

当前经济形势和 2019年经济展望

国家信息中心
祝宝良

一、近年来我国经济发展和政策思路

1、美国次贷危机以来我国经济发展

- 1979-2017年，改革开放39年，GDP年均增长9.5%；CPI年均上涨4.9%；人均GDP年增长8.5%。
- 1979-2008年，GDP年均增长10.0%；CPI年均上涨5.6%。
- 2009-2011年，美国发生次贷危机后，我国推出4万亿财政刺激计划、十大产业振兴计划、货币政策宽松。GDP年均增长9.8%；CPI年均上涨3.4%。
- 2012-2018年，GDP年均增长7.1%；CPI年均上涨2.0%。

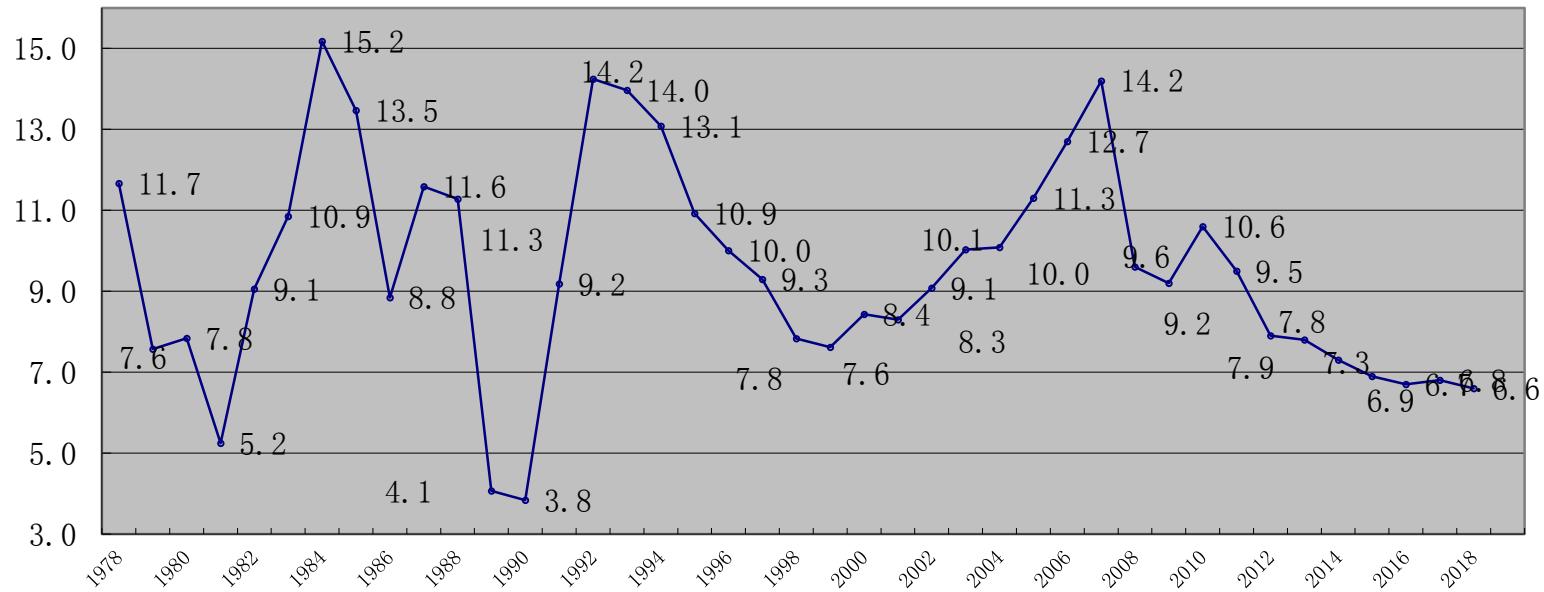
- 2012年3月-2016年9月，经济出现了“四降一升”问题。即经济增长速度下降、工业品价格下降、企业利润下降、财政收入下降、金融风险上升”。金融风险表现为宏观杠杆率大幅度上升和房地产价格上升。
- 2012年后，经济学界关于经济增长速度和政策的争论。
 - 凯恩斯理论
 - 供给学派理论
 - 货币学派理论

