



中国宏观经济形势分析与预测年度报告
(2018—2019)

风险评估、政策模拟及其治理

——深化改革开放，应对复杂局面

“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

中国宏观经济形势分析与预测年度报告
(2018—2019)

风险评估、政策模拟及其治理

——深化改革开放，应对复杂局面

“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

中国宏观经济形势分析与预测年度报告(2018—2019):风险评估、政策模拟及其治理:深化改革开放,应对复杂局面/“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, 2019. 3

ISBN 978-7-5642-3231-3/F · 3231

I. ①中… 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-2018—2019②中国经济-宏观经济形势-经济预测-研究报告-2018—2019 IV. ①F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 051351 号

责任编辑 石兴风

封面设计 张克瑶

中国宏观经济形势分析与预测年度报告(2018—2019)

风险评估、政策模拟及其治理

——深化改革开放,应对复杂局面

“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

上海财经大学出版社出版发行
(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)
网 址: <http://www.sufep.com>
电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销
上海新文印刷厂印刷装订
2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

710mm×1000mm 1/16 13.5 印张(插页:1) 208 千字
定价:49.00 元



厚德博學
經濟匡時



课题组

(成员简介见附录)

负责人 田国强
首席顾问 盛松成
首席专家 黄晓东

成 员 陈旭东 陈媛媛
(按姓氏拼音排序) 付 宁 宫 健
李 倩 李双建
梁 润 林立国
刘子熙 宁 磊
唐荣胜 王小雯
王玉琴 吴化斌
杨轶波 张同斌
赵 琳 赵旭霞
朱 梅

本报告联系人:陈旭东(021-65903125, chen. xudong@mail. shufe. edu. cn)

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,包括曾任美联储高级经济学家的国际资深专家,原中国人民银行调查统计司司长、上海市人民政府参事,以及 10 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,高等研究院下设有数据调研中心、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 10 多个中心,它们也将从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中面临的重大热点、难点问题;二是基于扎实的数据采集和整理,严谨的计量经济分析、理论内在逻辑分析及历史视野比较分析,做到分析和解决问题所需要的三个维度的结合:理论逻辑、实践真知、历史视野;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的治理建议,实现短期对策与中长期治理互动互补有机结合。这些特点使得报告具有相当的科学性、严谨性、时代性、现实性、前瞻性和思想性:既注重统计、计量的量化分

析,同时也注重内在逻辑的学理分析及历史视野的比较分析,这样的宏观报告分析方法在国内外都具有独特性。目前每年以季度为出版频率,一年4期。

目前,课题组已初步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),内含多个板块,每个板块都是一个结构性模型,但对接时会把其他板块的结论嵌入该板块中,确保其短期政策应对变量和长期治理制度参数在所有板块中具有自洽性和内在一致性,使之达到宏观总体一般均衡和综合治理。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(alternative scenario 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科学鉴别校正的基础上,对中国宏观经济的最新形势进行严谨分析,对未来发展趋势进行客观预测,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!

报告摘要

2018年,中国经济,一方面,稳中求进,工业企业利润保持较快增长,劳动力市场平稳,价格基本稳定,部分行业利润高增长带动制造业投资继续回升,房地产市场过热现象有所缓和;另一方面,稳中有变,正如课题组2017—2018年度报告所预测,受家庭债务累积、收入差距扩大、中美贸易摩擦加剧等因素的影响,消费持续下滑,基本建设投资增速大幅下降也拖累了整个投资。部分企业经营困难较多,僵尸企业特别是国有僵尸企业,出清滞后造成的社会资源错配使劳动力市场活力下降,降低劳动参与率的同时更使得失业率上升,对“稳就业”带来较大挑战。僵尸企业还加速了中部和东北地区人才的流出,桎梏了区域协调发展进程。劳动力市场低迷以及中低收入阶层收入增速下降导致家庭预防性储蓄动机增强,叠加家庭为教育医疗等提前储蓄的动机,家庭更加“不敢”消费。正如课题组2018年中报告所预测的,总需求不足进一步增大了企业经营的困难,短期债务增速远超预期,去杠杆出现反复,企业信用风险释放的同时流动性风险持续累积。受此拖累,商业银行尾部风险居高不下,且风险溢出率持续走高。实体经济的各种不确定性因素导致银行利息收入增速下降,盈利未见改善。金融系统不稳定因素仍未消退,“稳金融”任重而道远。与此同时,外部经济环境也发生深刻的变化,全球经济增速见顶,贸易保护主义盛行,经常账户顺差基本消失,人民币汇率波动增大,外汇储备小幅下降。

