# 理解美元走势的两个新视角

□郑学勤

美元1971年同黄金脱钩后，它的走势就成了谜。美元走势在国际贸易政策讨论中又是一个被高度政治化的议题。分析美元走向的动因，对理解经济全球化会有帮助。理解美元走势需要有新视角。这方面有两点值得注意：第一，美元供应与国际经济规模的关系；第二，资本输入与贸易赤字的关系。

## 政府干预不能决定汇率

从布雷顿森林条约体系瓦解以来，国际货币体系不再是美元本位制，但始终是美元中心制。美元自身的走向为两大相互冲突的动力左右：一是美元自身的价值，二是对美元的需求。

美元的价值是美元的购买力。在纸币经济中，由于通胀的原因，货币在正常情况下都是贬值的。就其国内购买力而言，2017年的1美元等于1970年的15美分。如以黄金作为国际资产价格标杆，现在的1美元等于1970年的3美分。如以原油作为国际商品价格标杆，现在的1美元等于1970年的7美分。利率是对通胀率的弥补。在利率接近零的情况下，对美元的需求不是基于它的价值。由于美元在国际贸易、结算和储备中的中枢地位，其他国家不得不调整国内货币政策，以稳定同美元的汇率关系。

美元是国际贸易的主要计价和交易媒介，而国际价格稳定是国际经济发展的重要前提，相对持平的汇率关系因此也反映在国际贸易使用的美元价格上。美联储有一个“实际贸易加权美元指数”。以1973年数值为100，在“广场协议”前（1985年3月）该指数到过125的最高点。2014年美联储说要加息，美元开始上涨。从2014年8月到2017年1月，该指数增值22%，从84.4上升到102.8（1985年以来第3高位）。该指数从1月以来跌了6%，7月的数值是96.76。与此相应，人民币同期内对美元升值4%。

在金本位的货币体制下，一个国家可以通过单独对黄金贬值来实现对其他国家货币的相对贬值，以取得短期内贸易优势。今天的货币体制虽然是美元中心制，但美元不具有黄金代表的绝对价值。同其他货币一样，它的价格也随时变动。旧有的“货币战争”的先决条件不复存在。不过，旧有的意识反复出现，特别是被用来解释中美之间的贸易关系。美国原总统首席战略顾问班农在离职后说，中国向美国输出通缩，也就是说，中国使得美元价格居高不下。彼得森国际经济研究院的伯格斯滕和加侬最近著书提出，有的国家通过购买美元抬高美元价格，压低本国货币币值，获取出口竞争力，美国应当做的，是买入同等数量的他国货币进行反制。类似的看法，因为容易为普通人接受，在贸易政策的决策中影响很大。

彼得森国际经济研究院2016年出版过一本纪念“广场协议”30周年文集：《国际货币合作：广场协议30年来的教训》。美联储前主席保罗·沃克尔在该书中指出，“货币政策永远不可能成为解决结构问题的方案”。政府在汇率市场进行干预，会改变两种货币对市场的供应量，短期内影响相对价格和市场参与者的预期。但是，如果没有基本面因素支持，这样的短期变化无法持久。在同书中，有学者根据30年历史研究指出，主要经济体对货币市场的干预，对汇率的影响最多不超过几个星期。美联储另一位前主席格林斯潘在2000年也指出，没有证据说明政府货币干预会起作用。迈克尔·博尔多等人2015年出版的《紧张的关系》，考察了1973-1981年美国对汇率市场的干预，指出，在市场化的情况下，汇率干预充其量只能抹平短期汇率的波动，不可能改变长期汇率的方向和比率。高木信二在同年出版的《征服对自由的恐惧》，考察了日本从1945年来的汇率政策，同样指出，政府干预无法决定汇率，汇率问题也解决不了贸易逆差。

政府干预决定不了汇率。不过，这并不等于说国际货币体系没有失调情况。汇率问题的复杂在于它涉及到经济学家所不熟悉的地缘政治和金融问题。了解美元走势需要有新视角。这方面有两点值得注意：第一，美元供应与国际经济规模的关系；第二，资本输入与贸易赤字的关系。

