



2017 中国宏观经济形势分析与预测年度报告

风险评估、政策模拟及其治理

“中国宏观经济形势分析与预测”课题组 著
上海财经大学高等研究院

 上海财经大学出版社

2017 中国宏观经济形势分析与预测年度报告

风险评估、政策模拟及其治理

“中国宏观经济形势分析与预测”课题组 著
上海财经大学高等研究院

图书在版编目(CIP)数据

2017 中国宏观经济形势分析与预测年度报告:风险评估、政策模拟及其治理/“中国宏观经济形势分析与预测”课题组,上海财经大学高等研究院著.
—上海:上海财经大学出版社,2017.3
ISBN 978-7-5642-2684-8/F·2684

I.①2… II.①中…②上… III.①中国经济-宏观经济形势-经济分析-研究报告-2017②中国经济-宏观经济形势-经济预测-研究报告-2017
IV.①F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 035974 号

□ 责任编辑 朱静怡

□ 封面设计 张克瑶

2017 ZHONGGUO HONGGUAN JINGJI XINGSHI FENXI YU YUCE NIANDU BAOGAO
2017 中国宏观经济形势分析与预测年度报告

风险评估、政策模拟及其治理

“中国宏观经济形势分析与预测”课题组 著
上海财经大学高等研究院

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海译文印刷厂印刷

上海淞杨装订厂装订

2017 年 3 月第 1 版 2017 年 3 月第 1 次印刷

710mm×1000mm 1/16 10.75 印张 165 千字

定价:38.00 元



课题组

(成员简介见附录)

负责人 田国强
学术顾问 查 涛
首席专家 黄晓东

成 员 陈媛媛 陈旭东
(按姓氏拼音排序) 李 哲 梁 润
林立国 宁 磊
王玉琴 巫厚玮
吴化斌 杨轶波
杨有智 张 敏
赵 琳 周亚虹
朱 梅

序

作为一个成立于 2006 年的高端智库平台,高等研究院(Institute for Advanced Research,简称 IAR)早在 2008 年就开始关注中国宏观经济的发展。面对世界经济金融危机的已有和潜在冲击,我和黄晓东教授在当年 5 月合写了《治理通货膨胀,更要警惕经济大幅下滑风险——关于解决扩大内需和抑制通货膨胀两难的政策建议》,建议政府注意经济大幅下滑风险,并提出了“慎紧缩、稳股市、拉两头、控中间、停升值、缓提价”18 字综合治理方针,报告被递交中央有关部门和上海市政府,其前瞻性和科学性也为随后几个月经济发展形势所验证。2009 年,鉴于对宏观经济分析和预测重要性的充分认知,高等研究院发起成立了中国宏观经济研究中心,中心设置“中国宏观经济形势分析与预测”课题组,面向海内外招聘专职研究员,并在当年发布了课题组首份政策建议报告——《当前世界和中国经济面临的形势、问题及其对策》。

课题组成立的初衷在于以一种开放式的科研组织模式,凝聚海内外相关研究力量,对中国宏观经济进行长期跟踪研究。基于中西合璧、优化整合的方针,中国宏观经济研究中心组建了阵容强大的课题组成员团队,包括美国 Vanderbilt 大学经济学终身教授,曾任美联储堪萨斯分行高级经济学家、美联储费城分行经济顾问黄晓东教授;美国埃默里大学经济学讲席教授、亚特兰大联邦储备银行数量经济研究中心主任查涛教授 2 位国际资深专家,十多位获得国内外顶尖大学博士的高级研究人员。与此同时,高等研究院下设数据调研中心、人口流动与劳动力市场研究中心、卫生经济与老龄化研究中心等十多个中心也将从不同方面为本项目提供

研究支持。

我们的目标是打造亚洲最大的宏观经济预测模型,为此课题组从2009年成立开始,一直潜心进行结构性模型构建和研究员培养。目前,课题组已构建上海财经大学高等研究院中国宏观经济预测模型(IAR-CMM Model),采用国际前沿、国内较为独特的基于准结构模型的情境分析(Counter-factual Analyses)和政策模拟(Policy Simulations)方法,在对统计数据和经济信息充分收集、进行科学鉴别校正的基础上,对中国宏观经济最新形势进行严谨的分析,对未来发展趋势进行客观的预测,为政府、企业及社会各界提供有参考价值的经济洞见、政策对策及长期治理建议,推动中国经济的长期稳定增长和可持续发展以及国家治理能力和治理体系的现代化。

