

THE PULSE OF THE
ECONOMY
AND
FINANCE

把脉经济与金融
(2018)

主编 / 苏 剑 任 莉

这是一本大视野的经济金融高端著作

所有话题都是当前时下最热点经济问题

把脉经济与金融（2018）

主编 苏 剑 任 莉



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

把脉经济与金融: 2018 / 苏剑, 任莉主编.

—北京: 中国经济出版社, 2018. 8

ISBN 978-7-5136-5138-7

I. ①把… II. ①苏… ②任… III. ①中国经济—宏观经济分析—文集 ②金融市场—中国—文集 IV. ①F123. 16-53 ②F832. 5-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 057339 号

责任编辑 邓媛媛

责任印制 巢新强

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京建宏印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开本 710mm×1000mm 1/16

印张 11.25

字数 170 千字

版次 2018 年 8 月第 1 版

印次 2018 年 8 月第 1 次

定价 49.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本 版 图 书 如 存 在 印 装 质 量 问 题, 请 与 本 社 发 行 中 心 联 系 调 换 (联 系 电 话: 010-68330607)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68355416 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010-88386794

目 录

绪 言	1
-----------	---

千年大计

一、雄安新区——京津冀一体化战略点睛之笔	7
二、京津冀协同发展中北京的“变与不变”	12
三、雄安新区与中国新城新区发展模式转型	19
四、雄安、京津冀：空间经济学的理论与实践	26
五、中央选择雄安新区有何深意？	33
六、如何看待雄安新区的投资机遇	39

养老金融

一、养老金融的产品创新	53
二、如何稳步推进养老金融的发展	59
三、中国多层次养老保险制度与养老金融发展	65

股市波动

一、形势、政策与资产配置	75
二、静候做多契机	86
三、股票价格分化的原因分析	93

新周期之辩

一、经济的实与虚	101
二、有没有新周期？——库存角度的解读	109

汇 率

一、近期人民币升值的原因和未来走势	119
二、全球货币政策新动向与外汇市场走势	123
三、人民币汇率的背后：传统货币危机理论的“滑铁卢” 与美元的“敦刻尔克”	132
四、人民币汇率稳定将成为常态	138

2018 年资产配置展望

一、新时代的新机会与新资产配置理论	147
二、“新常态”“新龙头”	152

2018 年宏观经济形势展望

一、多重压力下的中国经济形势及对策	161
二、把握新时代中国经济的“动”与“静”	167
三、看平 2018 年经济增长的四点理由	172

绪 言

2017年，北京大学经济研究所和东方证券资产管理有限公司共同举办了四场“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”。本沙龙的目的是希望通过加强学界和业界的交流，促进对中国经济的理解，从而为国家政策、企业经营、机构和个人投资理财等提供决策支持。本沙龙讨论的问题是中国经济的热点问题，参与者都是学界、业界和各类智库的一线研究人员和从业人员。因此，每次沙龙都是在当时的情况下对中国经济和金融市场把脉。本书是这四场沙龙发言稿的汇编。从中可以看出，面对当时的经济、金融形势，各方人士在当时的情况下根据当时的信息是怎么分析的以及都持有哪些观点。

本书涉及诸多学界、业界比较关注的话题，如雄安新区、经济新周期、股市、汇市等，既有对2017年中国经济、金融市场的分析，也有对2018年宏观经济形势和资产配置展望。本书很好地将学术和金融实务结合在了一起，本书各章节的作者既有来自学界也有来自业界的，他们从不同角度对同一问题进行分析，观点互相借鉴、互相补充，避免片面地看问题。本书可以为高校师生、科研机构研究人员、政府政策制定者、业界投资者及其他对中国经济和金融市场感兴趣的人士提供参考。

本书共七章，具体内容如下：

第一章，千年大计。该章认为我国经济进入新常态结构转型升级的关键阶段，未来三十年发展急需新的动力区域和点睛之笔，雄安新区将是我国落实五大发展理念的示范区和引领区。雄安新区在新城新区发展模式上具有标杆意义，雄安新区要体现让市场在资源配置中发挥决定性作用的同时，政府也要更好地发挥作用。该章还认为雄安新区带来的公司成长非朝夕之事，是长久的发展，应该从长期投资价值的角度来看待雄安新区带来的投资机遇。

第二章，养老金融。该章指出我国2035年要进入超老龄社会，老龄化陷阱是中国经济未来面临的重大威胁之一，然后介绍了养老金顶层设计三

支柱,认为个人是不能止损的,主动投资未必是最佳的,养老金融应开发被动产品。为了稳步推进养老金融的发展,还应加强养老金融监管,尤其是事前监管。

第三章,股市波动。该章认为中国股市的核心问题是估值整体偏高,估值重心向下调整的趋势不可逆转,只要这一调整不到位,调整就不可能结束。不过,由于未来监管可能适度放松,以及需求下降导致的流动性边际宽松,股市存在看多契机。该章还从壳价值的角度解释了蓝筹股与中小创走势分化的原因,认为IPO发行数量、节奏受到行政限制,是股票市场产生壳价值的原因,这也是部分对冲策略背后的根本原因。