## 美元供应与国际经济规模不匹配

货币是一种商品。商品价格来自供需关系。美元与国际经济的关系是现有国际货币体系限定的。在这个架构中，美国发行的货币满足不了国际经济的需求。这是美元上行的重要动力。

1944年建立美元本位制时，欧洲一片废墟，亚洲战火连天，日本经济荡然无存。美国经济占了全球经济产出的50%，美国拥有全球三分之二的货币黄金。布雷顿森林条约瓦解后，有过两次货币的国际化：德国马克（1973年-1990年）和日元（1984年-1991年）。两者都是因为美元不再能满足欧洲和日本经济复兴后对国际货币的需要。欧元综合了其他主要欧洲国家（除英国外）的经济。今天的国际货币体系基本上是美元、欧元和日元三足鼎立的体系。在这个体系中，日本的国内金融市场发展不足，欧元背后缺少统一的财政政策，再加上历史的惯性，美元始终处于中心地位。这是个发达国家的货币体系。协调这个体系的是西方七国首脑会议（G7）。

金融体系的建设相对经济的发展总是滞后的。21世纪以来，世界经济（特别是新兴国家经济）发生巨大变化。全球经济规模从1999年底的32.49万亿美元发展到2016年底的75.54万亿美元。同美国一样，中国的经济产出也超过了10万亿美元，美国经济（2016年）只占全球经济的24.55%。但国际货币体系并没有发生相应的变革。不管是新兴国家还是发达国家，要参与世界经济，都必须使用国际货币进行贸易和管理财富。美国为本国经济发行的美元与世界经济所需要的国际货币，在数量之间是不匹配的。

对货币不同美元挂钩又在发达国际货币体系外的国家来说，虽然在国际贸易中使用美元，但为了建立本国货币币值，需要有另一个价值锚。以CFETS人民币汇率指数为例，该指数参照的3个指数中，美元权重最高的只占42%，其中的BIS指数中只占18%。CFETS指数自身的美元权重是22.4%。因为这个价值锚并不是实际货币，央行在管理汇率和储备时需要使用实际的可交易的美元或其他储备货币，因此，货币当局不得不进行冲销式的货币干预，调整美元和其他外币配置，以管理自己的币值。

美元是现有货币体系的中轴货币，一对一的干预很难影响美元的价格。如果A国的货币干预抬高了美元，B或C国的货币就会有套利的机会，套利的交易会把美元价格拉回来。美国2017年第1季度在同15个最大交易伙伴的贸易中，与11个国家有贸易赤字。很难想象这些国家都在操纵货币。如果汇率是贸易失衡的原因，最合理的解释可能是美元自身价格过高。

通常说的美元涨跌，指的是洲际交易所（ICE）编制的美元指数（DXY）的涨跌。它是外汇市场的交易价格。这个指数包括6种货币，其中欧元权重57.6%、日元13.6%，人民币不在其中。国际货币体系中的汇率变化，主要是美元、欧元和日元之间的跷跷板。人民币价格对美元价格的影响是间接的。美元对人民币的影响则是直接的，人民币在接受美元影响方面是被动的。

资本流入美国，推高美元币值，抬高美元资产价格。2007年以来，海外投资者买进了一半以上（56%）的“私人持有”的美国政府债券。按理说量宽政策应当压低美元，但是，储备货币发行国之所以能够成为储备货币发行国是因为它能够提供充足的政府债券，而量宽政策则是美联储收紧政府债券。在债券不足的情况下，资本大量流入其他资产。美联储加息，高利率预期导致美元升值，美元进入债券市场，抬高了债券价格，压低了债券收益率，形成有人预警的“债券泡沫”。总之，除非美国政府失去信誉，或是美国金融市场出了问题，否则，在国际货币体系有重大改革之前，对美元的需求不会减少，美元升值的压力也会因此存在。

## 资本输入需要贸易赤字

强势美元对贸易不利，但是对资本输入有利。资本输入与贸易赤字是一个硬币的两个面。要想输入资本以解决财政困难或扩大金融版图，就需要有贸易的赤字。2006年美国7620亿美元的贸易赤字是历史最高，同期净资本流入相应为7269亿美元，也是历史最高。只要有输入资本的需要，即使某个国家减少同美国的贸易赤字，美国还是会增加同其他国家的贸易赤字。按照哈佛教授（里根政府经济顾问委员会主席）马丁·费尔德斯坦的说法，经常账目失衡恶化背后的根本原因是信用的过度扩张。

国家汇率政策背后是有利益分配考虑的。按哈佛教授杰弗里·弗里登的说法，货币政策总结了一个国家经济政策的许多特征。汇率高低本身对社会整体福利无所谓好坏。不同的汇率水平为社会不同利益集团创造不同机会。一般说来，金融业支持强势货币，制造业则支持弱势货币。货币估值过高会导致制造业衰落。在德国、法国和日本，金融业的规模都不足以与制造业抗衡，金融利益对政府的渗透没有那么深。美国和英国的情况则不同。