目前,综观我国面临的内外部风险因素及外部局势的不可控性,在国际政治、经济环境变得异常错综复杂、挑战空前的大背景下,课题组认为,

我们需要以更大的决心、更多的智慧、更大的定力深化市场化改革和扩大经济全球化开放,并且这样的改革一定是综合性改革,是政府、市场和社会三位一体及其各个层面互动互补的综合改革治理,以有能、有为、有效、有爱的有限政府定位和让市场在资源配置中发挥决定性作用作为改革目标,促进新时期民营经济的大发展,才有可能实现我国经济的高质量发展。在当前世界变局中,我们需要从大的格局、长远的视角、国际视野来把握机遇,化解挑战,以深层次改革助推高水平开放,以高水平开放倒逼深层次改革,最大限度地融入和巩固国际自由贸易体系,处理好具有世界意义和影响的中美双边经贸及整体关系,避免出现美国联合西方国家全面遏制中国的局面。

课题组对不同情景下的经济走势、短期政策应对和中长期治理,有如下主要结果和观点。基于上海财经大学高等研究院中国宏观经济预测模型(IAR-CMM)的情景分析和政策模拟结果,课题组测算,在基准情景下,预测2019年全年实际GDP增速约为6.4%,经校正后的GDP增速约为6.1%。基准情景下,CPI增长1.8%,PPI增长1.6%,GDP平减指数增长1.7%,消费增长7.6%,投资增长6.9%,出口增长2.2%,进口增长5.9%,年底人民币兑美元汇率可能贬至7.0 CNY/USD。根据外需、固定资产投资增速下降的程度以及个税政策调整的力度不同,课题组作出如下6种情景分析:

(1)保守悲观情景1——假设外需下降,导致2019年我国出口低于基准3个百分点。此时全年实际GDP增长6.4%,校正GDP增速为6.1%。

(2)悲观情景1——假设外需大幅下降,导致2019年我国出口低于基准5个百分点。此时全年实际GDP增长6.3%,校正GDP增速为6.0%。

(3)保守悲观情景2——假设固定资产投资增速下滑至4.4%,低于基准2.5个百分点。此时全年实际GDP增长6.2%,校正GDP增速为5.9%。

(4)悲观情景2——假设固定资产投资增速下滑至1.9%,低于基准5个百分点。此时全年实际GDP增长5.9%,校正GDP增速为5.6%。

(5)保守乐观情景1——个人专项抵扣针对各个项目提高抵扣金额,

以及美国汽车进口关税下降,使得消费品零售总额增速上涨 0.5 个百分点。此时全年实际 GDP 增长 6.5%,校正 GDP 增速为 6.2%。

(6)乐观情景 1——个人所得税边际税率进一步下调,美国汽车进口关税停止加征,使得消费品零售总额增速上涨 1 个百分点。此时全年实际 GDP 增长 6.6%,校正 GDP 增速为 6.3%。

课题组结合情景分析探讨政策力度的选择。根据 IAR-CMM 模型的分析,若要实现 GDP 增速 6.5%,或校正 GDP 增速 6.2%的目标,在不同情景下所需的政策力度分别为:基准情景下,货币政策不需要在基准政策下额外降准,但财政赤字需要增加 552.5 亿元,全年赤字率约为 3.12%;保守悲观情景 1 下,货币政策不需要在基准政策下额外降准,但财政赤字需要增加 736.7 亿元,全年赤字率约为 3.14%;悲观情景 1 下,需在基准货币政策之上降准 1 次 50 个基点,同时财政赤字需增加 1 473.4 亿元,赤字率约 3.21%;在保守悲观情景 2 下,需在基准政策之上降准 2 次,每次 50 个基点,同时财政赤字需增加 2 210.1 亿元,赤字率约达 3.29%;在悲观情景 2 下,需在基准货币政策之上降准 3 次,每次 50 个基点,同时财政赤字需增加 4 420.2 亿元,赤字率约达 3.51%。

