

中国宏观经济研究院形势分析课题组

当前经济发展的内外部环境已发生较大变化,经济运行中的内外部风险因素有所增加,部分领域长期积累的深层次结构性矛盾显现,短期经济平稳运行面临考验和挑战。应加快出台应对形势重大变化的政策体系,着力解决最突出、最直接、最关键的几个问题,在力促经济平稳运行中实现高质量发展。

经济在紧平衡中延续稳中有进态势

2018年,我国经济在紧平衡中延续总体平稳、稳中有进发展态势,经济结构持续改善,发展动能稳中提质,经济效益总体较好。

宏观动力基本稳定。一是经济增长稳定在合理区间内。GDP增长已连续12个季度保持在6.7%—6.9%的区间,预计全年经济增长仍可稳定在合理区间内。二是价格总水平温和可控,前11个月居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)分别上涨2.1%和3.8%。三是就业形势基本平稳,11月份全国城镇调查失业率为4.8%,前11个月全国城镇新增就业1293万人,较上年同期增加13万人。四是国际收支

2019年主要经济指标预测

Table with 2 columns: 指标(%), 2019年. Rows include GDP (6.3), 工业增加值 (5.8), 服务业 (7.3), 社会消费品零售总额 (9.0), 固定资产投资 (5.5), CPI (2.5), PPI (1.5).

10%的关税,重点打击我国本土企业主导的高技术制造业,以遏制我国产业向全球价值链的高端环节攀升。中美经贸摩擦反复变化中持续发酵,短期市场预期发生改变,既扰乱我国经济发展秩序,也影响我国主动扩大开放进程,已然成为影响我国经济发展最大的外部风险。

内需增长空间收紧,经济增长趋缓压力增加。2018年前11个月,全社会固定资产投资和社会消费品零售总额分别较上年同期放缓1.3

价格水平温和可控,为经济平稳运行创造了有利环境。农产品总体供应充足为消费价格基本稳定创造了条件,工业品和服务领域涨价因素不多,生产资料价格和国际大宗商品终端需求基本相对稳定,居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)涨跌空间非常有限。

2.从不利因素看,导致经济增长趋缓的负面影响主要是中美经贸摩擦、市场风险和供需动能不足

全球经济增长趋缓预期和中美经贸摩擦风险及外需紧缩效应更加明显。一是世贸组织预测,2019年全球货物贸易量增速由4%下调至3.7%。主要发达经济体加息、缩表、减税等政策调整外溢效应进一步显现,对国际资本流动、跨国投资、大宗商品价格和全球金融市场等产生多重影响。二是中美经贸摩擦短期有所缓和但并未结束,仍是制约我国经济平稳运行的主要因素。中美两国在G20峰会期间达成暂停互征新的关税重要共识,并就强制技术转让、知识产权保护等开展谈判,短期内化解市场担忧情绪,但仍存在一些不确定性影响。从当前看,中美开启新一轮谈判有望就结构性改革等问题达成协议,但短期内很难就涉及中方核心利益的高技术产业发展等方面达成一致,也不可能从根

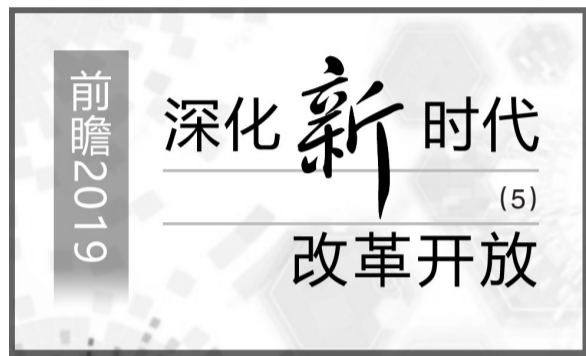
政策建议

要坚持稳中求进的工作总基调,深化供给侧结构性改革,抵御外部风险和防范内部风险叠加影响相结合,按照中央经济工作会议提出的工作方向,稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳预期,切实护稳经济基本盘,加紧制定应对经济增长趋缓的政策体系,出台一批重大改革、重大政策和重大工程,着力解决最直接、最突出、最关键的问题。

稳增长,努力确保经济运行不失速。

一是要进一步加强减税降费力度。加快增值税简并税率步伐,尽早实现三档并两档,同时针对具有财政承受能力地区的重点行业、重点企业,实施增值税留抵退税退税政策。与此同时,尽快降低企业特别是中小企业缴存社保的比例,确保总体上不增加企业负担。