美国二次大后将近20年基本是经常项目盈余国，1954年到1971年（除1959年）出口大于进口，1944年到1973年是海外净投资者。到越南战争时，美国政府不愿意通过征税来资助战争，而是采取了货币扩张的政策。依靠美元的国际地位、美国的信用和金融市场、美国金融机构在全球的布局，以及全球对国际货币的需求，美国壮大了金融业，打通了从海外集资的渠道。由于全球的经济发展和财富积累，在美元浮动后的几十年里，消费品在所有价格中所占比例越来越低，金融市场则在不断扩大和深化。同时，企业跨境活动也日益增多。今天，美元作为国际货币在管理财富和配置资产中所起的金融作用比在商品贸易中所起的媒介作用更为重要。

德国经济学家汉斯-韦尔纳·辛恩指出，由于财富的积累，无论对国家还是个人，对投资组合的管理比对贸易的管理变得更重要。资产管理者需要根据金融市场的价格变动不断调整全球投资组合。人们向来认为资本流动是贸易差距的余额。事实上，在金融引领经济的模式中，因果关系已经倒了过来：资产管理者配置资产的需求成了驱动力量，实体经济活动则随着金融活动的结果而调整，经常账目的失衡成了资本运作的余额。

相对资本流动而言，商品价格变化较慢，经常账目平衡过程惰性很大。但是，如果贸易出现盈余，就会对资本流入产生限制。在实践中，往往是金融调配首先改变了资产价格和利率，实体经济随之进行配合。但是，只有实体经济创造了为从海外引入资本的条件，金融活动形成的价格和利率才能实现。换句话说，只有经常账目出现赤字，国家才会有净资本的流入。否则，来自海外的信用在国内就找不到借贷者。对资本的需求导致了实体经济的扩张或萎缩。货币的高价位有利于资本输入国维持这种结构。IMF《2017外部风险评估报告》指出，近年来经常项目过度失衡的国家持续更多地集中在发达经济体中，贸易赤字集中在美国和英国。这种情况同上述结构不无关系。

从表面上看，中国目前情况同日本签订“广场协议”前相似，都是与美国有高额贸易顺差。其实，中国情况与日本当年情况不同。美国当年与日本的贸易逆差，主要是因为美国经济上世纪70年代急速减缓。“广场协议”是为了调整汇率与经济基本面的脱节。在中国经济崛起的过程中，美国经济的发展速度没有实质变化，只是无法调整过高的工资福利水平。美国转而利用贸易赤字为资本输入创造的空间，以金融扩张作为弥补。中美贸易逆差背后的重要原因是美国对海外资本的需求。中国目前整体国际收支经常项目顺差只占GDP的1.8%。美国也有可能通过调整贸易政策和放宽出口限制来减少同中国的贸易赤字。但是，如果美国同中国实现贸易平衡，美国会失去利用中国国内储蓄的机会。用货币专家巴里·埃森格林的说法，如果资本长期流入趋势突然逆转，美国会陷入危机。

美国输入海外资本是负债，海外资本流入，追逐美元资产，抬高美元价格。高美元对美国偿还债务不利。不过，由于美元的地位，美国可以出售低收益的债务证券，同时在高收益的海外资产中投资。美国的海外投资回报通常高于海外借贷成本的1%以上。美元升值与贸易赤字和资本输入有关，对金融行业有利。但是，美元居高对减轻债务和振兴制造业不利。在这方面，美元的走势将取决于美国经济和财政政策。美元在最近的贬值之前，相对日元和欧元的价位已经接近1985年“广场协议”前的历史高位。回落是调整，不过，与当年不同，美元没有新的国际货币为它分流，因此不太可能像有人所预测的出现1985年那样的大幅度贬值。此外，根据麦肯锡国际研究院最近的报告，目前国际间的资本流动量只是2007年的三分之一，银行跨境借贷减少，直接投资增加。这样的全球金融环境应当有利于汇率的稳定。

