

中国经济展望报告

(2017)

供给侧改革与经济波动

CHINA ECONOMIC OUTLOOK

SUPPLY-SIDE REFORM
AND ECONOMIC FLUCTUATIONS

北京大学经济研究所

主 编 / 刘 伟

副主编 / 苏 剑

中国经济展望报告

(2017)

供给侧改革与经济波动

**CHINA
ECONOMIC OUTLOOK**

SUPPLY-SIDE REFORM
AND ECONOMIC FLUCTUATIONS

北京大学经济研究所

主 编 / 刘 伟

副主编 / 苏 剑



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国经济展望报告.2017: 供给侧改革与经济波动/
刘伟主编. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2017.3
ISBN 978-7-5201-0357-2

I. ①中… II. ①刘… III. ①中国经济-经济增长-
研究报告-2017 ②中国经济-经济改革-研究报告-
2017 ③中国经济-经济波动-研究报告-2017 IV.
①F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 029835 号

中国经济展望报告 (2017)

——供给侧改革与经济波动

主 编 / 刘 伟

副 主 编 / 苏 剑

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇

责任编辑 / 高 雁 恽 薇

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 18 字 数: 274 千字

版 次 / 2017 年 3 月第 1 版 2017 年 3 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5201-0357-2

定 价 / 79.00 元

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010-59367028) 联系

▲ 版权所有 翻印必究

摘 要

本书是《中国经济展望报告》系列的第2本。本报告的主旨是对中国经济增长和波动中的一些关键问题进行分析和展望。

本报告包括上、下两篇。上篇的主题是短期经济波动分析，由主报告和两个专题报告构成。主报告利用总供求分析框架得出如下结论：2016年中国宏观经济走出通缩风险，整体运行平稳，但下行压力仍在；2017年经济整体走势将是需求、供给“双收缩”，经济增速在下滑的同时还存在“滞胀”风险、房地产市场风险、汇率风险等；为实现“调结构，控风险，稳增长”的宏观经济目标，需要供给侧改革与积极财政政策、稳健货币政策相结合。专题报告一“房地产市场”认为，宽松的货币政策直接导致了2016年房地产市场泡沫，2017年房价增速将放缓，但不会大幅下跌；房地产市场泡沫产生的深层次原因是人口流入、收入分配差距、宽松货币政策背景下的需求膨胀，与核心城市“资源禀赋”悬殊、土地信用和土地财政收益最大化目标下的房屋供给不足之间的矛盾。专题报告二“美国大选后的世界政治经济走势”认为，特朗普新政将提高美国经济增速，利率将走高，人民币贬值压力增加，但新政也存在困境，效果可能不会很大。

下篇关注供给侧及供给侧改革问题，也由主报告和两个专题报告构成。主报告分析了21世纪以来我国所有制结构变化对收入分配的影响，结果表明公有制为主体、多种经济成分共同发展的新经济体制对于促进中国经济发展、改善非农就业和城乡居民收入都有重要意义。专题报告一“能源与环境”认为，“十三五”期间，我国煤电产能严重过剩；能源消费年均增长1.5%~2%，非化石能源消费比重上升，工业用能需求趋于饱和；非煤能源投资比重将增加；煤炭进口量逐步下降，石油及天然气进口量进一步上升；



煤价可能小幅上调，电价则将下降，石油、天然气价格市场化改革将继续推进。专题报告二“政府债务”认为，“十三五”期间，政府债券市场存在债券发行主体不够完整，债券利率未能充分体现市场机制，债券种类少、规模小、债券市场管理法制建设欠缺等问题；我国私人部门去杠杆不可能通过债转股、不良资产证券化来实现，最终必然是政府兜底，政府债务率将持续上升，2020 年将达到最高点 57.4%。

Abstract

This book is the second report of the report series “China Economic Outlook”. The purpose of this report is to provide an analysis and prospect on the growth and fluctuations of the Chinese economy.

This book is composed of two sections, the first section is concerned of short-run fluctuations and the second one concerned of long-run issues.

In the keynote report of the first section, we employ AS – AD model to investigate the short-term macroeconomic fluctuation. Our conclusions are: (1) in 2016, China’s economy faces strong downward pressure, but has got rid of the risk of deflation, and basically run smoothly; (2) in 2017, the economy will encounter downward depression from both demand and supply sides. The economy will face slower growth, stagflation, and risks from real estate and exchange rate markets. In order to achieve the macroeconomic goals of “structural adjustment, risk control, and stabilizing growth”, we suggest that the government should adopt a combination of three policies: supply-side structural reform, fiscal expansion, and prudent monetary policy.