第四章,新周期之辩。该章从产业结构的国内外对比、虚实对比以及虚实均衡制度和保障的角度分析了我国经济的虚与实,认为当前中国经济虚实转换的再平衡过程中主要是阶段性因素在起作用。该章还认为,前期经济形势好转是企业补库存的结果,并不是朱格拉周期向上启动。企业已经进入主动去库存的阶段,但是由于前期库存较低,以及随着产业集中度的提升,去库存区不会表现得特别剧烈,未来库存周期对经济的冲击也会相对缓和。

第五章,汇率。该章指出随着全球经济加快复苏,金融稳定性在波动中增强,市场情绪和跨境资本流动有所好转,短期内人民币汇率不会再出现单边的升值或贬值趋势,而是会在当前水平下双向波动。当前中国处于一个前所未有的金融资产“闯关”时期,汇率闯关一波三折,人民币稳定软着陆是政策意志所在。

第六章,2018年资产配置展望。该章认为,2018年以后的新时代将有新生活、新科技、新商业、新金融、新城镇化、新全球化六大趋势与机会,这些趋势和机会都是历史阶段性的,不是周期性的机会,资产配置也需要针对阶段性的趋势、机会进行研究,而不是简单应用发达国家的周期理论。当前的中国经济对民营企业依赖程度非常高,应优先考虑购买民营企业股。在地区上,优先投资珠三角、长三角、环渤海这三个沿海地区的优秀企业。在具体行业和股票选择上,则可根据改革、产业升级和消费升级这三条主线进行投资配置。

第七章,2018年宏观经济形势展望。该章认为,2018年中国经济新动

能仍将表现强劲，但传统动能或将减弱，国内外多重压力下，中国经济增速下滑。但是大国经济的韧性有利于中国经济平稳运行，2018年中国经济稳中向好、砥砺前行仍是主旋律，GDP增长将继续保持在合理区间内。2018年货币信贷不松不紧，融资结构将更趋均衡，财政政策着力点或将放在解决经济社会发展不平衡和不充分的问题上。此外，还将注意防范可能的“红犀牛”事件，包括金融去杠杆、国有企业去杠杆、调控房价、汇率政策等。

千年大计

第一期：(2017.4.16)

2017年4月16日，“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”首次研讨会，在北京大学经济学院603室成功召开。2017年4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。适逢此“千年大计”，因此，首次讨论会的会议主题为“京雄双城记：使命、举措与机遇”，围绕雄安新区的战略规划、与北京的关系、发展模式，以及其对资本市场的影响等展开了讨论。

一、雄安新区——京津冀一体化战略点睛之笔

张 辉

(北京大学经济学院)

内容提要：4月16日在北京大学经济研究所、东方证券资产管理有限公司主办的“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”首次讨论会上，北京大学经济学院副院长张辉教授指出，未来三十年发展急需新的动力区域和点睛之笔，雄安新区在未来数十年必将成为能够带动中国经济发展新增长极。在从时代背景、空间区位、协同发展、人口变迁、交通设施一体化五个角度分析雄安新区的发展之后，张辉教授给出五点有针对性的政策建议。

自改革开放以来，我国的经济建设取得了令世界瞩目的成就。珠江三角洲地区和长江三角洲地区作为开放的最前沿，已经发展为中国国民经济最具竞争力的地区。珠江三角洲的发展得益于1980年设立深圳特区，引入改革理念，通过市场化所创造的“深圳速度”；长江三角洲的发展则得益1990年开发浦东，引入开放理念，通过招商引资所带来的“浦东速度”。两个三角洲的高速发展奇迹也同时带动了整个国家经济在改革开放三十多年来的腾飞。

目前，我国经济整体进入新常态结构转型升级的关键阶段，2021年建党100周年，2049年新中国成立100周年，因此，未来三十年发展急需新的动力区域和点睛之笔。京津冀地区坐落于我国的华北地区，这里人口稠密，交通便利，工业基础较好，自然地理禀赋和经济禀赋均十分优越，而且拥有北京的首都优势和中国北部最重要的港口城市天津的海上交通优势。京津冀协同发展作为国家级的发展战略，在未来数十年必将成为能够带动中国经济发展新增长极。

长江三角洲城市群16个核心城市拥有占全国国土总面积的1%和约占全国6%的人口，创造了占全国15%的GDP；珠江三角洲城市群9个核心城市占全国国土面积的0.57%，拥有占全国4.7%的人口，创造了