（作者为芝加哥期权交易所前董事总经理）

# 中国与巴西能源合作可以互利共赢

□中国能源政策研究院院长 林伯强

金砖五国能源资源禀赋和市场需求差距很大，具有巨大的合作潜力。尤其是巴西能源资源相对丰富，2016年探明石油储量126亿桶，在拉美地区仅次于委内瑞拉。2016年巴西石油产量136.7百万吨，超越了墨西哥、委内瑞拉等地区产油大国，成为拉丁美洲最大的石油生产国。巴西可再生能源比例较高，水电占巴西发电量的70%以上，其他可再生能源也发展迅速，如生物质能、太阳能、风电等。

特别是，巴西在生物质能利用上一直走在世界前列，2016年巴西生物质燃料18552千吨油当量，与此相比，中国生物质燃料只有2053千吨油当量。现阶段中国与巴西的能源合作主要在石油领域，2016年中国从巴西进口原油1873万吨，占比4.92%，是中国第七大进口来源国。

根据政府数据，2016年巴西的石油产量增长了3.2%，未来还有可能持续增加。中国与巴西的石油贸易方式也是多种多样。除了石油进出口贸易外，双方还存在收购、贷款换石油等其他合作方式。如2013年中石油、中海油、壳牌，法国道达尔公司共同开发巴西利布拉深海油田项目。2014年中石油收购巴西石油公司的子公司巴西能源秘鲁公司全部股份。中国企业还参与多项巴西石油管道的建设。2015年中石油首次进入巴西市场开展成品油销售业务。在贷款换石油合作模式中，中国国家开发银行向巴西石油公司提供长期贷款。巴西石油公司依靠稳定资金支持，增加原油产量向中国市场销售。在这种合作模式下，中国企业和金融机构联手与巴方企业相互合作，取得互利共赢。

当然，与中国其他石油进口来源国相比，双方目前石油贸易量还相对较少。但是中国与巴西石油领域合作发展势头良好。中国从巴西进口石油增速较快，2016年同比增加34.68%。此外，巴西深海石油资源储量丰富，据估计巴西东南部水域盐下层石油储量可能高达700亿桶，未来两年内巴西将可能启动多轮盐下层石油区块招标。巴西方面在油气领域也表现出对外开放的姿态，表示巴西的油气领域发展不会受到国内环境的影响。

中国企业可以在与巴方的合作上，发挥中国企业在资金、装备制造方面的优势，与巴方实现优势互补，共同推进技术方面合作。在石油销售领域，由于巴西在成品油进口上有一定的需求，中国能源企业在未来巴西成品油销售市场上有一定的发展空间。可再生能源是未来能源发展趋势，中巴在可再生能源合作上有很多潜力。巴西水电资源丰富，在巴西能源结构占据重要地位。巴西杰瑞水电等前期合作项目使中国企业在巴西水电领域取得较好口碑，使得未来中国企业在巴西水电领域更大的发展空间。巴西生物质能源发展较早，在很多方面具有一定的优势，中国生物质能源总量丰富，未来中国生物质能源潜力很大，双方在生物质能源领域有很多可能的合作机会。

中国对外合作的能源企业多是国有大型企业，资金和技术层面一般不存在问题。但在能源领域的投资和开发有时会遇到民族资源主义的困扰。中国在其他地区的能源项目也遇到过类似问题。当地居民由于资源和环境方面的考虑，对外来投资持怀疑和不信任的态度，导致合作项目推迟或暂停。大部分巴西人对中国文化还相对缺乏了解，对于中国的认识有一些是基于西方媒体的报道，如“中国威胁论”在巴西也有影响，部分巴西居民在有些方面对中国还存在一定的误解。同时，拉美地区政治局势并不是十分稳定，有可能会影响到能源领域合作以及对华关系等。

在合作过程中，要综合考虑各方面的风险，尤其是政局变动对中国企业利益的损害。中国对外合作能源企业大多是国有企业，受到政府影响较大，也更能代表中国政府和国家形象。国有大型能源企业资金比较充足，在项目建设和运营过程中有能力以长期利益为主。在处理与巴方政府、企业、当地居民以及非政府组织关系中，需要兼顾考虑对方利益和社会环境，提升中国在巴西的国际形象，给中国企业在巴西投资合作赢得良好的外部环境。

在能源项目的合作上，应充分考虑项目对当地环境污染和社会影响，避免引起当地居民的反对。积极做好相应的宣传和交流，在合作过程中，需要考虑当地居民的就业和承担相应的社会责任。在土著居民聚集的地区，增加与当地居民的文化交流。

