

适度增加政策对冲 推动经济迈入高质量发展

——2018上半年宏观经济形势分析和下半年展望

□国家信息中心经济预测部

“

2018年以来,我国经济延续稳定增长格局,经济结构持续优化,质量效益持续提升,新旧动能加快转换,改革开放红利逐步释放,物价水平温和上涨,就业形势基本稳定,高质量发展开局良好。展望下半年,金融市场风险显性化、需求存在下行压力等问题突出,但我国经济的韧性、潜力和稳定性较强,预期国内经济将呈现温和回落态势,下半年GDP将增长6.6%左右。建议保持宏观调控政策的连续性和灵活性,谨防内外风险叠加,适度增加政策对冲,推动经济迈入高质量发展。

”

上半年发展质量效益提升

2018年以来,在供给侧结构性改革、外需回暖等因素的共同作用下,我国经济平稳运行,用电量、铁路货运量等实物量指标快速增长,新兴动能加速成长,经济质量效益持续提升。

经济增长持续稳定。当前,我国经济增速连续13个季度稳定在6.7%—7.0%之间,经济增长的稳定性持续增强,总体呈现“提质增效”的可喜局面,高质量发展开局良好。物价形势稳定,既无通胀压力,也不存在通缩风险,1—5月居民消费价格上涨2.0%,工业生产者出厂价格同比上涨3.7%,主要市场供求关系趋于平衡。就业形势向好,全国城镇调查失业率一直在5%左右,5月份降至4.8%。国际收支趋于均衡,1—5月进出口总额增长16.8%,其中,出口增长13.3%,进口增长21%,贸易顺差较上年同期减少366亿美元。

经济结构持续优化。在供给侧结构性改革等重大政策的推动下,我国经济结构不断升级,经济“转方式”步伐加快。一是产业结构不断优化。服务业占比高于第二产业,一季度比重提高至56.6%,对经济增

长的贡献率达到61.6%。1—5月全国服务业生产指数同比增长8.1%,继续领跑国民经济增长,特别是移动支付、共享经济、信息经济等加速成长,信息传输、软件和信息技术服务业增长30%左右。同时,工业内部结构不断优化,高技术制造业和装备制造业增加值分别增长12%、9.3%,新能源汽车和工业机器人产量增长85.8%、33.7%。

二是需求结构持续优化。消费需求成为拉动经济增长核心动力,高端消费、信息消费等发展提速,线上线下消费良性互动,5月通讯器材类、化妆品类、石油及制品类商品零售额同比分别增长12.2%、10.3%和14.0%;服务消费快速增长,全国居民人均家政服务支出、旅馆住宿支出、电影话剧演出票支出增速超过10%。投资结构继续优化,1—5月高技术产业投资同比增长10.5%,增速快于全部投资4.4个百分点;技术改造投资增长15.6%,增速比制造业投资高10.4个百分点,占制造业投资的比重为45.4%,比去年同期提高4.1个百分点。

经济质量效益持续提升。一是创新驱动不断增

强。我国加强创新体系建设,促进科技成果转化,支持大众创业、万众创新,强化知识产权保护,推动新旧动能加快转换,经济发展创新驱动效应明显。据研究机构统计,截至今年3月,我国共有62家独角兽企业,占全球237家独角兽企业的26.2%,紧随美国之后排名第二。

二是经济发展效益不断提高,呈现出“政府有税收、企业有利润、居民有收入”的良好态势。1—5月,全国财政收入增长12.2%,其中税收增长15.8%;规模以上工业企业利润增长16.5%,延续了较快增长态势;一季度全国居民人均可支配收入实际增长6.6%,依然快于人均GDP的增长。

三是生态环境显著改善。积极推进生态文明建设,环境治理明显加强,能源资源消耗强度下降,环境质量继续改善。1—5月,全国338个地级及以上城市平均优良天数比例为78.1%,同比上升2.5个百分点;PM2.5浓度为48微克/立方米,同比下降7.7%;一季度单位国内生产总值能耗同比下降3.2%。

主要风险不容忽视

当前,去杠杆、严监管过程中出现了企业融资紧张、信用债违约上升等金融风险。同时,投资需求疲软对未来经济增长带来一定负面影响。

多重因素导致部分领域金融风险显性化。国内去杠杆、严监管以及全球贸易摩擦加剧、主要国家货币政策溢出效应等多重因素,导致流动性风险和信用风险上升、股市和汇市波动加大等金融风险叠加。国内去杠杆、严监管使社会融资规模增速明显放缓,1—5月社会融资增量同比减少1.4万亿元。目前,流动性风险上升,企业融资难、融资贵等问题再次显现,1—4月规模以上企业利息支出增长10%以上。

