

2018年中国经济面临的机遇与挑战



李迅雷

2017年全球经济回升 助力中国经济稳中向好

今年中国经济形势好于预期,有一个重要的外部环境原因——全球经济回暖。年初的几个担忧——特朗普新政将对中外贸易出口带来负面影响、美联储加息将迫使中国加息、人民币贬值压力将引起外汇流出从而导致投资机会缺乏等,这些负面事件实际上都没有发生。此外,“黑天鹅事件”也少有发生,美国虽有加息,但比预期的少,9月份没有加息,现在看来12月份加息是一个大概率事件。不过,即便12月份加息,也不会产生太大的影响。

那么,美联储自10月开始的缩减资产负债表的举措,是否会对中国经济产生负面影响呢?其实也无需过度担心:首先,所谓的“缩表利空”是否已反映在预期和资产价格之中了?其次,此前美联储扩表、大量量化宽松的时候,美国的商业银行并未积极响应。它们不愿将钱贷给企业和居民,故量化宽松并未显著影响美国的M2和广义货币扩张速度。反过来说,

缩表这个逆过程对全球的实质影响也不会太大。

虽然,历史上美联储缩表曾引发新兴市场金融危机,但时至今日,大家已从中吸取了不少经验教训,历史不会简单的重复。此外,20世纪90年代日本房地产泡沫破灭,2007-2008年美国次贷危机导致房价和金融资产价格大幅下跌,中国应该也吸取了不少经验教训,这也是我们在金融监管方面的后发优势,如“十九大报告”就提出金融的双支柱调控模式,回顾、总结历史事件对于后来者是有益处的。

中国经济今年之所以能够见底回稳,“三驾马车”之一的出口起了至关重要的作用。单纯从净出口来看,其对GDP的贡献今年为0.2个百分点,而去年是-0.4个百分点。如果没有这个负值的影响,中国去年GDP的增长率就是7.1%,比今年要高,这就解释了全球经济回暖对中国经济产生的重要作用。当然,中国经济主要还是靠投资拉动。

尽管如此,中国的出口优势还是在不断减弱——劳动力成本上升、人口老龄化等客观情况使得中国制造业大国的地位不能持续。各国在全球经济中的地位,就是一个此消彼长的过

程:美国曾经是全球制造业第一大国,2010年之后被中国所取代;德国、日本也曾是全球制造业大国,后来它们的地位都下降了。

20世纪80年代初,日本对美贸易顺差非常大,而当时中国主要出口农副产品;之后,中国对美贸易顺差越来越大,现在占到美国贸易逆差的50%,原因在于中国的崛起。我们研究全球经济的时候,一定要注意到这个此消彼长的现象。中国要成为发达国家、高收入国家是一个相对的过程,我们不能只看到我们在进步,还要看到别人也在进步。此外,凡事都在发生变化,如特朗普提出要对美国进行经济贸易制裁,因此,我们也不能对全球经济复苏带给中国的好处预期过高。

2017年房地产依然是中国经济的中流砥柱

2017年,无论是房地产开发投资增速,还是销量增速,都超预期。今年1-9月份,房地产投资增速为8.1%,商品房销售额增速仍然达到14.6%,使得这轮房地产热潮成为2000年以来持续时间最长的一次——超过两年半。因此,从“三驾马车”中最重要的一个——“投资”的内部来看,基建投资和制造业投资增速均有所回落,而房地产投资增速依然坚挺。

不过,从房地产行业增加值占GDP的比重来看,约为6.5%,并没有继续上行。房地产对经济的拉动作用不仅体现在房地产业本身,更多还体现在它对相关行业的带动上。如今年以来,商品房销售面积增速与销售额增速之间明显收窄,原因在于今年房地产销售热点地区在三四线城市,而去年在一二线城市。在相同的投资规模下,三四线城市可开发的面积远大于一二线城市,因此,对于建材的需求量也对应增加,从而带动中上游原材料采掘和加工行业的繁荣。