The special report on real estate market suggests that, easy monetary policy has led directly to the real estate (RE) market bubble in 2016. The growth of RE price will slow down in 2017 but with no big slump; the root reasons of the RE market bubble are the conflicts between demand expansion, which is caused by the inflows of population, the gap of income distribution, as well as the background of loose money, and inadequate housing supply in the context of core city “resource endowment” disparity and local governments’ maximization goal for land credit and land revenue. The report on world political and economic outlook after the U. S. elections discusses that, President Trump’s new policies will improve the U. S. economic growth and interest rate, which means an increase of RMB devaluation pressure; however, the new policies also have some difficulties and therefore their



effects may not be as expected.

The second section comprised of a keynote report and two special reports focuses on the China's structural reforms of supply side. The keynote report analyzes the impact of ownership structure on income distribution since the new century. The result shows that the new economic ownership system, which is characterized by the co-existence and simultaneous development of multiple ownership types but dominated by public ownership, is essential to promoting economy development, improving non-agricultural employment, and increasing income of urban and rural residents.

The special report on energy and environment suggests that, during the 13th five-year-plan period, there is serious over-capacity in China's coal industry; the average annual increase rate of energy consumption will be 1.5% - 2%, the proportion of non-fossil energy consumption rises, and industrial energy demand tends to reach saturation; the proportion of non-coal energy investment will go up; coal imports will decline while oil and gas imports will rise further; coal prices may be slightly increased while electricity prices may fall, and market-oriented reform of oil and gas prices will continue.

The special report on government debt presents that, during the 13th five-year-plan period, government bond markets face such problems as incomplete bond issuers, insufficient use of market mechanism in determining debt interest rates, insufficient bond types, small scales, and the lack of legal construction on bond market management; China's private sector deleveraging can't be achieved through debt-to-equity swap or securitization of debts into shares, the loss will finally be paid by the government and thus the Government debt ratio will continue to go up, and is expected to rise to peak value of 57.4% in 2020.

目 录



绪 论.....	001
----------	-----

上篇 短期经济波动分析

主报告 2017 年中国经济形势展望

第 1 章 2017 年中国经济形势展望	008
----------------------------	-----

专题报告一 房地产市场

第 2 章 2016 年房价上涨因素分析及未来房价走势判断	088
第 3 章 中国核心城市房价“泡沫”根源与趋势	097

专题报告二 美国大选后的世界政治经济走势

第 4 章 2017：如何在不确定的世界中趋利避害？	125
第 5 章 美国大选后的经济政策走向及对中国的影响	131
第 6 章 特朗普执政后的美国经济形势及其对人民币汇率的影响	137

下篇 供给侧及供给侧改革

主报告 收入分配与所有制改革

第 7 章 21 世纪以来我国所有制构成与收入分配的变化	145
------------------------------------	-----



专题报告一 能源与环境

第 8 章 博弈与制衡：全球碳减排市场体系从“不均衡”走向
“均衡” 219

第 9 章 “十三五”煤电发展前景和政策建议 227

第 10 章 供给侧改革下“十三五”能源展望 243

专题报告二 政府债务

第 11 章 “十三五”时期地方政府债券市场的发展 260

第 12 章 中国政府债务风险分析 267

CONTENTS



Introduction / 001

Section One Analysis on Short-term Economic Fluctuations

Keynote Report China Economic Outlook 2017

Chapter One China Economic Outlook 2017 / 008

Special Report One Real Estate Market Analysis

Chapter Two Factor Analysis of Housing Price Increase in 2016 and the
House Price Prospects in 2017 / 088

Chapter Three The Causes and Trend of Housing Price Bubble in
China' Core Cities / 097

**Special Report Two The World Political and Economic Outlook after
U.S. Elections**

Chapter Four 2017: How to Profit and Avoid Loss in an
Uncertain World? / 125

Chapter Five The Trend of U.S. Economic Policy after 2016 Election and
its Influence on China / 131



Chapter Six	The U.S. Economy and its Influence on RMB Exchange Rate after Trump Takes Office	/ 137
-------------	---	-------

Section Two Structural Reform of the Supply Front

Keynote Report Income Distribution and Ownership Reform

Chapter Seven	The Changes of Ownership Structure and Income Distribution in China Since 2000	/ 145
---------------	---	-------