与传统能源相比，新能源在未来世界能源市场上合作潜力更大，中国与巴西能源在可再生能源领域有广泛的合作空间。中国风电、光伏产业装机容量都位居世界首位，有非常好的产业基础和完整的产业链，而巴西太阳能和风能资源相对比较丰富，双方前期一些合作项目也取得了成功。另一方面，巴西现代生物质能源产业发展时间较长，在很多方面积攒了很多经验，中国未来可以增加在生物质液体燃料等领域与巴西的合作，如在第二代、第三代燃料技术的突破，实现优势互补，促进互利共赢。

# 抓纲新常态 慎言新周期

□中国宏观经济研究中心主任 郭克莎

去年四季度以来，中国经济增长出现了一波反弹。周期性强的部分能源、原材料工业，从供求关系到价格走势都反弹力度较大。面对以上经济走势，国内经济学家和市场研究机构作出了不同的分析判断，一些比较偏激或乐观的观点认为，我国经济已开启了新的周期，或出现了“L型”中“一横”的增长趋势。对于这些偏激或乐观的观点，有必要进行比较深入的分析，因为这关系到宏观经济政策的基本取向。

## 当前是否已开启新的周期

最近国内有一股比较强的声音，认为中国经济已经或正在开启一个新周期，即产能或投资走向扩张的新周期。按照经济周期的四个阶段，也就是中国经济进入了由复苏到繁荣的阶段，经济增长进入一轮新的上升期。很多经济学家不同意这种观点，我也不认同这种看法。但需要说明的是，对经济走势的判断不等于对股市走势的判断。新周期的观点是否符合中国经济的实际走势，可从两个方面来分析判断。

第一，当前中国经济还难以走出周期性问题的困扰。从周期理论看，根据周期时间和性质划分，主要有以下几种类型：基钦周期，短周期、3年左右、库存周期；朱格拉周期，中周期、10年左右、设备投资周期；库兹涅茨周期，中长周期、20年左右、建筑周期；康德拉季耶夫周期，长周期、50-60年、科技周期（熊彼特称为综合周期）。现在所说的开启新周期，指的是朱格拉周期或中周期。设备投资主要是工业固定资产投资。但现在中国工业产能过剩仍比较严重，企业对市场前景不看好，特别是民营制造企业，怎么愿意大规模进行固定资产投资呢？

今年以来经济增长尤其是工业增长出现反弹，主要是政策因素在短期内起了较大作用。一是去产能、去库存和强环保的政策效应。2016年以来，各级政府大力推进以“三去一降一补”为主要任务的供给侧改革，尤其是对钢铁、煤炭等行业的去产能政策和对房地产业的去库存政策，以及对高污染工业企业的严格督查和监管，使部分行业的供求关系在短期内发生了较大变化，工业生产者采购价格和出厂价格（PPI）从底部回升后出现了大幅反弹，促使中下游企业补库存，拉动了工业生产扩大。二是外贸进出口出现较快增长。今年以来外贸出口增长较快，主要是国际市场有所回暖，企业出口结构改善，外贸政策效应增强、尤其是对“一带一路”沿线国家出口快速增长。

但以上两个方面的可持续性都不强，不稳定、不确定性因素仍较多，一些主要需求指标如投资增长率、出口增长率等从三季度以来已出现较大回落。整个经济并没有形成持续回升的趋势，也没有出现拉动经济回升的重大因素。也就是说，经济走出周期制约或开启新周期的可能性不大。从国际看，世界经济复苏之路仍艰难曲折。全球经济增长率从2010年的5.4%不断下滑到2016年的3.1%，2017年可能有所回升，但受到诸多因素尤其是总需求不足的制约，仍难以摆脱低增长的困境，还没有走出经济周期的影响。这对中国经济走势带来较大的外部制约。从国内看，中国经济走势仍受到工业周期、房地产周期、地方政府作用周期等影响，不大可能开启新的周期。

第二，中国经济要面对的深层问题是新常态而不是新周期。当前中国经济发展的大背景是进入新常态或新阶段，在总量问题与结构问题的交错影响中，更突出的问题是结构性矛盾，即工业化进入了后期阶段，供给结构不适应需求结构的矛盾突出，制约了经济有效增长。在经济新常态与经济周期的相互影响中，新常态是我们面临的重大形势，是经济运行中的主要矛盾。