尽管房地产投资增速仍然维持高位,但随着销量增速的回落,2018年房地产投资增速回落将不可避免,其对经

济增长的贡献也会减小。

2018年经济增长“质量”有望进一步提高

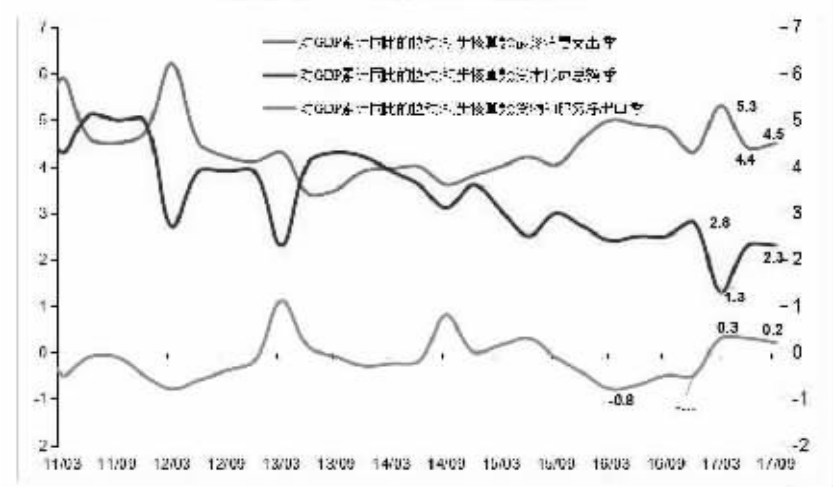
“十九大”报告指出,我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。这一崭新的提法就是要解决当前及今后的核心问题,我的理解是,“不平衡”是居民收入不平衡,城乡差距、地区之间的差距;“不充分”是供给和需求之间匹配不充分,这也是推进供给侧结构性改革的主要原因。

同时,“十九大”报告淡化了GDP这个被长期作为主要目标的经济指标,提出从现在到2020年,是全面建成小康社会的决胜期;从2020年到2035年,基本实现社会主义现代化;从2035年到本世纪中叶,建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。之所以没有提出2035年、乃至2050年的GDP目标,也没有提出居民收入在全球排名的目标,说明“十九大”报告非常看重经济增长的质量。

按照“十九大”报告提出的经济增长模式,就要从经济发展的高速度变为经济的高质量,目前,中国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。由于GDP是一个总量指标,而不是质量指标,所以,弱化GDP对接下来的经济政策导向有非常重要的指导意义。这样的转化之前也有,但没有被好好地执行。其实,在官方表述上,我国从来没有把GDP当作一个必须实现的目标,只是当成一个预期性目标;环保、就业等是放在非常重要的目标位置、必须执行的,叫指令性目标。“十九大”把这些理念进一步予以强化。

因此,2018年经济改革和经济转型所带来的机遇非常明显,如坚持国企改革,国有资本要做做强做优做大,一方面,要坚决淘汰僵尸企业,另一方面,要鼓励、培育优秀国有企业成为具有影响力的世界一流企业;在金融改革方面,“十九大”中提出,要深化金融体制改革,强

出口对GDP增速的贡献上升



数据来源:Wind,中泰证券研究所

化金融服务实体经济的能力,提高直接融资比重,促进多层次资本市场的健康发展。这些都说明国企改革、金融去杠杆和金融服务实体经济,将给明年中国经济转型带来多重机遇。

2018年中国经济面临的压力不容低估

虽然把GDP增长预期目标确定为6.5%还是6.7%已不是那么重要,但明年经济增速下行的压力不容低估。从“三驾马车”来看,投资增速或将进一步回落,原因在于:第一,基建投资持续五年维持15%以上的高增长,体量越来越大,恐难以持续;第二,房地产投资增速回落将难以避免;第三,制造业投资增速与民间投资的关联度较大,这些年来,民间投资意愿不足现象非常突出,如PPP项目中民间投资占比偏低,故2018年制造业投资增速仍将维持中低水平。

从消费来看,它与居民收入水平的变化有较大相关性。随着中国步入中高收入水平国家,收入增速放缓也是大势所趋,所以,消费增速趋缓也不可避免,估计2018年将维持于9%-10%。此外,由于2016年以来居民收入结构出现了

高收入群体的收入增速偏高、低收入群体的收入增速偏低的问题,会影响消费结构,需要引起重视。

从出口来看,2018年的出口增速或会低于2017年,一是基数原因,2017年出口增速较高;二是由于劳动力成本上升,海外直接投资(FDI)增速下降,影响到加工贸易的增量。中国出口占全球出口的比重达到13%,若要继续提升的难度很大,且由此带来的贸易摩擦也会越来越多,这就需要我国进一步扩大内需,减少对全球经济的依赖度。

