2018：中国经济应重点关注三大环节

来源：中国经济时报  2018年01月10 日 <http://jjsb.cet.com.cn/show_496610.html>

作者：上海财经大学中国宏观经济形势分析与预测课题组（（执笔：田国强、黄晓东、宫建）





我国宏观经济总量指标整体表现良好，其中工业企业利润回升，进出口增速双双回升，就业形势明显好转，价格指数总体平稳，人民币汇率恢复稳定，能够完成2017年度经济目标。展望2018年，将延续增长势头，预计可以达到6.7%的全年平均增速。同时，经济中不平衡、不充分的诸多方面仍需改善。

全球主要经济体保持复苏基调，节奏张弛各异

国际方面，美国、欧盟和日本的经济继续保持稳中有升的态势。其中，美国投资和消费表现强劲，减税法案与美联储加息有助于在2018年吸引资本回流，支持复苏预期。欧元区失业率下降至2009年以来的最低点，制造业PMI则为2000年以来新高，进口、出口增速均超过7%，有望在2018年延续复苏势头，并逐步退出量化宽松，实现货币政策正常化。日本借助本币贬值实现了出口大幅增长，但消费者物价指数（CPI）难以达到2%的既定目标，预计2018年将继续以货币宽松为手段拉动经济增长。新兴经济体中，印度维持了较高增速；巴西、俄罗斯、南非和部分资源出口型拉美国家受益于大宗商品价格回暖，经济增速明显提高；东盟国家和韩国的增长则依靠内需拉动。此外，新兴市场国家的贸易政策分化明显，资金流出与货币贬值压力渐次增大，而贸易保护主义的升级与债务风险的积累也应警惕。

课题组就中国主要经济指标的增速进行了预测，其中实际国内生产总值（GDP）在2018年各季度的预期值分别为6.7%、6.6%、6.6%和6.7%，预计全年实际增速约为6.7%，全年校正实际增速为6.4%左右。其他指标的名义序列预测结果在表1中列出。

随着我国进入更加看重增长质量的发展阶段，更需要将短期政策调控、指标监测和中长期可持续发展治理的改革思路相结合，通过在经济、社会和政府等方面全方位深化改革，最终解决党的十九大报告中所提出的“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”。

进出口增速回升，人民币汇率和外汇储备实现双稳定

如图1，2017年1—11月，全国进出口增速均以较大幅度上扬。其中，进出口总额为37031.51亿美元，同比增长12%；出口总额为20395.66亿美元，同比增长8%；进口总额为16635.85亿美元，同比增长17.3%；顺差为3759.82亿美元。出口增速的提高主要源于外部经济的持续复苏，进口增速的大幅提升源于进口价格的持续回升和国内需求的改善。

国家外汇管理局的统计数据显示，2017年1—10月，服务贸易总额为5585.3亿美元，同比增长4.7%。其中，服务贸易出口总额为1709.7亿美元，同比增长1.1%；服务贸易进口总额为3875.6亿美元，同比增长6.3%；服务贸易逆差则扩大至2165.9亿美元。

初步判断，2018年中国出口将继续保持合理增长率，预计将达到8.8%的全年名义增速，略低于2017年8.9%的水准；进口方面，即使大宗商品价格略有上升，但在内需不出现萎缩的前提下，中国的进口增长也将持续，但增长速度会相应放缓，预计为10.7%左右。

如图2和图3所示，人民币汇率中间价在2017年9月创下近10个月新高，外汇储备也再次站稳3万亿美元。央行在2017年5月宣布引入“逆周期调节因子”以适度对冲市场情绪的顺周期波动，缓解外汇市场可能存在的羊群效应，并在2017年9月8日宣布调整外汇风险准备金政策，将远期售汇的风险准备金从20%调整为0，以期扭转人民币对美元的单边贬值。

国外方面，美联储预估显示，2018年加息3次，2019年年底联邦基金利率预期中值为2.7%，2020年年底联邦基金利率3%左右。另外，美联储上调2017年与2018年美国GDP增速预期中值，并下调2017年与2018年失业率预期中值。综合来看，在美国经济持续复苏的预期下，美联储在2018年具有常态化加息倾向。因此，课题组预计美联储在2018年将大概率加息3次，每次加息幅度为25个基点。

纵观国内外各方面因素，市场对于贬值的恐慌情绪已较汇改初期大幅下降，加上目前的有效资本管制，近期资本外流的风险较2016年有所减缓。综合来看，2018年人民币汇率与外汇储备将大致与2017年第四季度的水准持平，围绕6.6和3万亿美元小幅度变动。