二是提高预算赤字规模,扩大地方政府专项债券发行规模,增发中长期建设国债,加大对三大攻坚战和补短板支出力度。要支持京津冀协同发展、长江经济带等重大战略以及精准扶贫、生态环保、棚户区改造等重点领域,优先用于在建项目平稳建设。



2019:力促经济平稳运行中实现高质量发展

基本平衡,前11个月货物顺差大幅收窄21.1%,人民币对美元汇率小幅贬值,外汇储备规模稳定在3万亿美元以上。

发展动能稳中趋优。一是产业结构持续优化,内需引领经济增长。2018年前三季度,第三产业增加值占GDP的比重达53.1%,比上年同期提高0.3个百分点,服务业对经济增长的贡献率达60.8%;最终消费支出和资本形成对经济增长的贡献率达到109.8%。二是居民消费持续升级,投资对优化供给结构的关键性作用不断显现。2018年1—11月,全国网上零售额增长24.1%;生态保护和环境治理业投资、农业投资、社会领域投资(包括教育、卫生、文化和娱乐投资)同比分别增长42.0%、12.51%和12.6%。三是供给体系质量继续改善,新旧动能加快接续转换。前11个月,新兴服务业增长迅猛,信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业分别增长35%、10%以上,高技术产业和装备制造业增加值分别增长10.8%和6.5%,在规模以上工业的比重分别比上年同期提高1.4个和0.3个百分点。

微观活力总体较好。一是市场主体保持较快增长,2018年1—11月,新登记企业数量日均1.81万户。二是企业生产成本下降、杠杆率趋降、经济效益提高。2018年1—10月,规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本费用同

个和1.2个百分点,表明内需增长中枢仍在持续下移。投资增长大幅回落的主因是,受去杠杆、严控地方政府债务(特别是隐性债务)和规范清理PPP项目影响,许多地方出现了基础设施投资负增长的情况。消费减速既有汽车等大宗商品消费收缩的原因,也有高端产品供给不足的影响,但更重要的是居民持续增收困难、购房支出增加对商品消费的挤出效应。一季度,居民人均可支配收入实际增长6.6%,较上年同期放慢0.9个百分点。

金融和房地产市场绷紧,调整压力不断加大。一是信贷市场流动性风险上升。金融去杠杆导致金融机构流动性大幅收缩,信用派生趋于弱化,对结构性存款、同业存单等主动负债的依赖程度加大,商业银行负债成本持续攀升并逐渐向贷款传导。资管新规要求非标业务回表,但表外业务向表内转移受到信贷额度、风险资本、统一授信和不良贷款率的诸多限制,既加大了商业银行经营难度,也弱化了其支持实体经济发展的能力。2018年以来,银行间人民币市场同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率总体呈上升趋势,部分商业银行对公投放贷款指导价较基准利率上浮20%以上。二是债券市场信用风险增多。国内信用债市场集中违约现象明显增多,截至2018年11月5日,已有33家新增违约主体,除违约外还有少量企业出现了债务逾期和兑付违约。三是股市调整幅度不断扩大。2018年上半年上证综指从3587点一路下行,累计下跌幅度接近30%,居全球股市跌幅之首。股市运行完全背离经济基本面,且悲观情绪持续。

资金等要素供应吃紧,企业困难程度加深。长期以来形成的融资难融资贵、人工成本上升、隐性成本增加、社保等负担过重的压力尚未缓解,2018年以来原材料和环保成本继续上升,货币紧缩效应加速向微观主体传导,成本压力成为困扰企业生产经营的最主要问题。2018年11月末,广义货币M2增长8%,持续保持低位运行,社会融资规模存量增长9.9%,较上年同期回落2.6个百分点。实体经济反映的生产成本上升、应收账款拖欠增多、资金紧张、销售困难、亏损扩大等问题变得更加显性化、普遍化。由此推升就业风险,造成就业总量下降,结构矛盾加大,一些地区失业率上升、部分群体就业困难,劳动关系不和谐因素增多。

经济增长稳中趋缓

2019年,我国经济发展仍存在基本面好、韧性较强、潜力大等诸多有利条件,但经济运行的困难、矛盾和问题增多,短期宏观动力和微观活力不足,经济增长或将稳中趋缓。

1.从有利条件看,推动经济继续走稳的积极因素主要是服务经济、消费经济和温和的通胀水平

服务业稳定增长,继续发挥经济增长主引擎作用。新兴服务持续旺盛,生产性服务业配合制造业转型升级,人民日益增长的美好生活需要不断拓展“幸福产业”发展空间,互联网+服务、设备生命周期管理等新兴服务业加速成长。

