投资仍是拉动经济的主力。

### 3、超预期经济增长目标短期利多工业品

之前市场预期中国将加大经济结构调整的力度，这契合李克强总理倡导的以市场手段进行调节的思路。在此预期之下，1、2 月份工业品价格出现了较大幅度的下跌，包括有色金属、天胶、螺纹钢、煤炭系列和 PTA 等产能过剩的品种都出现了暴跌行情，下跌幅度都非常可观。此次 2014 年中国经济增长目标超预期预示着政府在投资领域的力度不会大幅下降，这必然刺激工业品价格反弹，周三除了煤炭品种之外，其他超跌工业品价格都出现较大幅度反弹，短期有止跌反弹的迹象。考虑到工业品前期跌幅较大，短期工业品将有望借势反弹，并有一定幅度的上涨空间。不过，乐观之余还需保持一份清醒，中国信托产品打破刚性兑付，将使 3、4 份集中到期的地方债出现展期困难，二线以下城市房地产市场也存在较大风险，中国经济仍处于低迷周期。中期看，工业品价格的下跌趋势不会改变，短期工业品反弹后仍是较好的做空时机。操作上，建议投资者采取买入工业品短期做多，中期择机做空的策略，重点关注铜、天胶、PTA、甲醇等品种。

研究员简介

**侯书锋：**英国BRUNEL大学金融与投资专业硕士，具有多年股指期货、黄金期货和钢材期货研究经验。曾荣获2008年度上海期货交易所最佳黄金分析师，证券时报评选的第二、三、五届最佳黄金期货分析师称号。研究以宏观策略分析与技术分析相结合，从全球金融市场多角度进行研究。为交易日财经节目的特邀嘉宾之一。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0211284）和投资咨询资格（证书编号：Z0001540）。

### 重要声明

本报告由招商期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。