➤ 对经济发展的不同看法

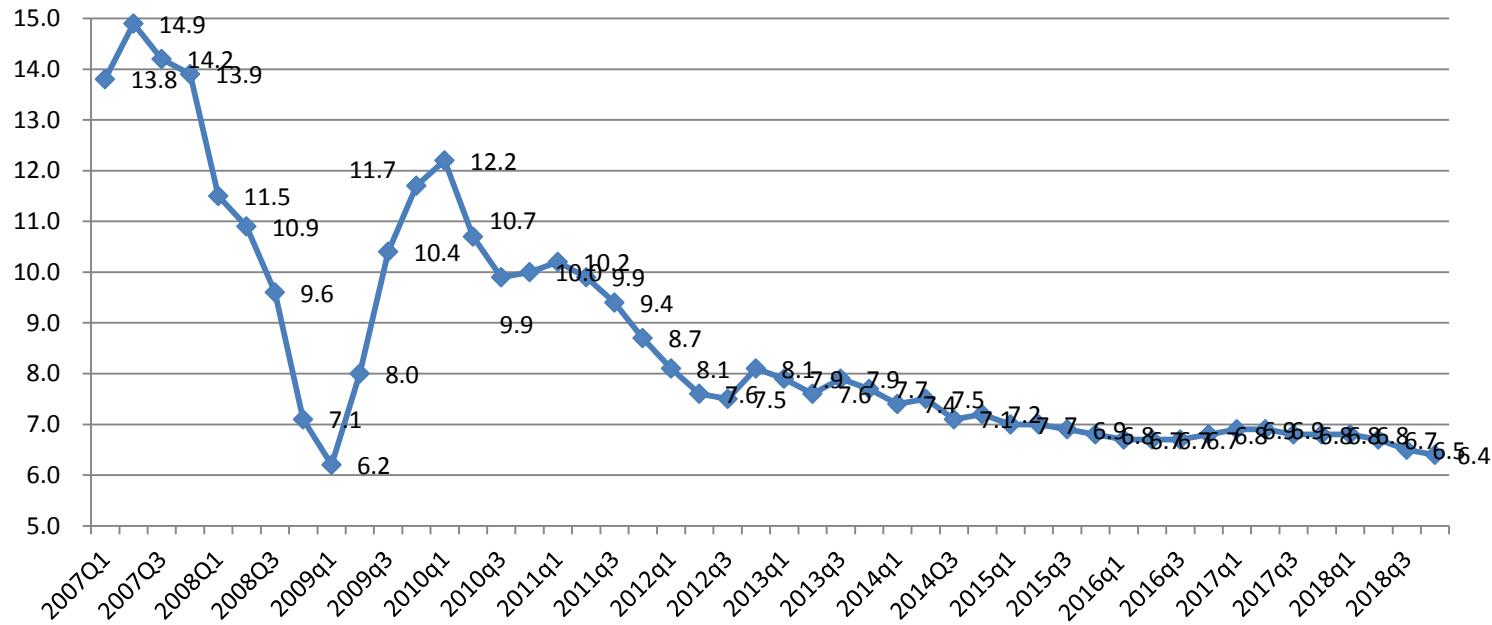
- 林毅夫预计到2030年仍能维持8%以上的增长。2008年，我国人均收入水平按照购买力评价计算是美国的21%，日本、新加坡、韩国分别在1951年、1967年、1977年达到美国的21%，其后这些国家利用后发优势继续维持了长达20年7.6%-9.2%的年均增长率，中国同样具备这样的能力。
- 刘世锦认为，落入中等收入陷阱的国家人均GDP在4000-7000国际元。成功走出中等收入陷阱进入高收入的国家，一般达到人均11000国际元后经济增速往往下降30-50%，在这一阶段，比较优势和后发优势基本消失，经济下降是自然过程。通过比较人均GDP、钢铁、用电量、汽车，中国在2016-2020潜在GDP为7.1%左右。

- 蔡昉认为过去30多年平均10%的增长速度，71%的贡献来自于资本投入，8%来自于劳动力投入，4%来自于人力资本，7%来自人口抚养比下降。人口红利贡献2个百分点。从2010年，15到59岁的年龄段的人口开始绝对下降。“十二五”期间潜在增长率降到只有7.2%。2016年到2020年潜在增长率6.1%。