与此同时,信用违约事件频发,截至5月底,已有11个发行主体的21只债券出现违约,涉及金额近190亿元。债券违约事件增多将导致银行风险控制加强,流动性进一步收紧,而且风险溢价提高将导致企业融资成本攀升,冲击实体经济。国际方面,美国加息以及国际贸易不确定因素加剧国内股市、债市、汇率波动。6月份美国再度加息,对国内股市、汇市产生一定的影响。人民币汇率在美元指数走强的背景下,改变升值走势,呈现快速贬值势头,人民币对美元汇率贬破6.6,从4月中旬以来至6月底,人民币兑美元汇率贬值超过5%。

基建投资过快下滑导致投资需求乏力。受防范和化解地方政府隐性债务、严格控制和规范地方政府举债融资和购买服务、清理和规范PPP项目,以及严监管使金融机构明显收缩对基建项目的融资支持力度等影响,今年以来基建投资增速大幅放缓。1—5月,基建投资仅增长5%,增幅同比下降11.6个百分点,是2012年以来首次降至个位数,基建投资减速下拉整个投资2.7个百分点,成为投资放缓的重要因素。

同时,土地、劳动力、环保、原材料、资金乃至税费等实体经济经营成本居高不下,制造业投资回升空间有限,尤其是与居民消费紧密相关的消费品投资增速大幅回落。房地产开发投资扣除土地购置费后,1—5月增速下降2.7%,伴随房地产调控趋紧、市场降温,后期房地产开发投资快速增长难以持续。现代服务业领域民间资本仍存在进入壁垒,优质服务主体扩大投资面临若干体制机制限制,投融资改革有待进一步提速。

房地产市场销售下滑与资金风险并存。我国房价长期扭曲式上涨不仅影响宏观经济平稳运行,而且加大人民群众购房负担。自2016年10月以来,包括北、上、广、深等在内的众多城市连续出台多轮严厉的房地产市场调控政策,房地产市场逐步降温。今年1—5月,商品房销

售面积增速已由上年同期的14.3%回落至2.9%,大幅放缓了11.4个百分点。

同时,房地产企业负债率偏高问题逐步显现,根据万得数据计算,2017年139家房地产上市公司资产负债率达到了78.5%,处于风险高发区间。而房地产企业的资金来源面临较大挑战,有关研究报告显示,2018年5月份,40家典型上市房企完成融资共451.17亿元,较4月份下降41.43%。部分房企发债融资受到阻碍,资金来源进一步收窄,而且2018年部分房企进入还债高峰期,行业整体面临资金链紧张局面。

区域经济发展分化态势明显。今年以来,我国区域分化风险压力较大。尤其是4、5月份,东部地区在经济增长、投资、消费等主要方面运行平稳,而东北地区投资依然低迷,经济增速处于低位,西北地区投资加速放缓,部分地区主要经济指标加速下滑。区域经济差异主要源于产业差异,东部地区在经过若干年转型升级后,产业结构不断改善,而中西部部分资源能源型城市产业转型慢,东北老工业基地历史遗留问题难以解决,加之区域环境整治力度不断加大,天津、吉林、甘肃等地区经济增长低迷。区域分化将进一步加剧产业分化,延缓部分地区产业调整时间,导致区域间发展不平衡问题加剧。

下半年将呈温和回落走势

展望下半年,世界处于大变革大调整时期,许多二战后形成的多边规则和体制面临重大挑战,国内外经济发展的不确定性上升,特别是全球性贸易摩擦加剧,主要大国货币政策回归正常化带来的溢出效应加大金融市场动荡,国内融资难、信用违约等金融风险较多,我国经济的下行压力有所加大。但是,我国经济增长的韧性、潜力、稳定性较强。因此,我国宏观经济将呈现温和回落态势,预计下半年GDP将增长6.6%左右。

生产侧将保持稳定增长。工业生产平稳增长。供给侧结构性改革深入推进,钢铁、煤炭、煤电去产能目标任务超额完成,全国工业产能利用率明显回升;规模以上工业企业资产负债率持续下降,每百元主营业务收入中的成本降低。新动能不断增强,高技术产业、战略性新兴产业将保持较快增长,人工智能、新能源汽车等新产品快速发展,推动产业发展迈向中高端。市场预期稳中向好,今年上半年制造业采购经理指数平均值为51.3%,连续23个月位于50%以上的景气区间,非制造业商务活动指数连续10个月稳定在54%以上的较高区间。区域协调发展回旋余地大,部分产业实现有效转移。

但是,社会融资规模持续下滑、债券违约增加、资本市场动荡导致企业融资难、融资贵,将影响工业生产进度以及生产积极性,美对华部分商品加税清单推出将抑制工业相关领域出口交货值的提高,环境专项整治力度加大将继续抑制“两高一资”工业生产活动。初步预计,工业生产延续企稳走势,下半年规模以上工业增加值增长6.6%左右。