作为课题组的成果体现形式之一,《中国宏观经济形势分析与预测报告》最初每年年底发布;随着模型的不断完善和研究力量的不断壮大,2015年起年中和年末各发布一次;2016年开始以季度为出版频率,一年四期。《中国宏观经济形势分析与预测报告》力求体现三大特点:一是聚焦中国宏观经济中面临的重大热点、难点问题;二是基于扎实的数据采集整理和严谨的计量经济分析;三是给出不同情景下的经济预测与短期政策应对和针对某个方面或领域给出长期治理建议,实现短期对策与中长期治理互动互补有机结合,强调改革、发展、稳定、创新和治理五位一体互动的重要性。这些特点使得我们的报告具有相当的科学性:既注重统计、计量的量化分析,也注重内在逻辑的学理分析及历史经验视野的比较分析。报告成果也多次得到从中央到地方的有关领导的批示采纳,以及新华社、《人民日报》《光明日报》《解放日报》等广大重要权威媒体的聚焦报道,产生了良好的社会影响,在咨政启民等方面发挥了巨大的作用。

为了适应国家宏观经济决策的需要,课题组决定将每年年度报告的发布提前到当年中央经济工作会议召开前后,尽量靠前以便最大限度地提升报告的决策影响力。为此,2016年12月18日下午,高等研究院联合经济学院在上海中国金融信息中心成功举办2016~2017中国宏观经济形势分析与预测年度报告发布会暨高峰论坛,本次论坛主题为“不确定背景下的中国经济:改革、发展与治理”。中国人民银行参事盛松成、江苏省地税局局长江建平、软库中华金融集团有限公司董事长曹国琪等嘉宾

应邀参会,上海财经大学校长樊丽明致欢迎辞,来自政府、高校、科研院所、各类金融机构及媒体的各行各业听众近 200 人现场参加了论坛。会场互动频繁、气氛热烈,同时还在网络平台上面向海内外进行了会议图文直播。

本书即为此次会议所发布的报告,报告凝聚了课题组成员包括研究助理的集体智慧,尤其是在首席专家黄晓东教授的领导和指导之下,大家分工合作、研讨砥砺、彼此启发,为此付出了很多的心血和努力,特别是到了报告撰写的后期,讨论的频率、每次讨论的时长及随后对报告的修订工作量都是高强度的。很高兴这本书的出版使得大家的付出有了收获,同时也希望通过本书的出版,能够为更多关注中国经济发展的各界人士从专业视角、科学模式领域解读中国宏观经济的发展情况提供启迪。

田国强

2017 年 2 月

项目概览

上海财经大学高等研究院 2009 年发起成立“中国宏观经济形势分析与预测”课题组,旨在以一种开放式的科研组织模式,凝聚海内外相关研究力量,对中国宏观经济进行长期跟踪研究,定期发布《中国宏观经济形势分析与预测报告》,为政府、企业及社会各界提供有参考价值的经济洞见、政策对策及长期治理建议,推动中国经济的长期稳定增长和可持续发展以及国家治理能力和治理体系的现代化。

基于“中西合璧、优化整合”的方针,高等研究院依托中国宏观经济研究中心组建了阵容强大的课题组成员团队,包括 2 位现任或曾任美联储高级经济学家的国际资深专家、十多位获得国际国内顶尖大学博士的高级研究人员。与此同时,高等研究院下设数据调研中心、人口流动与劳动力市场研究中心、卫生经济与老龄化研究中心等,这十多个中心也将不同方面为本项目提供研究支持。

作为课题组的成果体现形式之一,《中国宏观经济形势分析与预测报告》力求体现三大特点:一是聚焦中国宏观经济面临的重大热点、难点问题;二是基于扎实的数据采集整理和严谨的计量经济分析;三是给出不同情景下的经济预测与短期政策应对和针对某个方面或领域的长期治理建议,实现短期对策与中长期治理互动互补有机结合。这些特点使得《中国宏观经济形势分析与预测报告》具有相当的科学性:既注重统计、计量的量化分析,也注重内在逻辑的学理分析及历史视野的比较分析。目前每年以季度为频率出版,一年四期。

目前,课题组已构建上海财经大学高等研究院中国宏观经济预测模

型(IAR-CMM Model)。本报告采取了国际前沿、国内较为独特的基于准结构模型的情境分析(Counter-factual Analyses)和政策模拟(Policy Simulations)方法,在对统计数据和经济信息充分收集和进行科学鉴别校正的基础上,对中国宏观经济最新形势进行严谨的分析,对未来发展趋势进行客观的预测,并提供各种政策情景模拟结果供决策参考。

课题组竭诚欢迎社会各界与我们开展合作交流,共同推动中国宏观经济研究的发展与中国宏观经济的持续繁荣!