综上所述,2018年中国经济增速可能会“稳中趋缓”,GDP增速估计为6.5%左右。中国经济增速放缓合乎情理,如二战之后,日本、德国、韩国等成功转型的国家,都是在经济减速过程中转型成功的。中国目前已是全球制造业规模最大的国家,新兴产业的崛起也势不可挡,但新旧动能转换需要时间,尤其是新兴产业增速虽高,但在经济中的占比较小,需要有一个发展壮大的过程。在这一过程中,处理好经济转型、经济减速与就业压力之间的关系尤为重要。

(作者为中泰证券首席经济学家、研究所所长)

中国经济运行正处于新旧周期交汇区



马晓侯

对当前经济形势的分析需要回答三个问题,第一,我们在哪里,怎么判断?第二,我们到哪儿去,如何分析?第三,宏观政策的可能性?

从2012年以来,中国经济确实呈现出总体平稳趋势,按照目前的主流观点,八个字,稳中求进,稳中向好。“稳”表现在农业、就业、进出口、工业、投资、消费等方面,还表现在经济结构上,需求结构里,投资比重下降,消费贡献上升,产业结构中服务业比重上升,工业比重下降,工业结构中装备制造上升,其他下降,区域结构里东北、西北一些过去负增长的省份现在开始停止负增长,出现了正增长,这都是好的景象。

新动能方面,四新,即新业态、新产品、新产业、新设企业增加比较多,高新技术产业增长也比较快。

还有社会信心和预期,尤其是近期社会信心明显上升,预期向好。特别

是十九大以后,城乡居民乃至全世界都看好中国经济,信心大幅度上升。世界各大机构都在重新调整中国经济增速预期。

再从另一角度看,从GDP、工业增加值、价格、货币、PMI指标看,中国经济增长确实是有周期的,平稳只是相对的,周期波动是一定的。当前我的判断是中国经济已经完成了一个增长周期,即一上一下,通过积极财政政策和稳健货币政策的双组合将经济稳定在周期性底部。

2003年以来,中国完成了一个典型的中周期,即“朱格拉周期”,从2003年第一季度到2009年的第一季度,从9.1%到14.9%再到6.2%。第二个周期是从2009年第一季度到2010年的第一季度,从6.2%上升到12.2%,然后从12.2%开始,通过29个季度,稳定在6.7%-6.9%。这种运行完成了很典型的两个基钦周期,构成了一个“朱格拉”中周期。所以,稳是从2012年以后才开始的。

今后几年,中国要实现中国梦第一个目标,全面建成小康社会,推进经济健康成长有四个问题要考虑:第一个,在稳定投资增长中怎么能让民间投资长上来;第二个,在扩大有效需求中怎么能让居民消费长上来;第三个,在新旧动能转换中怎么能让新兴产业长上来;最后一个,是在稳中向好中怎么能让金融风险降下来。针对三上一下,宏观政策应有效施策。

目前,按照季度考察,有季度统计以来“稳”的时间最长的一段就是这段时间,可以考察以前的数据,前十几年的数字没有这么稳的,2012年到现在连续5年时间实现了稳。

工业也有周期特征,不过要比GDP稍微提前一些;PMI也是有一个波动,在波动中上升,这是一个景气指标。

两种价格曲线,CPI和PPI,这两个也有明显的周期性,它跟中国的GDP周期是相配套的,它要比GDP大概先行一段时间。

世界金融危机以来,货币增速M1>M2出现两个差距区,第一个是在上一届政府期间,第二个差距区是目前,M1大于M2的状况,表明市场流动性强劲,第二,M2下降有多重因素,其中财政存款太多,财政存款退出导致了M2下降。一个社会如果财政存款过大,说明有效率和公共资源分配问题。