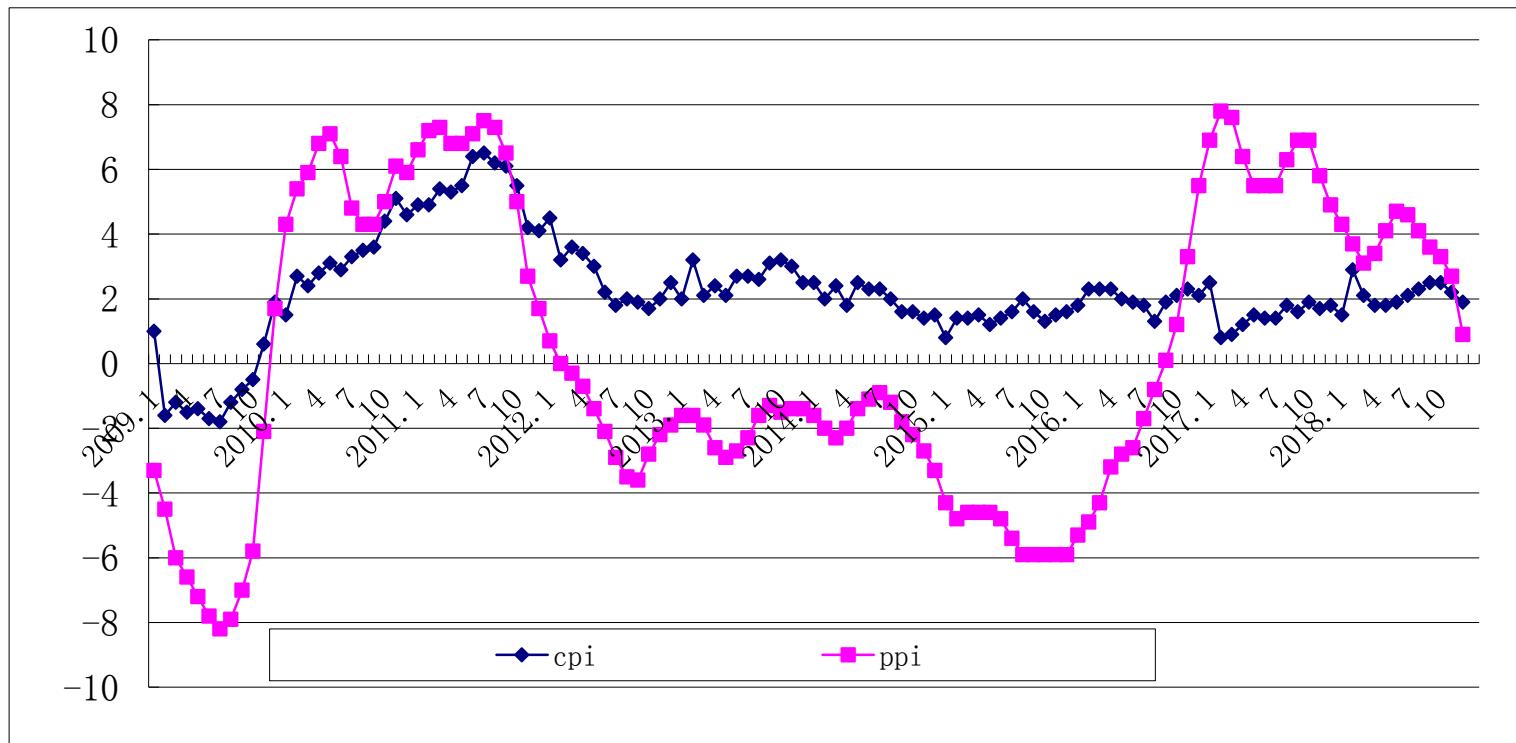
GDP增长速度



