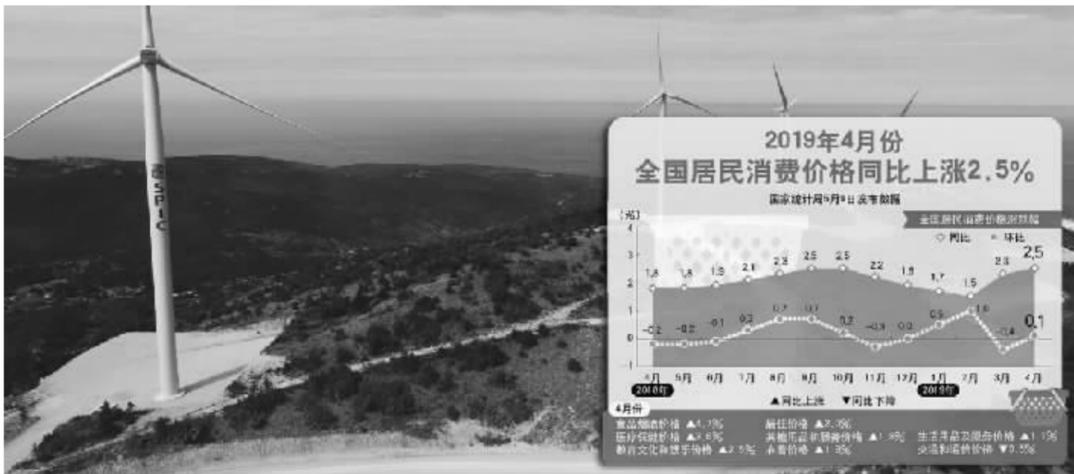


中国经济韧性从何来

□中山证券首席经济学家 李湛

近期国际形势虽然复杂多变,但中国经济在今年以来开局良好,稳中有进。最新的宏观经济数据、产业结构转型升级、新动能培育等方面均表明,中国经济有足够韧性应对外部不确定性。因此,不论外部局势如何变化,只要坚定发展符合产业升级方向的相关高新技术产业、促进经济结构向高质量转型,中国经济前景是值得期待的。



新华社图片 制图/苏振

经济明显企稳回升

从最新数据来看,一季度中国经济明显企稳回升,4月虽然受到货币政策边际调整影响,社融增量有所下降,但是企业中长期贷款占企业贷款比例较高。一季度GDP增长6.4%,好于预期;社会消费品零售总额累计增速8.3%,企稳回升;固定资产投资累计增速6.3%,连续2个月上涨;出口累计增速1.4%,较1-2月增加5.9个百分点,其中知识产权使用费、电信计算机和信息服务、其他商业服务、保险服务等知识密集型服务出口增速分别为52.4%、15.1%、14.1%和11.7%。

同时,最新公布的4月PMI指数为50.1%,连续两个月位于扩张区间;CPI指

剔除食品和能源的影响后同比增长1.7%,保持温和增长,PPI指数主要由于翘尾效应小幅上涨至0.9%;按美元计,出口增速虽然为-2.7%,但进口增速超预期增至4%,创近6个月新高;社会融资规模增量为1.36万亿元,在货币政策边际调整后较3月出现一定幅度下滑,但企业中长期贷款仍有2823亿元,占企业贷款的81.33%。总体来看,中国经济运行平稳。另外,IMF最新发布的《世界经济展望报告》将中国2019年GDP增速预期上调0.1个百分点至6.3%,中国是唯一被其上调2019年经济增长预期的经济体,说明国际市场对中国经济发展前景持乐观态度。

从新动能投资来看,一季度高技术制造业和高技术服务业投资同比增速分别增长11.4%和19.3%,保持较高水平增速;工业战略性新兴产业增加值同比增长6.7%,高于规模以上工业增加值增速0.2个百分点。基于5G网络的新一代信息基础设施建设,芯片、工业互联网、物联网、云计算、人工智能、新能源汽车、航空航天等新一轮科技和产业革命重要驱动力行业正成为本轮投资的热点。

从贸易结构来看,中国与“一带一路”沿线国家的合作正在不断加深,或许会带来国际合作的新机遇。海关总署的数据显示,按人民币计,一季度,中国与“一带一路”沿

线国家进出口总额1.86万亿元,占中国进出口总额的27.5%,增速为12.9%,较同期中国进出口增速高出3.5个百分点。

从政府产业支持政策来看,年初以来,一方面,在2018年个人所得税改革的基础上,进一步加大减税降费力度,具体措施包括针对小微企业持续三年、每年减税2000亿元,从4月1日和5月1日起分别下调增值税税率和社保费率,延续对集成电路、软件企业等行业的所得税税收优惠政策等;另一方面,政府出台一系列政策支持高新技术产业、战略性新兴产业、高端制造业的发展。