价格指数总体平稳，就业形势明显好转

在图4中，2017年1—11月，CPI、扣除食品和能源的核心CPI以及PPI累计同比增速分别为1.5%、2.2%和6.4%，其中CPI相较于2016年同期2%的增速有所下降，主要是受食品价格同比增速下降的影响。2017年PPI同比增速大幅上升，为权重较大的生产资料价格同比显著上涨所致。预计2018年价格指数依然在合理区间温和波动，CPI和PPI的全年增速分别为2.1%和3.3%，二者的剪刀差也将由2017年的4.7个百分点缩小至1.2个百分点。

2017年第二季度，劳动力市场的供给和需求总量均有下降，但劳动力需求仍然维持在较高水平。用人单位通过公共就业服务机构招聘各类人员约523万人，进入市场的求职者约472万人。同比数据显示，相较于2016年全年，需求人数和求职人数分别上涨5.5%和0.2%，就业状况已经有所改善。

需要重点关注的环节

（一）收入分配不均衡，家庭债务积累状况分化

2016年，中国基尼系数再次上升，并且2017年的收入差距有很大可能恶化。上海财经大学高等研究院课题组经过测算提出：基尼系数每升高0.01个单位，全体居民的消费增速会下降0.4%—0.5%；从消费结构角度看，科教文卫等发展消费和一部分享乐消费在家庭消费中占比提高所反映的消费升级过程会由于收入差距扩大而受到阻碍；最后，收入差距扩大整体上会降低经济增长率。由此可见，为了降低收入差距，解决“不平衡、不充分”的问题，未来应该更加注重发展的质量。

2017年，居民户中长期贷款新增值与新增占比均较2016年大幅降低，但仍高于2015年的水平，且房地产调控政策效果显现，从而导致在存量方面，家庭债务的累积速度也在放缓。另外，家庭债务在累积过程中出现明显的区域分化：截至2017年9月，有15个省份的杠杆率超过50%；如果以2017年10月全国居民杠杆率62%为参照，则杠杆率高于全国平均值的省份有9个，占到了全部省份的近三分之一。

2017年，居民户中长期贷款无论是新增值还是新增占比均较2016年大幅降低，但仍高于2015年的水平。2017年11月，居民户中长期贷款新增4178亿元，虽然比2017年10月份略有上升，但受2017年11月份新增贷款剧增影响，其占全部新增贷款的比重略有下降。并且通过12个月的移动平均数据可以看出，自2017年3月以来，居民户中长期期贷款占比的长期下降趋势明显，房地产调控政策的效果显现。

家庭债务总量的上升速度也在放缓。截至2017年10月，居民户中长期贷款中消费贷款累计值已达到24万亿元，占全部贷款的20.4%，较2017年年初增加3万亿元，远低于2016年全年的累积额6万亿元，但仍然要高于2015年的增速。家庭债务占GDP的比重也已经在2017年第二季度达到46.8%，在2017年GDP增速保持在6.8%以上的大背景下，这一增长速度值得警惕。

反映在家庭债务中，短期贷款明显存在持续积累过程。截至2017年11月，短期贷款累计新增18119亿元，比2016年同期的5790亿元增加了12000多亿元。居民短期贷款的同比增速在2017年以前基本低于中长期贷款增速，但2017年之后增速则远远超过中长期贷款增速。虽然受监管加强影响，近几个月居民短期贷款的增速有所放缓，但考虑到蚂蚁花呗、京东白条等各式各样正规和非正规的小额贷款的兴起，短期贷款的规模可能被大大低估。同时，居民短期贷款增加的原因一方面是为了维持流动性，另一方面则是对房产的刚性需求，无论是哪种情形，短期债务的增加都蕴含较大风险，对家庭流动性也会造成考验。若家庭经济状况遭受冲击，则可能产生一系列连锁反应，应给予足够关注。

（二）消费增速放缓，固定资产投资增长受挫

2017年，社会消费品零售总额各月名义和实际增速呈下探势头。其中2017年11月份名义零售总额同比增速为10.2%，相较2016年同期值下降0.6个百分点；实际增速为8.8%，以0.4个百分点之差略微落后于2016年同期值。与此同时，2017年1—11月，社会消费品零售总额累计同比增速为10.4%，比2016年减少0.1个百分点。虽然居民消费逐渐显露消费结构升级迹象，但受家庭债务积累拖累，2018年社会消费品零售总额增长压力犹存。