由于中长期改革难以一蹴而就,在国内外经济环境出现较大不确定性,尤其是中美贸易战可能持续的当下,为应对外部风险,在深入推进国企改革和金融市场改革的前提下,仍需发挥积极的财政政策和稳健的货币政策的短期调节作用。一方面,要加大企业税费减免力度,优化减税方式,通过全面的减税降费措施,减轻民营企业和中小微企业的负担,迅速缓解民营企业和中小企业“融资难、融资贵”的现状,深化税制改革,优化税收结构,改善营商环境,释放经济活力。另一方面,要通过宏观审慎政策适时地预调微调,改善政策传导机制,在科学决策的基础上把握政策方向力度,防止出现政策叠加风险。不过,也要注意扩张性政策的中长期负面效应。课题组根据宏观结构模型的模拟测算发现,扩张性的宏观审慎政策在经济下行时能起到稳定经济的作用,但同时会提高抵押品价值,使资金流入房地产市场,造成长期资源错配。同时,扩张性的财政政策和货币政策在存在国企垄断和金融抑制的情况下,会恶化金融抑制效果,扩大国企和民企的贷款利差。

课题组认为,对于当前的经济发展困局不能仅停留在要改的层面,还

要明确怎么改、谁去改,靠政府全面干预或靠产业政策显然无法达到目标,需要短期货币、财政政策调整与中长期结构性体制改革双管齐下加以突破,尤其是需要对金融体制、财政体制以及地方政府官员考核晋升体系进行结构性改革,促进金融部门和实体经济良性循环,提高金融运行和信贷配置效率,打破民企融资难和地方政府高企关联困境,促进中央政府与地方政府激励相容,营造为促进民营经济发展而竞争的良性局面。从经济长期健康发展的角度来看,课题组认为,应当继续深化国企改革,打破国企垄断局面,全面发挥市场力量,从而提高社会福利和经济运行质量。只有这样,市场化改革和经济全球化开放才能真正走向深入。

站在改革开放 40 年的历史关口,结合短、中、长期的视角,课题组对中国下一步如何通过市场化改革和经济全球化开放,高质量发展,应对内外部复杂的局面,有以下主要观点:

第一,中央经济工作会议提出要“统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作,保持经济运行在合理区间,进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期,提振市场信心,增强人民群众的获得感、幸福感、安全感,保持经济持续健康发展和社会大局稳定”。要实现上述目标,需要采用一个动态联动的一般均衡的综合治理框架,做到科学性、严谨性、时代性、现实性、前瞻性、思想性的有机平衡,从理论、实践和历史视野三个维度来分析各个部门之间的相互影响和风险传导机制,避免出现此消彼长的不平衡问题。展望 2019 年及今后一段时期,世界和中国经济面临机遇与挑战并存、困难与机会同在的复杂局面,尤其是中美贸易摩擦及其他领域的关系如何发展仍有一定的不确定性,同时中国自身经济发展中面临许多内在风险因素尤其是金融风险和经济大幅下滑因素。

第二,当前我国经济中的家庭债务、民企融资和地方政府债务问题,并非周期性短期问题,而是与金融体系和财政体系不完善密切相关的中长期结构性问题。可见,制约民营经济发展的金融和财政体系结构性问题已成为阻碍我国经济实现平衡、充分、良性发展的主要根源,为此,需要处理好短期的财政、货币政策调整与金融体制、财政体制等中长期结构性改革之间的辩证关系以及部门局部均衡和总体一般均衡之间的关系。一要加强政策协调,促进财政政策与货币政策有效配合,解决民营企业税费负担重和融资贵的问题。二要深化金融体制改革,促进金融部门和实体经济