经济具较强抗风险能力

基于对中国经济基本面的分析,笔者认为,中国经济具有足够韧性应对外部不确定性冲击:

第一,中国经济规模世界排名第二,本身就具有体量庞大的国内市场,依靠扩大内需也可以保持经济平稳增长。自2008年金融危机后,出口对经济的拉动作用一直在下降,内需已经成为拉动中国经济增长的最重要力量来源。2018年,消费对GDP的贡献率已经达到76%,即使中国出口遭遇外部不确定影响,对国内经济增速的影响也相对有限。另外,根据文化和旅游部的数据显示,刚过去的五一小长假实现旅游收入1176.7亿元,总接待人数1.95亿人次,国内消费市场潜力巨大。

第二,我国深度融合全球价值链工业生产体系之中。事实上,对中国出口商品的关税制裁,最终会导致相关各方的利益受损。海关总署数据显示,2018年中国货物贸易总额达到4.62万亿美元,占全球货物贸易总额的11.75%,位居世界第一。中国已经深度融入全

球价值链的工业生产之中,如果一些国家对中国出口商品采用大幅度增加关税的制裁措施,对各方的利益都有损害;一方面,对其在中国生产零部件的厂商而言,考虑到进口替代很难在短期内完成,其国内相关厂商的产品成本会大幅度提高,而市场需求一般是具有弹性的,由关税提高造成的成本增加很难转嫁给消费者,绝大部分可能由厂商承担;另一方面,中国如果采取相应的反制措施,对那些商品主要销售市场为中国的企业而言,其业绩必然会遭受巨大的负面影响。

第三,我国国内物价水平较为稳定,货币政策具有较为充分的操作空间。4月CPI同比增长2.5%,剔除食品和能源的影响后,CPI同比增长1.7%,处于较为温和的增长水平,这为货币政策预留了较大的操作空间。目前,央行具有丰富的货币政策工具,近期还增设了TMLF、CBS等工具,可以根据国内外经济形势的变化,对货币政策进行微调,保持货币政策的松紧适度,为经济平稳

发展创造良好的金融环境。

第四,我国正在不断加大供给侧结构性改革力度,调整、优化经济结构,扩大对外开放水平,完善相关的法律制度,有利于改善营商环境,提升中国企业的国际竞争力,为应对各种挑战和风险做好较为充分的准备。今年以来,政府在进一步加大减税降费、坚持“房住不炒”基调不变的基础上,持续推动新旧动能替换、国企改革、土地制度改革、户籍制度改革等一系列改革措施;推动科创板快速落地,不仅可以为科创企业融资提供资金支持,还可以通过科创板的增量改革促进资本市场的存量改革;出台《外商投资法》确保外商投资权益,吸引外商投资、扩大对外开放水平;印发粤港澳大湾区发展规划,通过要素互联互通释放市场活力、培育新动能,等等。这些举措有利于提高中国企业国际竞争力、化解国内存量风险,为应对严峻复杂的国内外局势做准备。

展望未来,笔者认为,有充分理由对中国经济发展前景持乐观态度。中国经济经过

40多年的改革开放,已构建较为完整的产业链体系,具备强大的生产能力,而且广阔的内需市场为企业发展提供了无限可能,这也意味着中国经济本身就具有较强的适应能力和抗风险能力。

与此同时,中国在有望孕育新一代科技革命的部分领域具备较强优势,比如,中国在5G技术上处于全球领先水平,在人工智能芯片领域存在弯道超车的机会。持续加大对这些领域的投入,不仅有利于推动传统产业的新旧动能替换,而且与传统产业的深度融合可能催生新的业态,有望成为孕育新一代技术革命动能的摇篮。另外,来自外部环境的压力,会更加坚定我们推动结构性改革的决心,倒逼产业结构转型升级。我国的制度体系决定了政府具有强大的调动资源承压能力,能够集中力量攻坚克难、面对外部冲击时也能作出及时的应对调整。因此,市场各方需冷静客观地看待经济目前所面临的环境,对国内经济发展前景应持更为乐观的态度。