占全国 12% 的 GDP；京津冀城市群的 13 个核心城市，拥有占全国总面积 2.3% 的土地和占全国 7.23% 的总人口，创造了占全国 10.4% 的 GDP。京津冀城市群在总面积和人口数量上要远大于长江三角洲地区、珠三角地区，在发展空间上所涉及的东北、西北和华北地区也远大于长江三角洲城市群所在的华东和珠江三角洲城市群所在的华南地区，但在经济总量和发展水平上却远不及前两个地区。所以，发展问题特别是环京津的河北省欠发达地区的发展问题将是京津冀协同发展的首要问题。时至今日，雄安新区横空出世，如何引燃京津冀一体化战略的点睛之笔也就尘埃落定。

应当从以下几个方面来看待雄安新区的发展：

第一，京津冀发展的新时代背景与深圳、浦东不可同日而语。在我国成为世界第一大贸易国和市场化程度提升到相当高度后，我国实际上已经进入需要协调国内区域之间均衡发展的阶段，而推进区域的均衡或公平发展的主要着力点则在于打破省市行政边界分割，优化资源配置，打破地区间经济发展的藩篱，通过区域一体化来激发发展的新活力。

第二，从空间区位和区域差异来看，相对长江三角洲和珠江三角洲，京津冀地区的一体化程度不高，区域内差异较大，各地区定位不明确，这些因素都使京津冀协同发展将是国内打破行政分割推进区域市场一体化和公平发展的国内示范区。

京津冀北部张家口和承德等市经济较其他地区自 2001 年之后逐渐摆脱相对落后的状态，而南部京津冀人口重心所在的保定、石家庄、衡水等周边地区则呈现经济发展相对迟缓的状态。京津冀北部发展比较好的京津唐城市群位于生态环境本就脆弱的北方地区，又存在大量重工业；与国内外其他地区相比，该地区水资源严重短缺，沙尘暴、雾霾、土地沙化等生态退化问题亟待解决。这更加剧了可持续发展与脆弱的生态环境之间的尖锐矛盾，严重制约了区域发展。目前京津冀地区的经济联系总体上被北京和天津分割为北部和南部两个相对稳定的整体，且对北方的非中心城市来说，中心城市（北京和天津）对它们的极化效应要明显大于扩散效应；对南方几个城市来说，几个城市之间的相互经济联系相比与北京和天津的联系更多。

第三,从产业协同发展角度来看。自1992年以来,北京市全力发展第三产业,目前已经达到较高的专业化水平,处于第三产业全国领先和出口的地位,第三产业的专业化程度在第三产业的各个生产环节中都有体现,特别是信息传输、计算机服务业、科学研究事业等产业。同时,除了部分能源型行业外,北京市绝大多数第二产业都在往外转移,但在全国仍处于技术输出地位。当前,北京市前十位的主导产业大多是第三产业部门,包括金融保险业、房地产业以及租赁和商务服务业等,近年来新兴的或获得长足发展的行业也主要是以现代服务业为代表的第三产业,第三产业对地方经济引领和辐射带动作用呈现不断增强的趋势,而第二产业无论是轻工业还是重化工业都处于不断削弱过程中,与此对应天津市和河北省则基本呈现与其相反的产业发展趋势。

因此,未来北京、天津和河北只有走一体化发展的道路,在紧密分工的合作中加强区域整合力度,才能最终克服三方第二产业和第三产业不平衡发展的窘境,在京津“双头联动发展模式”下,主要由天津完成工业化,由北京完成后工业化以及现代化阶段的主要内容,河北则要在农业现代化、新型工业化和创新要素集聚发展等方面有所作为。如此,以京津为核心的京津冀经济圈,将走出一条有别于长江三角洲上海单核驱动的大都市连绵区模式。

第四,从发展阶段与人口变迁来看。目前北京已进入后工业化向现代化知识密集时代迈进,第三产业的集聚是经济发展的主要推动力,即将结束其经济资源聚集阶段,已经开始呈现向外扩散辐射发展趋势;天津还处于经济资源聚集阶段,处于工业化后期向技术密集的后工业化阶段迈进,第二产业仍占有重要地位,目前依然是经济发展的主要推动力;而河北省还处于工业化中期,主要发展的是资本密集重化产业体系。

通过对京津冀地区、长三角地区、珠三角地区人口变动及分布的对比分析,可以发现珠三角地区人口在20世纪90年代增长速度要高于21世纪前10年的增长速度,长三角地区和京津冀地区则是21世纪前10年的增长速度要高于20世纪90年代的人口增长速度。京津冀地区随着经济的发展,人口吸引力也在不断增强。

对区域内部的各城市人口吸引力状况,北京、天津作为京津冀的两个

中心城市,对周围区县人口变动造成了巨大的影响,在吸引大量劳动力的同时,也改变了京津冀各城市的人口结构。河北省的各城市人口大量涌入北京、天津。一方面推动了这两个核心城市的快速发展;另一方面也提升了河北省城市人口抚养比,对这些城市的发展以及社会的承载能力造成了巨大的压力。与此相对应,长三角地区、珠三角地区各市的人口吸引力则相对均衡。