服务业生产相对稳定。以互联网、大数据、云计算、人工智能、区块链技术为主导的现代信息技术加速发展,数字经济、网络经济、信息经济、智慧经济逐步成为推动经济发展的重要引擎;改革全面发力、多点突破,教育改革稳步推进,公立医院改革全面推开,我国以养老、教育、医疗等五大幸福产业为代表的新型生活性服务业提质升级;全方位开放新格局逐步形成,人民币国际化步伐加快,国际储备货币地位提高,现代金融业对实体经济服务的功能增强。6月服务业商务活动预期指数为60.8%,连续13个月高于60.0%,航空运输、邮政快递、电

信、互联网软件等与消费密切相关的行业商务活动指数持续位于60.0%以上的高位景气区间,服务业新订单指数达50.6%,市场预期向好。初步预计,下半年服务业增长7.5%左右。

需求侧存在下行压力。消费需求将保持平稳增长态势。居民收入有望稳步提高,个人所得税修订将提高起征点,并增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等专项附加扣除,收入增长的基础夯实;就业形势良好,城镇调查失业率回落,外出农民工就业改善,社会消费能力增强。居民消费结构加快升级,高端消费需求提升,服务型消费势头强劲,旅游消费、文化体育娱乐消费、信息消费和健康消费等进一步成为消费市场新增增长点。网络消费、共享消费、体验消费等新模式被普遍认同,为消费增长注入活力。

但是,由于占比较大的中等收入群体收入增速逐年下滑,消费能力受到一定限制;居民部门杠杆率提升,购房贷款月供、高额房租费用挤压居民其他消费支出,抑制即期消费;网络消费经过爆发式增长,增速逐步回落,消费持续向好的势头并不稳固。初步预计,下半年社会消费品零售总额增长9.5%左右。

投资需求将处于疲软状态。“放管服”改革持续深化,国资国企改革扎实推进,财税改革取得积极进展,混合所有制改革不断深入,我国社会投资的政策环境日趋完善。央行降准有利于缓解流动性紧张压力,增加投资资金来源。高技术投资、装备制造投资比重提升,工业领域技术改造投资提速,双创投资规模扩大,补短板、强弱项、增后劲投资增速加快,投资的质量效益提升。商品房去化周期回归合理范围内,供求呈现均衡发展,房地产投资增速有望保持平稳。生态文明绩效考核和责任追究制度建立,绿色投资、环境投资逐步成为投资重点。但是,金融领域防风险、地方债务整顿、货币流动性趋紧等导致基建投资下滑;社会融资规模显著收缩、企业信用风险上升、股票等直接融资市场表现不佳加剧企业融资难度。初步预计,下半年城镇固定资产投资增长6.5%左右。

外部需求将呈高位回落态势。全球经济企稳向好,国际货币基金组织预测2018年全球经济增速将达3.9%,为2011年以来的最快增长速度,世界银行6月预测维持全球经济向好判断,海外市场需求预计总体改善。博鳌论坛进一步明确加快扩大开放步伐,提出大幅度放宽市场准入、创造更有吸引力的投资环境、加强知识产权保护、主动扩大进口等重要举措,并支持海南全岛建设自贸试验区和自由贸易港,我国全方位对外开放格局加速构建。中国以“一带一路”建设为重点,坚持引进来和走出去并重,培育贸易新业态新模式,创新对外投资方式,人民币国际化进程加快,逐步形成由点及面全方位的对外开放新格局。但是,国际贸易争端不断加剧,涉及范围逐步扩大,未来航空航天、信息和通信技术、机器人和机械等行业出口将受到冲击;人民币汇率年初以来大幅升值,5月末人民币实际有效汇率升值4.7%左右,影响后期国内产品出口竞争力。初步预计,下半年美元计价出口增速将放缓至8%左右,进口增速将达到12%左右。

通胀水平温和可控。居民消费价格稳中略降。我国夏粮有望再获丰收,主要农产品供给充裕,食品价格上涨动力不足;猪肉价格尚未走出周期下行区间;服务领域价格改革有序推进,医疗价格影响仍将释放,服务价格稳定上涨;供给能力充足,消费品价格涨幅基本平稳,与消费升级相关的中医药、文化产品等价格略有上涨。初步预计,下半年居民消费价格上涨1.8%左右。

工业生产者出厂价格明显回落。重要商品供应充足,市场预期总体平稳,有利于生产端价格平稳运行;下半年PPI翘尾因素为1.9%,较上半年降低1.8个百分点;推动PPI上涨的重点行业煤炭、钢铁、有色等上游产品价格涨幅波动趋稳,国际油价有一定回调空间,有利于工业品价格平稳运行。但是,绿色发展要求提高,污染防治力度极大,部分“两高一资”工业品生产仍将收缩,价格存在上涨压力;天然气价格改革逐步深化,下半年“煤改气”政策进一步推进,气价存在上涨压力。初步预计,下半年工业生产者出厂价格上涨2.5%左右。