摘 要

当前中国经济正处于“L”型探底阶段,经济增长率从原来的两位数一路跌至 2016 年前三季度的 6.7%,在旧增长方式后继乏力、新增长方式尚未建立的关键转型时期,内部和外部一系列新的不确定因素叠加,使得中国经济虽有回稳态势,但基础并不牢固,下滑的压力依然存在,给成功实现 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番的目标和跨越“中等收入陷阱”带来挑战。

课题组认为:近年来中国经济持续下行,有经济潜在增长率下降的影响,但更重要的原因在于三个结构性失衡,即经济结构的失衡、体制结构的失衡和治理结构的失衡。其中,经济结构的失衡是表象,表现为从要素驱动向效率驱动、创新驱动的转型滞后;深层次的原因在于体制结构上的“重政府轻市场、重国富轻民富、重发展轻服务”和治理结构上的“中央决议和地方/部门执行落差”。从 2016 年的宏观数据来看,在一系列“稳增长”强力政策(部分政策治标不治本,副作用不可低估)的刺激下,全年总体经济有回稳态势,但基础并不牢固,表现在消费增速减缓,对外贸易回暖趋势尚不明确,固定资产投资增速仍在低位;人民币贬值压力加大,外商撤资与资本外逃风险依然存在;用工成本持续上升,劳动力市场用工需求疲弱;银行不良贷款比例上升压力仍存在。

面向 2017 年,需要充分认识到,需求侧刺激政策不仅其短期保增长作用已呈现边际递减趋势,且无法从根本上解决经济发展和改革中深层次动力机制问题,由此带来的中长期副作用还会延滞供给侧结构性改革和向现代市场经济转型的步伐。尤其是,房地产行业由于回报率过高,挤

占了过多的金融资源,抑制和削弱了企业研发创新和从事实业的意愿,延滞了对供给侧结构性改革至关重要的实体经济的发展。再加上 2016 年以来,外部的一系列“黑天鹅”事件,尤其是发达经济体中以欧盟内部动荡和美国总统换届可能政策大幅变化引发的外部环境不确定性增多,使得逆全球化的潮流有所抬头,2017 年全球经济复苏前景不明,使得中国经济在短期内很难借助外力回暖。

不过,正如项目组总负责人田国强教授在 2016 年 12 月 12 日中央电视台《新闻联播》“新的改革 新的跨越——供给侧结构性改革:转型升级新方略”专题报道中接受央视记者采访时所表示的那样,“从长期发展来看,标本兼治的任务是经济体制的改革、制度供给的改革、能不能够让市场发挥决定性作用的改革。”如果坚定不移地深化改革,让体制结构的失衡和治理结构的失衡得到有效改善和解决,渐进有序的经济自由化、市场化和民营化改革有实质性的进展,以及恰当采取应对下滑的财政和货币配套政策措施,社会和民间特别是民营经济的信心就会有大的提振,那么中国经济增长仍可能真正实现稳中求进和长远可持续发展。

具体说来,项目组对不同情景下的经济预测与短期政策应对和中长期治理,有如下主要结果和观点。

课题组基于 IAR-CMM 宏观经济预测模型的情景分析和政策模拟进行了各种量化分析,预计 2017 年中国宏观经济依然有较大的下行压力。在基准情景下,预测 2017 年全年实际 GDP 增速约为 6.50%,而经校正后的 GDP 增速约为 6.13%;CPI 增长 1.9%,PPI 增长 2.5%,消费增长 10.1%,投资增长 8.1%,出口下降 0.1%,进口增长 0.2%,年内人民币兑美元汇率将会贬至 7.2 CNY/USD。

此外,课题组还基于以下八种情景进行了预测:

(1)乐观情景——假设 2017 年房地产投资高于基准 4 个百分点,带动 2017 年投资增长高于基准 1.3 个百分点并且同时我国出口高于基准 1.5%;导致全年实际 GDP 增长 6.9%,校正 GDP 增速为 6.58%;

(2)保守乐观情景——2017 年房地产投资高于基准 3 个百分点,带动 2017 年投资增长高于基准 0.9 个百分点;导致全年实际 GDP 增长 6.7%,校正 GDP 增速为 6.35%;

(3)悲观情景 1——中美贸易战使得 2017 年我国出口低于基准

1.5%；导致全年实际 GDP 增长 6.34%，校正 GDP 增速为 5.99%；

(4)保守悲观情景 1——中美贸易战使得 2017 年我国出口低于基准 1%；导致全年实际 GDP 增长 6.4%，校正 GDP 增速为 6.05%；

(5)悲观情景 2——在实际工资快速上升时，1~10 月刺激政策下企业利润上升有限、失业风险加大；导致 2017 年失业率高于基准 0.5 个百分点，全年实际 GDP 增长 5.5%，校正 GDP 增速为 4.94%；