第五,从交通设施一体化进程来看。从环渤海经济区北京、天津、辽宁、河北和山东交通基础设施投资产出系数来看,天津和河北在交通基础设施投资产出系数较大,达0.4以上。与北京、辽宁和山东相比较后可见,天津市和河北省交通基础设施投资系数高于其他投资系数,说明相对其他方面投资,津冀地区交通基础设施投资更能拉动经济增长。

京津冀地区北京市作为首都和全国交通枢纽,交通基础设施建设起步很早,公路、铁路交通十分发达,交通基础设施投资对经济增长的贡献有限。对天津市和河北省,交通基础设施水平则有待提高,进行交通基础设施投资会对经济增长有明显拉动作用。考虑京津冀内部交通设施发展水平的差异性,那么在推进京津冀一体化的过程中应当更加重视区域间的交通基础设施不平衡问题,以降低整个区域内的要素流通成本为目标,在交通基础设施建设方面真正做到统筹全局。

无论从创新转型、生态保护,还是均衡发展、经济发展阶段等方面来看,京津冀打破各地的行政区划障碍,推进一体化发展进程也是必然的发展趋势。不过,在不存在知识溢出效应的条件下,随着资源区域配置自由度的增大,京津冀一体化过程中各个区域之间的经济差距将会逐渐拉开,极化现象将会加剧。然而,如果合理地提高区域间资源配置自由度的同时加强区域间知识、技术的传播就可以在促进区域经济共同增长的同时避免突出的极化问题。

综上所述,雄安新区的设立应该是依托华北地区最大的湿地白洋淀这一优质生态资源,吸引京津冀以致全球创新要素资源的集聚区,借力首都功能疏解,通过引智和引资双轮驱动成为京津冀地区的重要高新科技产业中心,全国借势跨越式发展的典范。从长远来看,雄安新区必将是我国落实五大发展理念的示范区和引领区。

雄安新区建设的政策建议：

第一，通过引入优秀高校、研究机构资源，推进区域由农业城向高科技产业应用城的直接转变，建设和不断完善优化生活配套设施和吸引相对应的高素质人群。

第二，以优秀大学、科研机构资源为依托，通过相关政策与措施导向，发展以总部经济为特色、高科技为核心竞争力的高附加值、低环境影响的研究与发展等产业。

第三，根据自然资源不同属性与主要公共设置布局位置，规划不同开发强度与物业类型。

第四，通过生态治理和保护，发挥白洋淀宜人的环境和气候优势将是雄安新区吸引高端创新要素集聚的关键所在。

第五，住房以公租房为主，只租不售，建立群落式居住与办公功能一体化的生态社区。

（资料来源：本文是作者在4月16日“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”发言的整理稿，已经作者审定）

二、京津冀协同发展中北京的“变与不变”

牛 雄

(国务院发展研究中心)

内容提要：4月16日在北京大学经济研究所、东方证券资产管理有限公司主办的“东方红·宏观经济与金融市场沙龙”首次讨论会上，国务院发展研究中心副研究员、中国城市规划学会理事牛雄从“变与不变”的思辨中解读雄安新区的设立。并指出，雄安新区肯定要体现市场在资源配置中的决定性作用，但是政府也要更好地发挥作用，这跟改革的要求也是不谋而合的。

题目叫“京津冀协同发展中北京的变与不变”，这是前十几天，中国经济时报约我写的一篇稿子，我就跟大家交流一下，也谈谈对雄安新区的一些看法，兼论“城市中心漂移论与雄安新区”。

时间背景是2014年习近平总书记提出京津冀协同发展三年来，协同步伐不断地加快，前一阵就在北京的总体规划草案刚出来时，雄安新区就设立了，这是千年大计。在城市发展中有了一些新的理念、新的要求，站在历史的新起点上展望未来，我们还需要一点哲学的思考。

变和不变，京津冀协同中，哪些变了，哪些不变。

(一) 不变

一是山川地理形势，京津冀的山川地理格局自古未变。引用《朱子语录》里，南宋朱熹所云：“冀都是正天地中间，山脉从云中发来，前则黄河环绕，泰山耸左为龙，华山耸右为虎，嵩山为前案，淮南诸山为第二案，江南五岭为第三案，古今建都之地莫过于冀，以今考之，是邦之地，左环沧海，右拥太行，北枕居庸，南襟河济，形胜甲于天下”。当时朱熹还在南方，这一块儿当时不是南宋的国土，但他看出这块地方确实是建都的好地方。明末地理学家顾祖禹《读史方輿纪要》里面写到，“据上游之势而临御天下者，