2017年，固定资产投资增速略有下降，预计全年累计增长约7.2%，比2016年降低1个百分点。制造业投资在2017年上半年有所回升，下半年开始转弱，预计2017年制造业投资增长4.1%，比2016年降低0.1个百分点。虽然房地产开发投资有所上涨，但整体房地产业投资增速比2016年降低2.8%，预计2017年全年增长4个百分点。基建投资则继续保持了较高增速，预计全年增长14.6%左右。展望2018年，假设房地产业调控政策维持当前力度，预计制造业、房地产业和基建投资分别增长5.5%、4%和13%，则固定资产投资年增速为7%左右。

（三）金融去杆杆影响逐渐显现

从2017年第三季度起，本应一致的广义货币供应量（M2）和社会融资总额在变化趋势上发生背离。截至2017年11月，M2余额167.0万亿元，同比增长9.1%，其增速环比增加0.3个百分点，同比下降2.3个百分点；同月社会融资总量累计新增18.3万亿元，新增比例同比增长13.0%，较M2

增速高出3.9个百分点。2017年，在金融系统内部去杠杆、货币供应增速持续下降的背景下，社会融资总量依然保持较高增速。这说明没有满足实体经济融资需求的货币创造正逐步被挤出，对我国金融系统的长期健康稳定发展将起到积极作用。但短期来看，金融系统中流动性已呈现收紧之势，其影响也已经传导到实体经济的融资成本上。截至2017年三季度末，各类贷款的加权平均利率为5.8%，同比增加0.6个百分点，企业和居民户的利息负担都相对加重。这可能使信用违约比例上升，继而推高我国商业银行的不良贷款比例，并对2018年的企业投资和居民消费的增长带来负面影响，阻碍银行资产负债表的进一步改善。

地方债方面，三年债务置换期已近尾声，地方政府债务置换压力大幅下降。包括新增债务在内，估计2017年年末地方政府债务余额16.9万亿元，占GDP比重约21.3%，比2016年小幅上升，但低于地方政府债务限额，总体尚属可控范围。需要警惕的是，地方债务置换并没有消除债务，只是把还债压力推迟。虽然债务风险有所降低，但并没有完全消失。加权平均发行利率2017年以来一路上扬，各月份加权平均发行利率达到3.92%，2017年12月份甚至达到4.32%的水平。发行利率上升和利差扩大将增加地方政府债务负担，未来面临更大债务付息压力。对部分财力薄弱的地方政府而言，利率攀升构成的债务还息压力将会对地方财政政策形成掣肘之势。

对策和建议

在短期政策方面，课题组通过模型测算，发现税收政策的效果相对显著，滞后期也更短。尤其是美国税改法案即将生效的当下，税收制度改革有其必要性和紧迫性。具体建议为：首先应深入推进个人所得税改革，并有序推进房地产税制度，解决地方政府土地财政问题，提供更多公共服务，改善正在恶化的财富分配不均问题，释放消费活力；其次要加大企业税费减免力度，提高其国际竞争力，特别要减轻中小微企业负担，优化税收结构，对冲人口、土地成本刚性上涨对企业的负面冲击，激发企业的创新能力和竞争能力，切实解决民营企业发展的难题。

课题组认为，随着我国进入更加看重增长质量的发展阶段，更需要将短期政策调控、指标监测和中长期可持续发展治理的改革思路相结合，通过在经济、社会和政府等方面全方位深化改革，最终解决党的十九大报告中所提出的“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”。

首先，经济层面的不平衡不充分表现为低质量、难持续的发展，是近年经济增速阶段性下挫的原因之一。其次，社会层面的不平衡不充分表现为民生资源分配不均衡、社会失衡失序。再次，政府层面的不平衡不充分表现为过位和缺位现象并存。根本的出路，在于贯彻党的十九大精神和五大发展理念，建立现代化经济体系，以此推动质量变革、效率变革、动力变革，并且要以改革、发展、稳定、创新和治理五位一体的方式综合实现社会进步，最终建立有能、有为、有效、有爱的有限政府，实现国家治理现代化。

经济改革所依托的制度基础，应统一到党的十九大报告所提出的“以完善产权制度和要素市场化配置为重点，实现产权有效激励、要素自由流动、价格反应灵活、竞争公平有序、企业优胜劣汰”上。这要求，社会治理和政府管理的基本理念要适应“转变政府职能，深化简政放权，创新监管方式，增强政府公信力和执行力，建设人民满意的服务型政府”的内在要求。一方面，要形成具有包容性的现代化经济体系，提升国家依法治国能力，建立良好的社会规范和秩序及和谐有效的社会治理体系；另一方面，应致力于构建有能、有为、有效、有爱的有限政府。