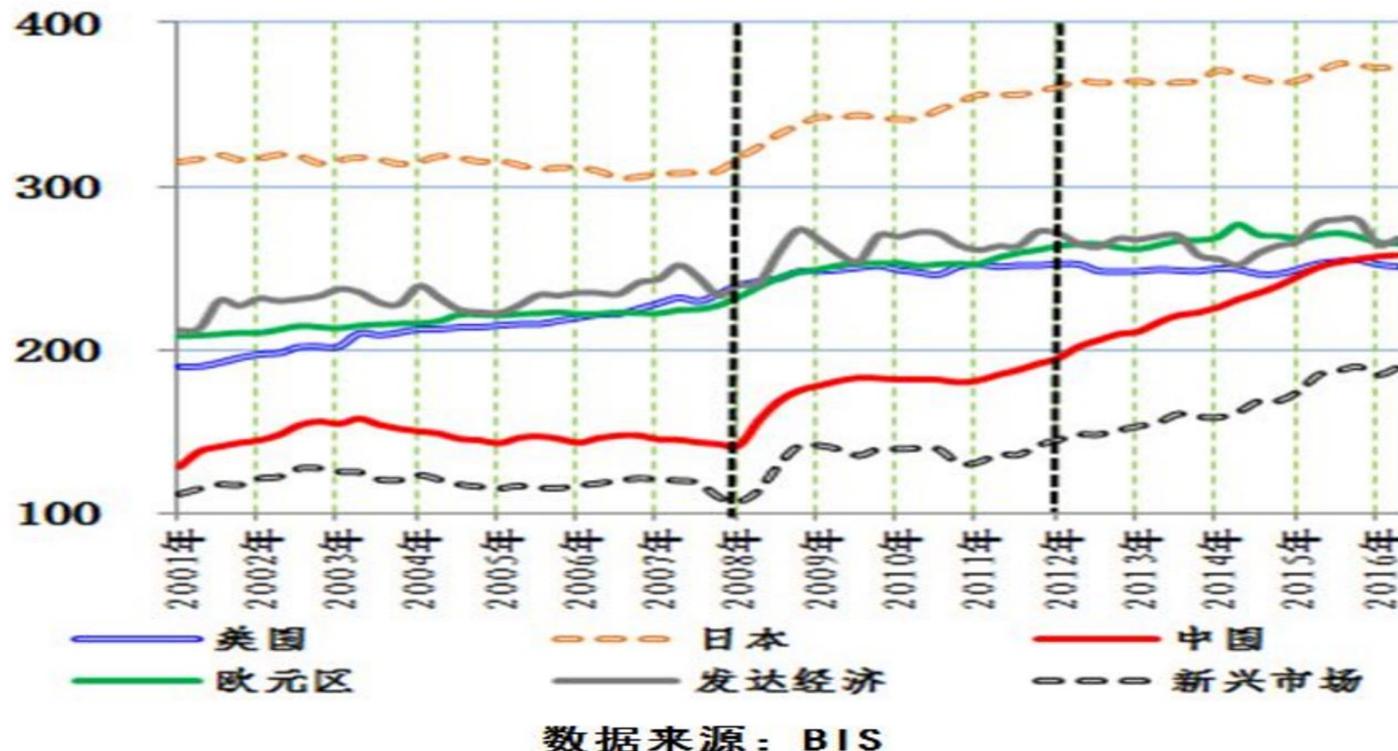
季度GDP增速(%)