加大创新力度 推动能源结构调整

□厦门大学中国能源政策研究院院长 林伯强

随着我国成为能源生产和消费大国,能源经济研究需要结合中国国情,解决现实问题。能源问题是经济发展的问题,我国进入新的发展阶段,从以往的粗放经济发展模式向“精细”模式转化。对于清洁低碳转型,目前各方大致会提出三方面建议:一是提高能源效率;二是能源市场化改革;三是调整能源结构。但笔者认为,简单的能源价格市场化改革解决不了资源优化配置问题,需要加强量化环境成本,并有政策定力将外部成本反映在能源价格上。

能源价格市场化改革

能源的可替代性使得能源价格成为清洁低碳转型的核心要素,有效的能源价格可以提高能源效率,促进节能减排。能源市场化改革的基本原则是价格由市场决定,价格引导资源优化配置。因此,能源价格的市场化改革非常重要,因为简单提高能源效率而维持比较低的能源价格,达不到节能减排的目标。另一方面,对于交通工具,各种不同种类的能源替代也必须有一个平衡,这个平衡很大程度上是价格平衡,将清洁的新能源大规模商业利用的关键是降低成本。

市场化改革的基本原则是价格由市场决定,价格引导资源优化配置。用简单的能源平衡公式表示:能源需求量=能源供给量+节能量,对于某个时点的能源需求,可以用能源产出或节能来满足,而满足在一定能源需求下的资源配置最优,是能源生产供给和节能的投入的边际收益相等。在这个简单的能源平衡公式内,能源供给和节能都可以视为生产过程,由于能源产出具有外部性,其中最直观的就是环境的外部性,包括空气污染治理和气候变暖。能源产出的外部性远不止这些,还包括资源稀缺、环境生态污染、以及资源稀缺和环境污染带来的代际之间的问题。

此外,能源的外部性还涉及到国家的能源安全,这些外部性成本难以准确度量。即使是一些可以量化的外部性成本,现实中也常常无法内部化,因此理论上经济学的最优往往是达不到的。现实中所谓市场化的价格,反映的通常只是能源的财务价格和稀缺程度,而没有真正包含环境污染、气候变化等等的外部性成本。因此,简单的能源价格市场化改革解决不了资源优化配置问题。因此,需要加强量化环境成本,并有政策定力将外部成本反映在能源价格上。此外,由于节能少有外部性,政策的设计应该更多地往节能方面倾斜。

营造良好的创新环境

如果短中期难以改变能源消费的趋势,为了减少空气污染和应对气候变化,就需要在调整能源结构上下功夫。尽管付出了巨大努力,全球近十年来70%的能源需求仍然由化石能源来满足,全球碳排放其实还是在增加,而不是减少。与其他能源结构方面,中国努力的方向比较直观。

与天然气相比而言,中国的油气比例较低,而煤炭比例过高,低碳清洁转型要求中国尽可能、尽快地大幅度减少煤炭消费占比,“清洁”的煤炭利用还是会受到成本和碳排放的约束。一般来说,煤炭比例大的国家都有更多的空气污染治理和碳排放,中国要把空气污染治理和二氧化碳排放降低,现阶段就应采用以油气为主的能源结构。问题是调整这样的能源结构需要付出多大的代价?国家能源安全会受到什么影响?同时,我国可以选择发展清洁能源,通常指风电、太阳能、核电和水电。水电由于水资源潜力的瓶颈而难以大规模增长;核电的周期比较长。2018年风电和太阳能共占能源结构的3%左右,虽然年增长很快,但对整体能源结构的贡献还不够。

短期而言,相对比较清洁的天然气由于占一次能源的比例有7%,对转型的作用会更大。但即使把天然气当成清洁能源,加上风电、太阳能、核电的总量占比也仅略高于10%。

按照目前我国能源结构,要在短中期内比较顺利地进行清洁低碳转型,进行煤炭替代,一个重要条件是能源需求必须很低。但以目前的产业结构来看,为保证一定的GDP增速,仍需要比较高的能源消费增长。对于能源需求而言,经济结构改变是一个相对缓慢的过程。美国服务业增加值占GDP的比重约为73%,人均一次能源消费量是中国的3倍,因此,充分认识转型的困难,以较低的成本进行清洁转型是满足我国现阶段经济增长的需要,也是能够顺利进行清洁转型的需要,因为清洁低碳转型必须兼顾能源成本和能源安全。发展清洁能源是必然的选择,只有尽快提升光伏、风电、核电占一次能源的比例,才能在满足能源需求的同时替代煤炭。目前看来,清洁转型中期需要依靠天然气、页岩气和风电光伏的发展同样重要。因此,当前需要营造有利于页岩气技术创新的环境。