政策建议

针对当前经济领域存在的主要问题和风险挑战,应谨防内外风险叠加,适度增加政策对冲,积极的财政政策更加积极,稳健的货币政策更加灵活,为经济稳定增长和供给侧结构性改革创造良好的政策环境,推动我国经济高质量发展。

加大财政支持力度,适度增加社会流动性。面对内外部环境不确定性风险叠加的情景,应认真研究制定适度扩大地方专项债规模、发行特别国债等预案;积极的财政政策更加积极,增强财政对宏观经济平稳运行的支持力度,优化财政支出结构,对社会科技创新、企业技术改造、三大攻坚战项目等领域加强财税倾斜力度。在防范重大金融风险的同时,实施相机抉择,适当增加社会流动性,灵活调整准备金率水平,加大金融对实体经济、小微企业的支持能力。加强对关键核心技术、消费品升级制造业以及重大基础设施项目的融资支持力度,分类推进PPP项目投资落实,有效支持投资增长。

合理把握去杠杆节奏和力度,防范内外部金融风险叠加。保持合理的市场流动性水平,为结构性去杠杆提供适宜的金融环境。充分发挥国务院金融稳定发展委员会作用,在政策制定和实施方案方面进一步加强金融监管部门与其他宏观经济管理部门之间的沟通协调;对已实施的政策建立动态跟踪和评价机制,及时对政策进行科学的动态调整,提高政策制定和执行的质量和效率;做好应急预案,对于企业信用风险及时果断处置,在打破刚性兑付的同时,避免引发系统性金融风险;扩大人民币双向浮动范围,保持汇率在合理区间运行。

加强国际合作,深入研究应对贸易摩擦政策储备。加强国际合作共同应对贸易保护主义,联合欧盟、俄罗斯、韩国、巴西等国家,共同抵制美国的贸易保护主义措施,并通过加快中日韩自贸协定谈判、中欧双边投资协定谈判等,进一步巩固双边和多边合作基础。从短期来看,应认真研究制定应对贸易争端的风险及时果断处置,在打破刚性兑付的同时,避免引发系统性金融风险;扩大人民币双向浮动范围,保持汇率在合理区间运行。

控制房地产市场风险,建立健全长效机制。坚持房地产市场调控目标不动摇,把稳定运行、化解泡沫、降低杠杆率作为重中之重,引导市场预期,防止出现大起大落。切实推进房地产领域供给侧结构性改革,加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。从土地供应领域着手改革,完善土地供应管理,加大城市供地力度,加快农村土地流转,提高租赁住房 and 共有产权住房供地比例,通过扩大供给平抑价格;清理整顿不合规房地产项目,切实降低房企杠杆率。加快推进财税、金融、土地、户籍等领域改革,建立和完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制。

促进地区协调联动,推动区域均衡发展。充分落实区域协调发展战略,积极疏解北京非首都功能,实现长江经济带绿色化发展,推动海南自贸试验区和自由贸易港建设,加快推动粤港澳大湾区世界级城市群建设;通过干部互换、产业转移、技术升级等手段,促进西部、东北等地区经济发展;打破条块分割和地区界限,实现区域间市场准入畅通、市场开放有序、市场竞争充分、市场秩序规范,促进商品和要素在不同地区之间自由流动;建立区域间开放合作新机制,开展多层次、多领域、多形式的交流合作,取长补短、互通有无、互利互惠,提高合作的水平和实效。(国家信息中心经济预测部主任:张宇贤,副主任:王远鸿 牛犁,执笔:牛犁 闫敏)

2018年中国主要宏观经济指标预测

时间	1—5月实际		上半年预测		下半年预测	
单位	亿元	%	亿元	%	亿元	%
GDP	198783	6.8	419972	6.8	488869	6.6
一产	8904	3.2	22841	3.5	45963	4.1
二产	77451	6.3	169442	6.2	197996	6.1
三产	112428	7.5	227689	7.5	244910	7.5
规模以上工业增加值	—	6.9	—	6.8	—	6.6
固定资产投资(不含农户)	216043	6.1	297927	6.2	373908	6.5
房地产投资	41420	10.2	55633	9.9	63738	7.7
社会消费品零售总额	149176	9.5	181846	9.5	212344	9.5
出口(亿美元)	9571	13.3	11719	12.7	13214	8.0
进口(亿美元)	8574	21.0	10347	20.0	10994	12.0
居民消费价格指数	102.0	2.0	102.0	2.0	101.8	1.8
工业生产者出厂价格指数	103.7	3.7	103.8	3.8	102.5	2.5

注:1—5月GDP、一二三产增速为一季度实际数据