Special Report One Energy and Environment

Chapter Eight	Games and Balance: From “Disequilibrium” to “Equilibrium” in Global Carbon Emission System	/ 219
Chapter Nine	The Prospects on Coal-electricity Development and Policy Suggestions for the 13th Five-year-plan Period	/ 227
Chapter Ten	Energy Outlook under China’s Supply-side Reform during the 13th Five-year-plan Period	/ 243

Special Report Two Government Debt

Chapter Eleven	The Development of Local Government Bond Market during the 13th Five-year-plan Period	/ 260
Chapter Twelve	Risk Analysis on China’s Government Debt	/ 267

绪 论

当前中国经济形势的特点是经济增速长期内趋缓，短期内缓中趋稳。同时，中国经济仍存在不少突出的长期性矛盾和问题，如产能过剩和需求结构升级矛盾突出，经济增长内生动力不足，金融风险有所积聚等，解决这些问题的根本方法是全面深化改革，尤其是供给侧结构性改革。在此背景下，本书分为上、下两篇，分别从短期经济波动和长期供给侧改革两方面分析中国经济面临的问题。

一 短期经济波动特征

上篇是短期经济波动分析，是对中国短期经济运行的一个评判，该部分回顾和总结了 2016 年的经济形势，展望了 2017 年的经济形势。该篇提供了一个比较符合中国经济实际的宏观经济评价和预判体系，即供给和需求结合的“二维”短期宏观经济分析框架，由此认识和理解中国的宏观经济运行状况。以这个研究体系为基准，我们在对 2016 年宏观经济运行态势进行总结回顾的基础上，对 2017 年中国宏观经济运行状态进行了展望与预判。同时，也对短期内经济可能出现的主要问题以及会给宏观经济带来较大不确定性的因素进行说明。然后讨论了会对 2017 年的中国经济产生较大影响的两个因素：国内的房地产市场和美国总统换届。

上篇由主报告和两个专题报告构成，第 1 章为主报告，主要是对 2017 年中国宏观经济整体运行状况进行判断。专题报告一包括两章内容，着眼于影响中国宏观经济走势的重要的内部因素之一：房地产市场。专题报告二包括第 4 章、第 5 章和第 6 章，关注影响外部环境变化的重要因素之一：美国



大选后的世界经济政治走势。

第1章基于总供求分析框架对2017年中国宏观经济运行进行了预判与展望，通过对宏观经济指标数据的观察和比较，以及运用宏观经济模型进行实证分析，得出以下结论。

第一，2016年，中国全年经济运行平稳，宏观经济虽然走出了通缩风险，但下行压力持续存在。宏观经济运行呈现有效需求萎缩、供给“中性”的态势。经济下行压力主要源自需求侧的有效需求收缩，以投资同比增速系统性下滑为标志。此外，宏观调控政策的刺激效应出现边际递减趋势，也不能为持续收缩的有效需求减压。而通胀下行压力减缓则主要来自供给侧的大宗商品价格持续反弹。

第二，展望2017年，宏观经济整体走势将面临需求和供给“双收缩”的局面，中国经济增长率仍然处在下行空间，经济走出“通缩”，物价上涨率回升。需求方面，有效需求大概率地继续收缩，以投资增速继续下行探底和贸易顺差收窄为主要表现。供给方面，生产要素成本上升、环境压力上升造成的减排成本的增加将成为供给端生产能力扩张的主要制约因素，预计短期供给扩张空间将收缩。

第三，2017年，宏观经济潜在风险上升，会对处于下行周期的中国经济产生影响。大宗商品价格大幅上涨在给短期总供给能力带来收缩压力的同时，使经济“滞胀”风险上升。在房地产刚性需求没有明显增加的背景下，房地产市场投机气氛较强，资产泡沫风险增加。同时，美国经济政治的周期性改变将对外汇市场产生一定程度的冲击，金融体系脆弱程度上升，由此显著增加了金融体系的系统性风险。

第四，经济下行压力和经济风险上升并存，宏观调控难度加大。2017年宏观经济调控目标将是“调结构，控风险，稳增长”。这也预示着将实施需求、供给“双扩张”的调控政策组合。在供给管理和需求管理搭配的调控政策组合中，以供给侧调控为主。供给管理层面将继续推进“供给侧”改革，降低企业生产成本，释放优质投资机会，扩大有效供给。需求管理层面将继续保持稳健的货币政策和积极的财政政策，在保持合理的经济增长速