消费升级持续加快,经济稳定器功能总体不减。基本生活品类消费增长稳中有升,互联网+消费保持蓬勃发展,居民在交通通信、教育、文化娱乐、医疗保健等改善型、服务性消费方面的人均支出增长较快,个性化及较注重个人体验的产品的消费需求增长迅猛。

本上解决贸易不平衡问题。因此,美国仍有可能对从我国进口的商品提高关税和继续采取投资限制、技术封锁、人才交流中断等多种方式对我国进行施压。这种不确定性和不稳定性影响直接表现为,扰乱市场预期,干扰我国经济运行秩序,造成投资消费信心下降、金融市场动荡,进而增大经济增长趋缓风险,影响我国经济转型升级的进程。

国内主要市场多重潜在风险交织叠加,经济系统的稳定性面临较大考验。一是虽然金融机构流动性总体充裕,但偏紧的信用环境,货币传导机制不畅,信贷市场活水难以高效地导入实体经济。二是股权质押等问题亟待妥善解决,股市悲观情绪依然较重,上市公司业绩增长放缓,横盘整理或持续低迷的概率较大,市场难有明显起色。三是债市在打破刚性兑付后,一些发债主体面临到期债务偿付问题,也面临新增债券发行难问题,可能引发资金链断裂、连锁违约风险。四是贸易顺差减少甚至出现逆差的可能性上升,人民币汇率双向浮动的面临松动,汇率贬值风险上升,或将引发资本流出、金融动荡等风险。五是房地产在调控政策不放松的背景下,商品房市场需求和销售面积已现萎缩,预期变化导致短期市场波动风险增大。此外,严控地方新增债务特别是隐性债务的情况下,地方政府化解存量债务压力较大,平台公司面临“举债无门、续借无望、转型无路”,不能到期偿债的点发式风险可能进一步扩散。

供需增长动能不足,引发经济波动的因素增多。从供给侧看,支柱产业难有显著改善。汽车市场经过近几年的高速增长,已从增量市场向存量市场转换,据中汽协预计2019年车市销量同比下滑10%以上,进入周期性低谷。房地产市场预期转向,地产行业保持较高增长的难度加大。从需求侧看,投资、消费继续承压。基础设施投资领域,随着国家对地方政府举债融资、购买服务等行为的进一步规范,以及伴随土地交易市场降温而带来的土地出让收入减少,地方政府投资能力将继续下滑。工业投资领域,高新技术产业占比仍较低,增速较快但对投资形成支撑,以广东省为例,目前高技术制造业投资占总投资比重仅为5.6%,另一方面传统实体经济回报率过低,企业投资意愿不强。且随着出口增速的下降,以及企业技能环保改造浪潮的基本结束,制造业投资增速可能明显回落。房地产投资领域,房地产宏观调控大概率不会放松,加之统计调整因素导致的土地购置费增速的下降,这也意味着房地产投资增速的温和回落。课题组通过与主要房企座谈,各龙头房企均表示,2019年投资整体谨慎,投资额将视市场环境而定,基本遵循以销定产原则。居民消费领域,受高房价“挤压效应”影响,家庭消费趋势性回落,且2018年以来北上广深等主要城市住房租赁价格快速上涨,进一步抑制消费动能释放,数据显示,珠三角九市租金上涨10%—30%,深圳市房租收入比已超五成,广州市也接近四成。与此同时,汽车消费领域今年难有改观,石油制品类消费或有减速,消费领域今年面临回落压力。

综合上述因素测算,正常情况下,若中美经贸摩擦得以缓和,国内市场不发生局部性风险,保持政策力度不变,预计2019年GDP增长6.3%左右,CPI涨幅2.5%左右。若中美经贸摩擦继续升级,国内市场风险管控失当,经济增长将面临较大减速风险。