(6)保守悲观情景 2——在实际工资较为快速上升时，1~10 月刺激政策下企业利润温和增长，失业风险加大；导致 2017 年失业率高于基准 0.22 个百分点，全年实际 GDP 增长 6.1%，校正 GDP 增速为 5.78%；

(7)悲观情景 3——考虑截至 2017 年末房价较 2016 年 10 月下跌 30%，使得 2017 年末不良贷款率高于基准 3.4 个百分点；导致全年实际 GDP 增长 5.26%，校正 GDP 增速为 4.72%；

(8)保守悲观情景 3——考虑截至 2017 年末房价较 2016 年 10 月下跌 20%，使得 2017 年末不良贷款率高于基准 1.8 个百分点；导致全年实际 GDP 增长 5.83%，校正 GDP 增速为 5.36%。

结合短中长期的视角来看，课题组对近年来中国经济增速持续下滑的根本原因及如何扭转经济下滑趋势，实现稳中求进，有以下主要观点：

第一，无论是从内在逻辑分析，还是从历史视角分析，或是量化的实证数据分析，都得不到潜在经济增长率大幅下降的结论。课题组通过一个两部门的一般均衡模型研究发现，尽管我国经济的潜在增长率已进入下行通道，但由于改革滞后所导致的上述“三个失衡”，使得实际增长率和潜在增长率在近些年差距过大，超过 2 个百分点。能否减小这样的不正常差距在很大程度上取决于体制性改革的成效。如果改革能够在短期内得到有效的执行并且政策应对恰当，则在“十三五”期间，平均潜在增长率仍能维持在 7% 左右，并且实际增长率可以有一个接近潜在增长率的增速；相反，如果改革陷入停滞，则实际增长率将出现较大的下滑。要素资源错配是导致增长落差的重要原因，根据我国的实际情况，体制性的资源错配问题主要体现在农业和非农业部门以及国有和非国有部门两个层面上。以城乡改革和国企改革为突破口进一步深化市场导向的经济体制改革，仍是当务之急。

第二，当前中国经济疲弱的原因多重，一个直接原因是中央改革发展

决议精神和地方/部门贯彻落实的执行方面出现较大落差。也就是：十八届三中、四中、五中、六中全会关于“四个全面”的综合、整体、深化改革的纲领性决议文件精神没能真正得到有效执行和落地，没有形成改革、发展、稳定、创新、治理“五位一体”的综合治理，发展的逻辑和治理的逻辑及改革的逻辑都有较大问题。许多领域的改革到了下面就推而不动，不作为甚至反向作为的激励不相容现象突出，民间信心不振，导致了决议和现实反差巨大，改革、发展、治理及稳增长在打架，在短期稳增长方面的具体对策和举措上出现了偏差，没有解决好发展的逻辑和治理的逻辑间相辅相容的辩证关系，没有解决好“是政府还是市场，是国企还是民企”这样“谁去做”和“怎么做”的关键性、方向性问题，思维僵化，仍然还是一如既往的“重政府轻市场、重国富轻民富、重发展轻服务”。

第三，中国经济平稳发展，经济政策包括产业政策的作用当然不可忽视，但需认识其治标不治本甚至有潜在后遗症的弊端，这么做只是为稳增长和深化改革赢得时间。财政政策和货币政策如果不与深层次结构性改革相挂钩，其增长效应都将是短期的、治标不治本，且从实际效果看正呈现边际递减的趋势。随着中国市场经济的不断成长、成熟，经济增长要实现从要素驱动向效率驱动和创新驱动的转变，失败率较大的倾斜扶持性产业政策要少用、慎用，因为其很容易被利益集团尤其是部分国企利益集团左右，影响越来越重要的竞争性的市场环境的形成。尽管产业政策是一种垂直性的政策，其影响的领域相对会比较窄一点，但往往造成行业性的产能过剩、库存过度，同时官员贪污腐败现象严重的弊端，制约经济的进一步发展和可持续发展。产业政策除了一方面要有度之外，另一方面也要对各类所有制企业放开，而不是歧视性对待民营企业。

第四，中国经济要实现稳中求进，关键在于结构性的体制和治理改革，并切实强化改革的执行力，有效释放改革红利。增强改革执行力要重视目标方向感，正确理解导致改革取得成功的新的因素是什么，进一步明确和强化市场导向，坚持渐进有序和分阶段的经济自由化、市场化、民营化的改革方向不动摇。增强改革执行力要明确政府边界感，合理界定和理清政府与市场和社会的治理边界。有效市场的必要条件是有边界的有限政府，而不是无边界、事事有为的有为政府。增强改革执行力要注重方案操作性，需认识到两个最大的基本客观现实：个体逐利性与信息不对