由于能源发展的使命和能源的“外部性”,能源市场化是相对的。能源补贴贯穿着世界上所有国家的发展历程,我国能源补贴也作为主要政策工具,伴随着整个经济的发展历程。政府在不同的经济发展阶段,强调不同的能源环境目标,采用控制能源价格或能源补贴来平衡社会目标。在改革开放初期,压低能源价格来支持经济增长和满足能源消费。当收入水平上升到一定程度,政府再进行环境治理,涉及去化石能源补贴,还有通过补贴新能源来改变能源结构。有效的能源补贴可以提高社会效率和社会福利,比如农村通电,农民通过使用电力可以获取更多信息,可以在农业方面使用现代农业,从而整体提高劳动生产率和生活水平。退出化石能源补贴和界定能源补贴中的“好”和“坏”的补贴(或者“无效”与“有效”的补贴),是一个非常复杂的问题,同时也是一个随着收入提高和能源技术创新而动态变化的问题。

提高化石能源价格和对新能源补贴都是为了降低新能源成本。由于“内部化”化石能源成本在现实中很困难,而新能源的政策补贴不可持续,对于新能源发展,只有通过技术进步和创新来降低成本才是可持续的。因此,有关部门需要动态审视新能源发展政策,改变目前的补贴设计和补贴方式,使其更有利于技术创新。

满足潜力比较大的清洁能源占能源总量比例较小,难以在满足能源消费增长的同时替代煤炭,只有比较低的能源需求才能使煤炭替代顺利进行,减少排放。市场化改革和提高能源效率很重要,但是现阶段的提高能源效率和市场化改革,仍然难以解决能源消耗和排放问题。除非能够准确量化能源的外部性并且将其内部化,否则难以实现资源最优配置。在实践中,首先是难以界定和量化环境污染的成本,其次是无法将污染成本内部化。即使是市场化的能源价格,通常反映的也只是能源的财务成本和稀缺程度。因此,应加大力度推动二氧化碳减排以应对气候变化。

多举措扩大跨境贸易人民币结算

□中央财经大学金融学院教授 谭小芬
中央财经大学硕士研究生 李昆

2008年全球金融危机爆发后,美元等主要国际货币的汇率经历了大幅波动,对全球跨境贸易的结算产生极大的汇率风险。为降低对美元的依赖性并促进对外贸易和经济的发展,我国加快了人民币国际化的进程,其中第一步就是在2009年推出并快速发展跨境贸易人民币结算业务。

推进金融市场发展与开放

跨境贸易人民币结算规模稳步扩大具有重要意义,主要体现在以下三个方面:

第一,跨境贸易人民币结算可以为我国银行和企业带来好处。对我国的银行而言,跨境贸易人民币结算业务可以促进商业银行在海外跟踪客户并开展国际支付清算业务,是银行业的重大战略机遇;对企业而言,随着我国汇率体制改革推进和汇率市场化程度的不断增强,人民币汇率波动加大,对中国企业出口产生负面影响,而跨境贸易人民币结算业务对跨境贸易交易成本的降低有利于弥补该损失。

第二,跨境贸易人民币结算可以降低对美元的依赖,在需要时实现自身经济对外部流动性冲击的隔离。2008年金融危机期间,美元和欧元等主要国际结算货币出现大幅汇率波动,对中国与伙伴国而言,以美元等第三方货币结算的汇率风险增加。同时,随着信用风险偏好的下沉,金融机构信贷使全球陷入美元流动性危机,美元贸易融资变得稀缺,最终影响全球贸易。中国和伙伴国由于对美元的过度依赖卷入了本次危机中,而且为邻国和其他周边地区的中国企业带来巨大风险。为应对此危机,跨境贸易人民币结算可以为中国和伙伴国提供直接以人民币结算的渠道,替代美元贸易融资方式,达到免于外部冲击的目的。

第三,跨境贸易人民币结算可以扩大人民币的国际使用,对推进人民币国际化进程并增强中国在世界经济中的国际地位具有重要意义。作为人民币国际化进程的第一步,跨境贸易人民币结算有利于加速人民币国际化的进程。在当前外贸具有较强不确定性的局面下,促进人民币国际化进程可以降低我国对美元的依赖程度,提高中国在国际中的地位,进而有利于促进中国对外贸易的发展,对经济增长有所贡献,而且还可以通过促进人民币在国际金融市场中的流通,以推进我国金融市场的发展与开放。