度的同时，防范宏观经济潜在风险。

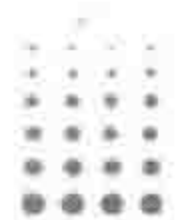
第2章和第3章分别提供了关于中国房地产市场未来走势和潜在风险评判的专题报告。第2章从房地产政策和资金流动两个视角对本轮房地产价格上涨进行分析，对短期和中长期房地产市场走势进行预判。主要观点为，房地产政策从首付、税收到贷款利率等全面宽松，资本加剧流入房地产市场，使房地产市场销售面积和销售额高位攀升，房价持续上涨。在政策基本中性的前提下，2017年房价的涨速会减缓，但不会出现断崖式的下跌，成交量也会有所下降。

第3章基于全球经济、金融市场分析中国房地产市场“泡沫”，数据分析认为，表面看可能是投机力量导致短期供需关系失衡，更深层次的原因则来自制度层面，其实是人口流入、收入分配差距、宽松货币背景下的需求膨胀，与核心城市“资源禀赋”悬殊、土地信用和土地财政收益最大化目标等影响因素下的房屋供需矛盾和结构化扭曲。

第4章、第5章和第6章选择美国大选后的经济政治走势作为中国外部环境变化的分析背景，分别从如何把脉经济政治形势、大选后的美国经济政策走向，以及在特朗普经济主张下美国的经济前景及其对人民币汇率的影响三个视角进行描述。第4章从国际经济环境出现反转的“反”，中国对国际发展战略影响力增加的“增”和国际竞争与合作的“合”三个方面，在不确定性的世界中描绘和识别不确定性，从中国的视角和立场来看“如何在不确定的世界中趋利避害”，进而把脉世界。

第5章认为，大选后的美国将采取需求管理和供给管理两个方面的综合经济调控政策，在其影响下，美国经济将提振，利率和通胀率将走高，但一系列新的潜在风险敞口也将加大。中国应从贸易、汇率、基础设施和全球化四个方面，通过坚持中美战略对话、加强双边汇率协调、分析双边基础设施建设优势等措施进行合理应对。

第6章阐述了特朗普执政后美国的经济形势和经济前景，并讨论了未来人民币汇率走势，认为美国经济增长动力特征为：消费发力、投资助力、出口添力、政府泄力，未来美国经济将从危机后的复苏向更为缓慢的充分就业



水平回归，经济增速和通货膨胀率很难大幅提升，货币政策也会继续保持总体宽松的态势。在此影响下，人民币贬值的压力依然存在。

二 供给侧及供给侧改革

与上篇关注经济波动不同，下篇着眼于供给侧改革，这有助于解决中国经济运行中面临的结构性问题。所有制是影响经济增长以及收入分配的最重要供给侧因素之一，下篇将首先对此进行分析。所有制改革对中国国企改革、土地改革等具有参考意义，也有助于解决经济增速放缓、贫富差距过大等问题。下篇还将探讨能源与环境问题，这对中国调整能源产业结构、提高环境质量和促进经济持续增长三者相协调具有重要意义。随着中国工业化的发展，能源消费大幅上升。但是当前能源行业存在煤炭产能过剩、石油供给不足、可再生能源遇到发展瓶颈等结构性问题，这成为限制中国经济增长的一个重要原因。中国经济取得了巨大成就，同时带来了严重的环境污染，人们对环境问题愈发关注。环境标准的提高，成为影响中国经济增长的另一重要因素。下篇的另外一个专题报告讨论中国的政府债务问题。2008 年金融危机之后，为了稳增长，地方政府积累了大量债务。中国政府债务未来走势如何？政府债券发行存在哪些问题？在去杠杆和稳增长的背景下，研究政府债务问题，可以避免为了去杠杆而导致经济衰退，也可以避免为了稳增长导致金融风险加剧。

下篇由一个主报告和两个专题报告构成。主报告为第 7 章“21 世纪以来我国所有制构成与收入分配的变化”，研究所有制对经济增长以及收入分配的影响。专题报告一是“能源与环境”，分析供给侧结构性改革背景下的能源行业前景，以及如何进行产业结构调整。该专题包括第 8 章、第 9 章、第 10 章。专题报告二是“政府债务”，分析中国政府债务风险。该专题包括第 11 章、第 12 章。