称。在此前提下,一项改革或制度安排能够取得良好效果就要满足机制设计理论所界定的两个基本约束条件:参与性约束条件和激励相容约束条件,让大众从改革中获利,形成上下一致的改革共识、势能和动力。增强改革执行力要更多改革操盘手,发现和培养改革发展的开拓良将,从法治、考核和监督三个维度推进综合治理,形成一种有利于改革执行的氛围。进一步深化行政体制改革,努力形成有品质、有保证的改革人才供给,共同服务于全面深化改革和国家治理现代化的大局。^①

以上这些才是应对当前经济下滑和解决供给侧结构性问题的正确举措和改革,才能同时处理好发展的逻辑和治理的逻辑,实现经济又好又快的发展。只有这样,才能让十八届三中、四中、五中、六中全会关于“四个全面”的综合、整体、深化改革的纲领性决议文件精神得到真正有效执行和落地,才可能实现十八大以来中央提出的各项宏伟目标,达到长治久安,实现民族伟大复兴梦。

关键词:宏观经济预测 政策模拟 情景分析 长期治理

^① 田国强,陈旭东.中国改革:历史、逻辑和未来[M].北京:中信出版社,2016.

目 录

概述/1

一、经济走势及主要问题/2

二、主要指标预测及政策模拟/7

三、缩小经济潜在增长率和实际增长率落差关键在改革/11

四、深化供给侧结构性改革需要增强改革执行力/12

第一章 中国宏观经济发展的即期特征与主要风险/16

一、2016年以来中国宏观经济发展呈现的主要特征/16

(一)工业企业利润回升,实体经济尚未走出低谷/16

(二)消费增速减缓,有效需求不足/19

(三)制造业利润增速回升带动民间投资回暖,房地产调控加码可能抑制投资/26

(四)外需拉动有限且不确定性增大,进口价格快速上涨导致贸易条件恶化/32

(五)M1和M2增速剪刀差显现收敛端倪,社会融资总量增速回归预期水平/38

(六)劳动力市场整体疲弱,企业用工需求乏力,劳动需求端受宏观政策影响明显/44

(七)房地产投资增长平稳,住宅金融属性持续加强/54

二、中国宏观经济下一步发展面临的内部主要风险/59

(一)通缩压力有所缓解,广义通胀风险上升/59

(二)人民币汇率将继续下行,须关注非热钱引起的资本外流/67

(三)政府债务总体可控,但地方政府债务和企业债务风险值得警惕/74

(四)若房地产泡沫破灭将导致银行系统不良贷款率大幅上升/79

(五)用工成本上升,宏观刺激政策对提升企业用工需求效果温和/91

三、中国宏观经济下一步发展面临的外部主要风险/99

(一)美国经济持续复苏,但不确定性增大/102

(二)欧盟经济整体改善,但伴随较大不确定性/103

(三)日本经济复苏乏力,亟待更大力度刺激政策/104

(四)新兴经济体表现分化/104

第二章 基准条件下 2017 年中国主要经济指标增速预测/106

第三章 不同情景下的主要经济指标预测及其政策应对/110

一、不同情景下的经济预测与政策应对/110

(一)中国两大增长引擎——投资与出口增速好于预期/111

(二)中美潜在贸易战所引发的不确定性/112

(三)刺激政策对于劳动力市场的效果温和/114

(四)房价若下跌造成不良贷款率攀升的影响/115

二、不同情景分析基础上的政策力度选项/117

(一)货币政策力度需求/119

(二)财政政策力度需求/119

(三)短期经济政策选项可能对经济造成长期副作用/120

第四章 缩小经济潜在和实际增长率落差关键在改革/122

一、中国经济的基本面/124

(一)要素投入总量/124

(二)部门 TFP/126

二、要素配置效率/127

(一)农业和非农业部门之间的资源错配/128

(二)国有和非国有企业之间的资源错配/132

三、长期均衡路径和潜在增长率/134

四、规模以上工业存在资源错配的更多证据/137

五、从历史看市场化改革的经济增长绩效/139

第五章 深化供给侧结构性改革需要增强改革执行力/142

- 一、增强改革执行力要重视目标方向/142
- 二、增强改革执行力要明确政府边界/143
- 三、增强改革执行力要注重方案操作性/144
- 四、增强改革执行力要更多改革操盘手/145

附录/147

- 上海财经大学高等研究院简介/147
- 课题组成员介绍/149