下一步到哪儿去?经济运行在完成了增长周期后,经济增长正在酝酿一个新周期,但是当前由于各种因素,中

国经济仍然徘徊在新周期的起点上。为什么?一个新周期开始需要好多条件,现在经济上行基础还不牢,新动力还不足以把增长点向上推。

历来的原有周期完成以后下个新周期就马上到来,为什么这次时间这么长还没来?因为我们正处于新旧动能转换期,过去我们从低收入阶段向中上收入阶段过渡就一种动力,投资拉动,出口导向,劳动密集型生产,现在靠这种方式不行了。必须寻找新动力,新的动能在哪里?首先看外需,国际上,中国跟美欧复杂的相对紧张的贸易关系导致外需不确定。还有,中国跟新兴发展中国家之间的贸易替代,导致中国出口原有产品遇到了瓶颈。什么叫贸易替代,就是比中国还落后的国家正在用中国的方式生产跟中国一样的产品替代中国。这就导致了我国出口的贸易转移风险。

从国内看,国内当前投资还在下降,投资1-9月份7.5%,从最高年增长30%降到7.5%,还没有停止,为什么?投资有两个问题,第一个投资空间在缩小。

第二,我们把过多的投资投向了未来,投向了远虑潜在生产力的领域,导致了我们与潜在生产力有关的投资缺乏。所以,在十九大报告里说发展不平衡不充分矛盾。不充分的其中一条就是我国提高潜在生产力的投资不足,而高大上项目、地标性投资太多。所以,出现一个问题,我国投资的边际效应在明显下降,制造业投资饱和也使投资效率下降了。

我做了一个固定资产投资额与资本形成额比例变化表。从中可看出,固定资产投资形成率明显下降,投资的边际效应大幅下降,再增加投资效益还要下降。我国今年投资可能会达到70万亿元,GDP达到80万亿元。投资的强度已经很大了。

要满足人民美好生活需求,主要是应该强化居民消费方面。这几年,消费确实从高增长落到了平稳增长区,从18.3%落到目前10%-11%之间。消费需求对经济增长是个稳定器,因为消费决策是理性的,行动是分散的,见效是缓慢的,在此情况下,只要体制不改,政策不调整,消费想拉动增长不可能,只能是起到基础性稳定器作用。但投资在下降,增长在哪里?这是内外需求分析。

从供给看,实体经济的营商环境没有发生根本改变。目前的状况是新难以代旧,民难以补国,小难以扶大,虚难以替实。新经济成长快,但基数小,补不了旧经济,民营经济难以补充国有经济,小微企业难以扶持大企业,虚拟经济难以替补实体经济。

2017年世行的调查,中国营商环境从过去90多位上升到78位,进步了十几位,但开办企业、办理施工许可证、保护少数投资者、获得信贷、税费负担、跨境贸易等指标都还排在后面,需要进一步改善。

金融风险拖累经济增长。我国现在已经到了金融风险是经济增长的最大威

胁时期。为什么?多年来,我们通过加杠杆来稳增长,使得社会总债务迅速攀升。房地产高债务绑架金融,各种理财和虚拟金融加大金融风险,地方政府债务和企业债务过高,都使金融风险叠加在一起。

综合各种因素,我预测,今年经济增长预计为6.8%-6.9%,明年在6.8%左右。明年,有利于经济增长的因素是,十九大带来了利好消息,政府换届也有红利,我国市场仍有较大空间,新动能成长还在进行时,改革红利还将继续释放。但是这种有利不会从根本上改变我国供求格局,供求两侧结构性矛盾仍然会继续存在,主要矛盾在供给侧方面。

下一步宏观政策的要点是,宏观调控目标,在需求方面,对投资要控规模,调结构,提效率,对消费要挖潜力,扩规模,促升级;对供给方面主要是从供给侧结构性改革要动力,重点是逐步从做减法转向做加法,支持传统产业改造,鼓励新动能成长。为此,财政政策要适当积极,围绕供给侧结构性改革,重点向民生倾斜,向新动能成长倾斜;货币政策要稳,既要支持实体经济发展,也要防治系统性金融风险。

具体政策应继续简政放权、放管服、减审批、降税费、国企改革、支持创新。三去一降一补会继续,新动能会继续支持培育。

今后几年中国要实现中国梦第一个目标,全面建成小康社会,推进经济健康成长有四个问题要考虑:第一个,在稳定投资增长中怎么能让民间投资长上来;第二个,在扩大有效需求中怎么能让居民消费长上来;第三个,在新旧动能转换中怎么能让新兴产业长上来;最后一个,是在稳中向好中怎么能让金融风险降下来。针对三上一下宏观政策应有效施策。

(作者为国家发改委宏观经济研究院原副院长、研究员、博导)