第 7 章首先利用三次全国经济普查数据、国民经济核算数据以及城乡居民收入调查数据等，对中国所有制改革带来的企业法人单位构成、从业人员

构成的变化及其特点、新时期国有经济投资的行业特点、国民收入的分配和再分配以及改善居民收入分配和扩大中等收入人群规模等问题进行了研究。然后,该章分析了 21 世纪以来中国所有制结构变化对收入分配的影响。结果表明,公有制为主体、多种经济成分共同发展的新经济体制对于促进中国经济发展、改善非农就业和城乡居民收入都有重要意义。

第 8 章以《京都议定书》和《巴黎协议》为节点,将全球碳减排市场体系进程分为三个发展阶段,分析了各阶段的博弈过程。在每个阶段,发展中国家和发达国家都具有不同的利益诉求和权利义务,也就形成了不同的博弈模型,即前《京都议定书》阶段的“囚徒困境”、《京都议定书》实施期间的“智猪博弈”、《巴黎协议》签订后的“猎鹿博弈”。本章研究有利于发现和协调双方的利益诉求和权利义务,也有助于规范并明确双方的决策动机和决策行为,对构建全球碳减排市场体系具有重要的启示和借鉴意义。

第 9 章认为,“十三五”期间电力需求年均增速快于 4.2% 的可能性很小,2020 年中国人均 GDP 跨进高收入国家行列后,电力需求增速还会进一步放缓。综合满足电力需求、保障最大负荷要求和系统灵活性要求,9.2 亿千瓦装机可以作为中国电力行业煤电装机的峰值目标。2015 年底全国全口径煤电装机 8.8 亿千瓦,而实际在建规模仍高达 2 亿千瓦,煤电控制目标难以实现。最后,本章建议通过最严格的调控政策,淘汰(封存)落后机组,实施灵活性改造等政策组合,行政手段、监管手段与市场手段相结合,严控产能过剩。

第 10 章对“十三五”期间能源消费、能源投资与建设、能源生产、能源贸易、能源市场与绩效等进行了展望。本章认为,“十三五”期间能源消费年均增长 1.5%~2%,而且到 2020 年非化石能源占一次能源消费比重达到 15%;随着中国工业化进程步入后期,产业结构持续升级,工业用能需求将趋于饱和,工业用能峰值在 30 亿吨标准煤以下,未来能源需求的主要增长点是第三产业和居民生活用能;在优化能源消费结构及供应结构与去产能的背景下,能源工业投资将向非煤能源尤其是天然气及非化石能源倾斜;煤炭进口量将逐步减少,石油及天然气进口量进一步增加,能源净进口量将



继续增长，能源对外依存度仍将走高；煤价可能小幅上调，电价则将下降，石油、天然气价格市场化改革将继续推进。

第 11 章认为“十三五”期间，政府债券市场可能存在债券发行主体不够完整、债券利率未能充分体现市场机制、债券种类少、规模小、债券市场管理法制建设欠缺等问题。针对这些问题，本章提出了相应政策建议。

第 12 章首先分析了政府债务不可持续的三种类型：实体经济缺乏足够的增长点，对政府刺激性财政政策产生了依赖性，政府的债务会不断上升；实体经济有增长点，但是存在严重的结构性失衡或者体制性问题，如果失衡增长无法通过内部因素调整，最终结果是债务违约；私人部门的高额负债无法出清，而且这些信用都没有投入实体经济，为了拉动经济，政府不得不持续施行积极财政政策，政府债务持续增长。中国政府债务路径可能是第三种。本章认为中国私人部门去杠杆，不可能通过债转股、证券化这些方式来实现，最终必然是政府兜底，政府债务将继续上升。预计到 2020 年，政府债务率可能达到最高点 57.4%，之后会下降。

三 关于本报告的说明和致谢

本报告是北京大学经济研究所发布的第 2 部年度报告。第一部报告是去年发布的，题目是《中国经济金融形势展望报告（2016）——寻求突破的中国经济》（中国人民大学出版社出版），本期总题目改为《中国经济展望报告》。

本期报告的主编为刘伟（中国人民大学校长、北京大学经济研究所所长），副主编为苏剑（北京大学经济学院教授、北京大学外国经济学说研究中心主任、北京大学经济研究所常务副所长）。课题组主要成员包括：邹士年（国家信息中心经济预测部副研究员）、蔡喜洋（中国银行投资银行与资产管理部投资策略分析师）、翟崑（北京大学国际关系学院教授）、宗良（中国银行国际金融研究所首席研究员）、赵硕刚（国家信息中心经济预测部世界经济研究室助理研究员）、蔡志洲（北京大学中国国民经济核算与经