良性循环，打破民企融资难和地方债务高企关联困境。三要深化财政体制改革，促进中央与地方政府激励相容，营造为促进民营经济发展而竞争的良性局面。

第三，目标设定或所要解决的问题的提出往往较为简单，关键是如何执行和实现目标和弄清解决所面临的问题的路径、举措及方法。艰难改革过程中，正确的路径往往很少，需要在五花八门的改革方案建言中找到真正具有科学性、严谨性、前瞻性的方案，摒弃弱逻辑思维和难以精致化习性，否则将难以摆脱泥潭，导致改革无法真正深入，给予政府无限作为的空间，出现一放就乱、一乱就收、一收就死的反复循环怪圈。在这方面我们要负很大责任，因为我们没有将改革的内在逻辑和路径及其方式、方法讲清楚。如果只是说要深化改革，而不谈今后如何深化改革，不谈改善有利于让市场发挥决定性作用和政府发挥好恰当的而不是多的作用的制度环境的重要性，那么改革开放的共识有可能会消解而无法凝聚。现在许多学者提出的建议是和西方世界全面对抗的，如果真按照这种思维去制定国策，风险更加大。

第四，新时期深化改革、扩大开放应加上明确的定语，即要坚持市场化改革与经济全球化开放，这也正是过去40年改革开放取得巨大成就的一条根本经验。只有这样，才能够旗帜鲜明、纲举目张，避免改革往回走、开放往里收，才能够在全球范围内争取更多的同盟军，实现包容性崛起。当然，现实中不是所有市场经济国家的经济发展都是成功的，这不代表市场经济的失败。市场经济只是经济发展的一个必要条件，还需辅以其他条件方能发挥作用。我们不能因为其他额外条件得不到满足，而否定必要条件的必要性。作为学者，一个很重要的使命就是将改革的内在逻辑和路径及其方式、方法讲清楚，且不能只说要改什么，也要考虑如何落地，将事情做成而又没有或有很少的副作用才是最重要的，并且应是理论、实践和历史三位一体的分析建议，这样才能为政府决策提供科学依据，使解决措施具有科学性、严谨性、时代性、现实性、前瞻性及思想性。

关键词：宏观经济预测；政策模拟；情景分析；长期治理

目 录

概述/1

一、经济走势及主要问题/2

(一)消费增速继续下滑/2

(二)基本建设投资大幅下滑,房地产制造业有所回升/3

(三)货物贸易顺差继续下降,服务贸易逆差继续扩大,2018年经常
账户收支将基本平衡/3

(四)价格基本平稳/3

(五)金融去杠杆的影响持续,实体经济融资需求疲弱/4

(六)家庭债务结构分化继续加剧,影响家庭不敢消费心理/5

(七)外汇储备规模减小,人民币汇率波动增大/6

(八)僵尸企业“吸血”,劳动力市场低迷/6

(九)企业流动性风险持续累积/7

(十)调控持续施压,楼市普遍降温/8

(十一)银行系统稳定性仍未明显改善/9

(十二)不确定性增加激励银行风险承担,“稳金融”任重道远/10

(十三)外部风险叠加,对外贸易面临较大的下行压力/11

二、主要指标预测及政策模拟/12

三、资源错配拖累经济增长,治本之策在于制度性改革/15

四、因地制宜、因企施策,治理僵尸企业,提高劳动力市场活力/16

五、以深化改革开放推动高质量发展应对内外部复杂局面/17

(一)深化改革开放推动高质量发展方能应对内外部复杂局面/19

(二)以中长期结构性改革推动中国经济迈向高质量发展阶段/21

第一章 中国宏观经济发展的即期特征与主要风险/25

一、2018年以来中国宏观经济发展呈现的主要特征/25

- (一)消费增速继续下滑/25
- (二)基本建设投资大幅下滑,房地产制造业有所回升/31
- (三)进出口增速平稳,经常账户收支趋于平衡/35
- (四)工业企业利润增速逐步放缓/42
- (五)劳动力市场平稳,城镇新增就业人数略有增加,农村外出务工人员数略有回升/44
- (六)价格基本平稳/54
- (七)调控政策持续收紧,楼市承压显著降温/61
- (八)金融去杠杆的影响持续,实体经济融资需求疲弱/70
- (九)外储规模减小,人民币汇率波动增大/77

二、中国宏观经济下一步发展面临的内部主要不确定性/88

- (一)僵尸企业“吸血”,劳动力市场处于低迷状态/88
- (二)企业流动性风险持续累积/102
- (三)家庭债务结构分化继续加剧,影响家庭不敢消费的心理/106
- (四)刺激消费增长的政策面临较大压力/115
- (五)地方债务存在局部风险/115
- (六)银行系统稳定性仍未明显改善/121
- (七)不确定性增加激励银行风险承担,“稳金融”任重道远/131