发挥人民币互换协议作用

人民币国际化推进策略的一项重要政策是双边本币互换协议。截至2018年底,我国与38个国家(地区)签署了人民币互换协议。在2010年第四季度《中国货币政策执行报告》中,中国人民银行首次将“加强与境外货币当局的货币合作”纳入工作重点,并提出“中国人民银行与境外货币当局积极创新本币互换功能,发挥其在推动跨境贸易人民币结算和投资方面的作用”,表明我国开展货币互换的主要目的是推动跨境贸易和投资中的人民币使用。在人民币尚未实现完全可兑换且人民币外流受控的条件下,若要扩大跨境贸易人民币结算,人民币互换协议可发挥重要作用。

在运行机制方面,人民币互换协议可以促使伙伴国的贸易企业在从中国进口时支付人民币,在向中国出口时收取人民币,再将人民币兑换成本币。以中国和泰国之间交易为例。2011年12月,中国和泰国首次签署了双边本币互换协议。首先,中国制造商在从泰国公司购买零部件时可以用人民币支付。然后,泰国公司以收取的人民币向当地商业银行兑换成本币泰铢。最后,泰国商业银行将这些人民币向泰国中央银行兑换成泰铢,而泰国中央

银行又可以将回流的人民币轻松地通过反向货币互换向中国人民银行换回泰铢。相反地,泰国中央银行可通过货币互换从中国人民银行获取人民币,然后泰国商业银行可以用从泰国中央银行兑换人民币,当泰国公司从中国进口货物时,则可用泰铢向泰国商业银行兑换人民币,再以人民币进行支付结算。因此,在跨境贸易结算的过程中,人民币互换协议促成了人民币流出与回流机制的形成。

在传导机制方面,人民币互换协议主要通过增加境外人民币来源、提高贸易便利性、提高金融市场稳定性、降低汇率风险、促进对外贸易和经济增长等路径来促进跨境贸易人民币结算。

第一,人民币互换协议有助于通过增加境外人民币的来源,以促进跨境贸易人民币结算。境外人民币主要来源于内地居民在境外消费而流出的人民币、跨境贸易人民币结算的资金以及央行通过货币互换向境外流出的资金。由于我国人民币仍未实现资本项目自由可兑换,所以非居民只能通过消费、贸易和金融交易的渠道获取人民币。有关研究表明,货币可获得性对人民币跨境计价结算具有促进作用。此外,人民币互换协议不仅可以促使人民币流向境外,还可以使政府仍然保持对境外人民币流通规模的适度控制。因此,随着签署人民币互换协议的推进和本币互换总规模的增加,境外人民币的流通规模将持续增加,人民币在全球的使用范围将不断扩大,有利于人民币在跨境贸易结算中的使用。

第二,人民币互换协议有助于通过提高结算便利性来减少交易成本,以促进跨境贸易人民币结算。人民币互换协议可以通过“一对一”的方式向国外金融市场注入流动性,这为各国选择人民币结算方式提供了有利条件。各国在使用美元时存在铸币税和交易成本,在这样的利益驱动下,通过人民币互换协

议并采用人民币结算方式可以有效地减少交易成本。此外,在我国人民币不完全自由兑换的制度背景下,提高贸易中货币交易的便利性,也有利于形成人民币的流出与回流机制,进而减少汇兑成本即交易成本,并通过外部效应进行传导,形成人民币交易和流通过程,提高人民币在国际上的认可度。

第三,人民币互换协议有助于通过维持金融市场的稳定和降低汇率风险来降低交易不确定性。一方面,伙伴国兑美元的汇率波动一般高于兑人民币的汇率波动,人民币互换协议为伙伴国提供了由美元结算转为由人民币结算的制度条件;另一方面,人民币互换协议有助于市场流动性的补充来源且有利于缓解在华金融机构的流动性紧张,进而可以起到维持金融市场稳定、稳定汇率波动的作用。此外,由政府部门发起的货币互换可以向微观主体传递两国开展金融合作与协调的有利信号。以上因素都可以降低交易的不确定性,提高人民币结算的使用。

第四,人民币互换协议有助于通过促进对外贸易和经济增长,在贸易利率增加的同时提高中国企业的谈判能力,进而促进跨境贸易人民币结算。人民币互换协议有利于缓解国际贸易中的货币结算和汇率风险等难题,降低贸易成本,进而促进双边贸易发展。在人民币互换协议促进对外贸易的过程中,跨境贸易越频繁,人民币结算可能性也会随之增加;此外,贸易的发展有利于提高我国的经济实力,进而提升我国在世界经济贸易中的地位 and 话语权,有利于提高我国企业在国际贸易谈判中的谈判能力,有助于贸易主体选择人民币进行结算。