防风险,着力维护经济体系稳定性。

正确认识把握风险源头和性质,做好情景分析和应对预案,防范风险对经济平稳运行带来不利影响。

一方面,有效应对化解中美经贸摩擦风险,可针对不同类型的出口产业开展分类指导。一是对于不可替代性强、成本敏感型的加工制造业和劳动密集型产业,要大力帮助企业降低综合成本,降低出口通关费用和时间,支持企业尽量保住已有市场份额。二是对于具有一定市场竞争优势、发展速度较快的中高端制造业,依托企业自身优势,帮助其开拓多元化市场。三是对于具备重要战略意义、可重塑国际竞争格局的战略性新兴产业,短期内应着力支持企业寻找替代产品,中长期则需针对“卡脖子”的关键核心技术,加快布局一批科技重大专项,加强基础研究的广度和深度,为上述产业发展提供长期稳定的有效支撑。

另一方面,要加强对经济运行情况的监督和研究,找出引发经济快速回落的主要原因和问题障碍,全面排查和梳理重大风险领域及其风险点,防范处置国内市场风险。一是鼓励地方政府管理的基金、私募股权基金等帮助具有较好发展前景的公司纾解股票质押次生风险;积极稳妥推进科创板,强化注册制风险管理。二是强化对影子银行和互联网金融的监管,分类处置高风险金融机构,完善逆周期、跨市场系统性金融风险的早期识别预警、事中监测控制和事后救助处置等机制。三是出台防范化解地方政府隐性债务风险实施意见,在严控新增债务、严禁违法违规举债担保的前提下,适度扩大规范举债规模。

促改革,坚定不移推进高质量发展。

一是推进服务业“二次开放”,加快电信、文化等领域开放进程,放宽教育、医疗外资股比限制,取消养老机构设立许可,推进民办大学建设试点。

二是推动民营经济发展,出台产权、物权保护具体措施,研究建立因政策调整导致企业合法权益受损的补偿救济机制,推动简化小微企业创立程序、减免相关费用、放宽经营场所限制等政策实施。

三是推进要素市场化改革攻坚。加快户籍制度改革;扩大农业集体经营性建设用地入市范围,实现与城市建设用地同等入市、同权同价;完善资源型产品定价机制,推动土地、排污权、用能等资源要素自由交易和市场化配置。

四是深化收入分配体制改革。落实基本工作标准政策调整机制,完善公务员地区附加津贴制度和奖金制度,建立机关事业单位工资保障制度,完善中央企业经营管理层股权激励办法,开展土地经营权入股发展农业产业化经营试点。

五是深入实施创新驱动发展战略。制定新一轮研发投入加计扣除政策,扩大加计扣除范围,调整企业会计制度,专列研发投入科目;设立技术改造专项资金,重点支持传统行业技术升级、环保改造和核心零部件国产化。

六是改革完善统计与核算体系。我国现行统计制度已无法适应新时代经济发展需要,建议进一步完善服务业统计,加强对数字经济的统计监测,支持有条件的地区先行先试,更加全面真实地反映经济转型升级成效。

(执笔:杜飞轮,中国宏观经济研究院经济研究所研究室主任;刘雪燕,中国宏观经济研究院经济研究所研究室副主任)

正常情况下,若中美经贸摩擦得以缓和,国内市场不发生局部性风险,保持政策力度不变,预计2019年GDP增长6.3%左右,CPI涨幅2.5%左右;若中美经贸摩擦继续升级,国内市场风险管控失当,经济增长将面临较大减速风险。

比下降0.25元;企业资产负债率同降低0.5个百分点;规模以上工业企业利润总额增长13.6%;企业主营业务收入利润率同比提高0.24个百分点。三是企业生产经营活动保持扩张。11月份,综合PMI产出指数为52.8%,特别是非制造业商务活动指数连续26个月保持在53%以上的较高景气区间。

经济运行中存在的主要问题及风险

经济运行稳中有变、变中有忧,供需双向收缩,多领域分化局面再现,经济增长趋缓压力加大。

外部环境总体变差,不确定性风险冲击较大。一方面,全球经济同步复苏进程接近尾声。发达经济体普遍面临经济景气下行,资本市场调整压力增大;新兴经济体资本外流加剧,一些相对脆弱的国家已出现汇率大幅贬值,债务危机已经显露。政治事件激化经济矛盾的情况不断增多,大宗商品价格加剧波动,全球贸易、市场投资呈收缩趋势,市场信心有所减弱。世界主要经济体经济增长和政策分化,全球经济增长总体趋缓压力明显增大。另一方面,中美经贸摩擦引发不确定性风险上升。美国摒弃多边贸易体系和自由贸易规则,从2018年3月份开始频频对我施压,先后宣布对我国500亿美元、2000亿美元的出口美国商品加征25%和