现在中国经济运行状况与2000年左右的情况相比，表面上有相似之处，实质上差异很大。当时中国经济也有进入新阶段或新常态的一些特征，如经济结构不合理，工业产能严重过剩，固定资产投资低迷，经济增长乏力。但当时中国人均收入水平仍较低，工业化、城市化处于较低阶段，需求增长特别是投资扩张还有很大空间。也就是说，当时经济发展并不具备进入新阶段或新常态的条件，经济运行和增长主要是受到周期因素的制约。因此，在加入WTO拓展了国际市场空间和住房制度改革促进房地产市场发展两大事件之后，外需和内需开始交错发力，特别是投资、出口持续大幅扩张，经济增长随之开启了一个新的周期。但现在的情况已经大不一样，中国人均GDP已进入中上收入国家行列，工业化已进入后期阶段，包括常住人口和短期流动人口的城市化水平也已较高，经济发展已实实在在进入了新常态或新阶段，需求增长从高速转向中高速是必然趋势，即使世界经济复苏带来的外部环境好转，内需特别是投资增长也不可能出现新的持续扩张，结构性矛盾成为经济增速的主要制约因素，并将持续相当长时间。

在这种条件下，周期因素的影响相对较小或明显减弱，特别是中周期或设备投资周期的作用，将被大的发展阶段变化所冲淡，甚至被淹没。不论是否开启新的周期，对经济运行和增长都不是主要的问题。或者说，在经济新常态的矛盾没有化解的情况下，并不存在一个开启新周期的问题。

## 是否已进入“L型”增长平台

另一种观点认为，中国经济增长已经企稳，进入了“L型”增长状态，虽然增速难以明显回升，但也不会再往下滑了。这种观点有一定道理，看到了经济增长企稳向好的态势，但可能过于乐观，没有看到经济仍有下行的压力。这种观点也可能引发一定的宏观政策风险，可能导致企业行为的不适当调整变化，因此也需要加以重视，进行深入分析。

从国际经验看，一些国家或地区经济发展阶段变化后，年均经济增速大幅回落，主要导因是年均需求增速大幅回落，其中变化大、影响大的是内需增速，特别是投资增速。如日本、韩国和中国台湾地区的经济高速增长期持续了24-43年，年均增速达到8.6%-9.2%，而经济发展阶段变化后的17-20年期间，年均经济增速下行为4.2%-4.5%，内需增速与经济增速的变动基本上是一致的，投资增速的下行产生了最大的影响。中国经济增速变化也面临着同样的问题，现在投资增速下行的压力还没有消除，这又会影响消费、出口的增速，因此经济增速下行的压力并没有化解。

经济“L型”增长可以有两种情况：一种是较多依靠政策作用实现的“L型”增长，一种是主要依靠市场力量实现的L型增长。目前，中国经济基本上还处于前一种情况，需要通过长期政策与短期政策的结合，特别是坚持不断深化改革，使经济增长向后一种状态转变。

## 稳增长政策取向

从现在到2020年，我们要实现全面建成小康社会、以及GDP和城乡居民人均收入比2010年翻一番的战略目标，还有三年多时间。在这段时间里，应当正确分析判断我国经济的基本走势，坚持实施稳增长、调结构、促改革、防风险、惠民生的综合性政策，增强政策效应。

今年我国的GDP增长率，预计可达到6.7%-6.8%，成为2010年以来第一个增速没有继续下滑的年份。但下来的3年，经济增速仍有下行的压力，我们不能对此掉以轻心。只有保持政策的连续性、稳定性，防止政策波动引起经济波动，才能使GDP年均增速达到或接近6.5%。由于经济增长不可能出现周期性回升的趋势，未来几年通货膨胀也不具备上行的环境，估计CPI年均上涨率在2%左右，这为我们保持宏观经济政策的稳定实施提供了基本条件。

促进中国经济稳定增长、结构调整升级、增长动力转换的主要宏观政策组合是：坚持以供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期管理。三者应有机结合起来，避免某个方面的偏废。供给侧改革应更加注重用改革的办法推进结构调整，完善使市场在资源配置中起决定性作用的体制机制，更好地发挥政府作用，深化“放管服”改革，减少对行政手段的运用；适度扩大总需求应更加注重积极财政政策与稳健货币政策的协调，保持市场流动性适度均衡和利率水平相对稳定，加快扩大直接融资规模和比重，降低企业尤其是中小微企业的融资成本和交易成本；加强预期管理应更加注重披露宏观政策信息，稳定和引导市场预期，增强投资者信心，减弱不当经济预测信号对企业和公众的影响。（中国宏观经济研究中心为华侨大学与中国社科院财经战略研究院共建）

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号