三、中国经济增长与稳步发展面临的主要外部风险/139

- (一)美国复苏将至尾声,下行风险显现,货币政策收紧步伐将放缓/139
- (二)长短端利差收窄,失业率持续低于自然失业率,美国或面临衰退风险/140
- (三)欧盟经济复苏,后继乏力,内部分离倾向凸显/145
- (四)日本经济不及预期,增速呈现震荡局面/146
- (五)新兴经济体内部或将出现“增长洼地”/147
- (六)外部风险叠加,增加出口下行压力/148

第二章 基准条件下2019年中国主要经济指标增速预测/153

第三章 不同情景下的主要经济指标预测及其政策应对/157

一、不同情景下的经济预测与政策应对/157

(一)外需下降和贸易摩擦持续对经济增速的影响/157

(二)投资增速下滑对经济增速的影响/159

(三)税率下调提振消费对经济的影响/160

二、不同情景分析基础上的政策力度选项/161

三、短期经济政策选项及其长期影响分析/163

(一)宏观审慎政策、货币政策及其福利分析/164

(二)积极的财政政策及其与货币政策的配合/165

第四章 资源错配拖累经济增长，治本之策在于制度性改革/169

一、资源配置与经济增长/169

(一)分部门 TFP 核算结果/170

(二)工业内部资源错配程度加剧/172

二、金融体系效率、民营企业融资与地方债务/175

(一)典型事实/176

(二)机制分析/177

(三)反事实分析/180

(四)福利分析/182

(五)总结/182

第五章 以深化改革开放推动高质量发展应对内外部复杂局面/184

一、深化改革开放推动高质量发展方能应对内外部复杂局面/186

(一)高质量发展意味着要从要素驱动转向效率驱动乃至创新驱动，不断提高全要素生产率/186

(二)高质量发展意味着要从为增长而竞争，转变到为民生而竞争，满足人们美好生活的需要/187

(三)高质量发展意味着要加快构建现代化经济体系，使微观主体有活力，提质增效促发展/187

二、以中长期结构性改革推动中国经济迈向高质量发展阶段/188

- (一)加强政策协调,促进财政政策与货币政策有效配合,解决民营企业税费负担重和融资贵的问题/189
- (二)深化金融体制改革,促进金融部门和实体经济良性循环,打破民企融资难和地方债务高企关联困境/189
- (三)深化财政体制改革,促进中央政府与地方政府激励相容,营造为促进民营经济发展而竞争的良性局面/190

附录/192

概 述

上海财经大学高等研究院“中国宏观经济形势分析与预测”课题组基于上海财经大学高等研究院中国量化准结构宏观预测模型(IAR-CMM)所建立的情景分析和政策模拟,分别从基准情景(假设外部经济小幅下滑,美联储2019年加息2次,国内基本建设投资回升,财政赤字率为3%,降准50个基点,降息25个基点)、悲观情景1和保守悲观情景1(假设外需大幅下降,导致2019年我国出口低于基准5个百分点,保守为低于基准3个百分点)、悲观情景2和保守悲观情景2(假设固定资产投资增速下滑,低于基准5个百分点,保守为低于基准2.5个百分点)、乐观情景1和保守乐观情景1(假设个人所得税边际税率和汽车进口关税下调,刺激消费增速高于基准1个百分点,保守乐观为高于基准0.5个百分点)进行数值模拟,所得的预测结果显示,2019年中国宏观经济整体存在下行压力,迫切需要深化改革开放,以应对当前的复杂局面。

课题组认为,高质量发展是应对内外部复杂局面的一把总钥匙。立足中国自身情况,民营经济是推动高质量发展的重要主体,无论是实现效率驱动、创新驱动发展,满足人们的美好生活需要,还是构建现代化经济体系,都离不开一个共同的前提即民营经济的大发展。改革开放以来,在中国经济的大发展中,民营经济对中国经济的贡献无论在产值还是就业方面都是巨大的,对改善人们的生活水平起到了重要作用。同时,一个现