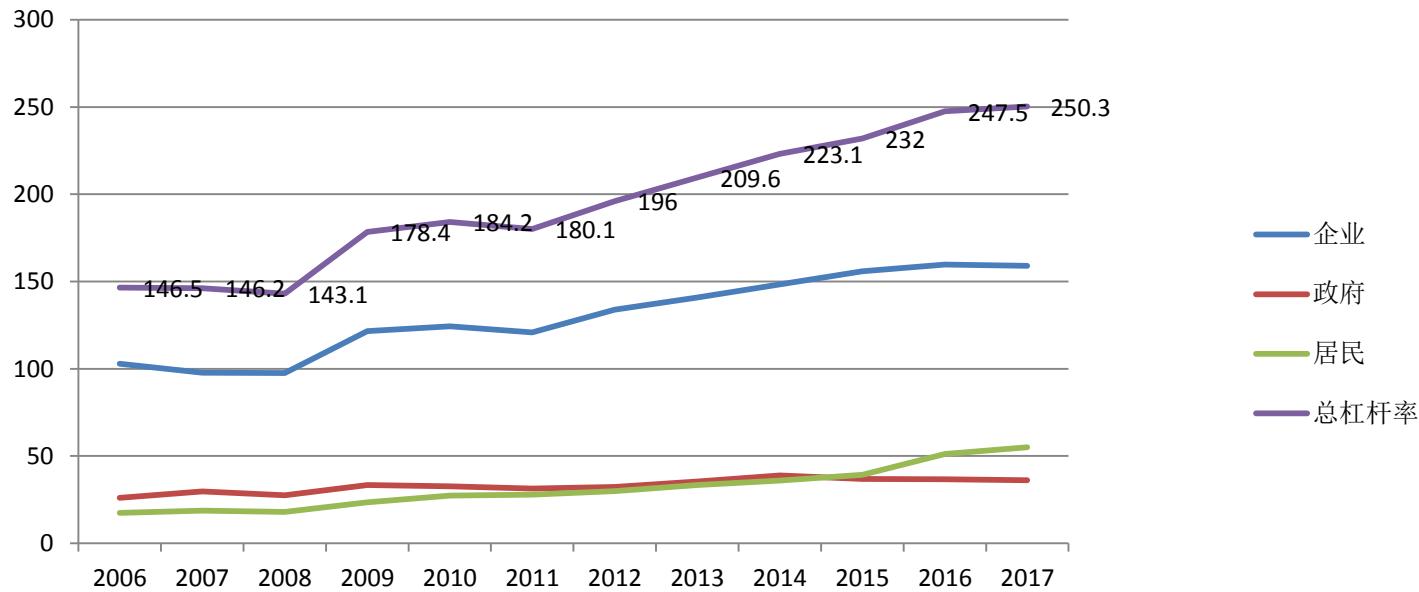
居民消费价格和工业生产者出厂价格（%）

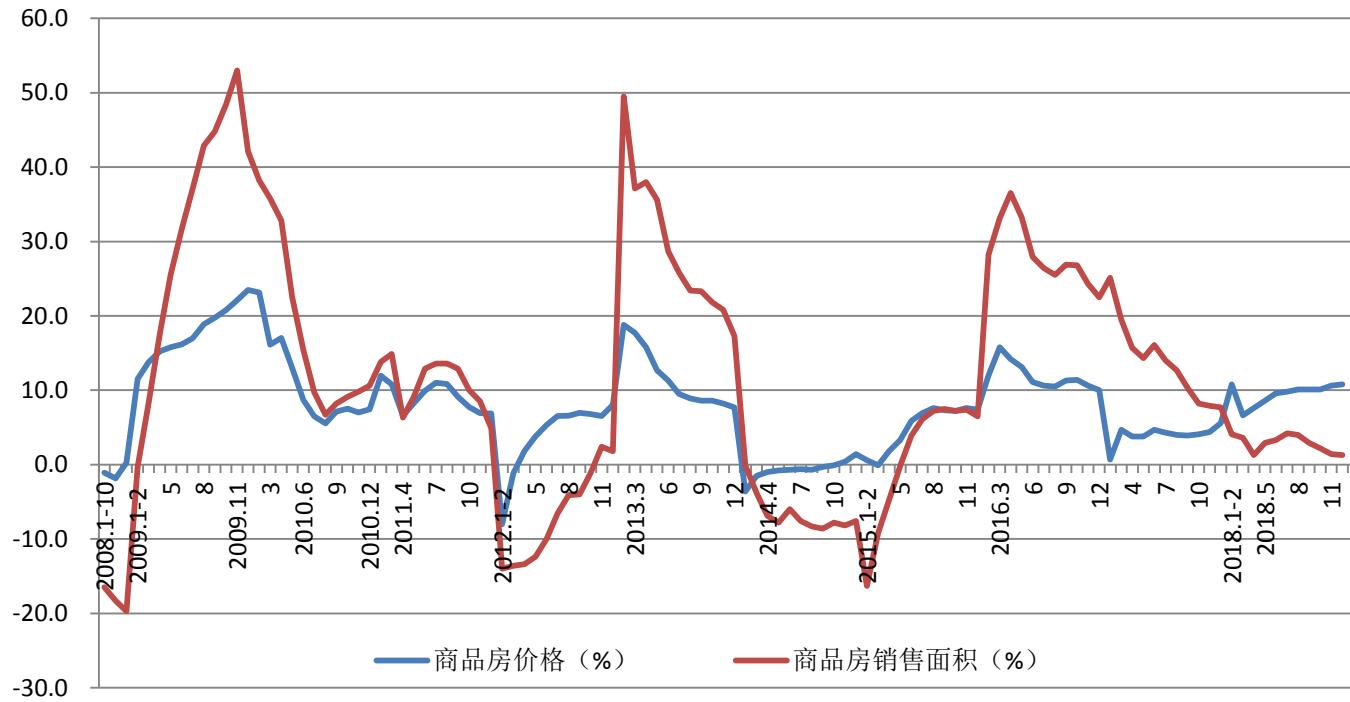


中国宏观杠杆率 (%)



中国不同部门宏观杠杆率





2、2012年以来我国经济政策调整

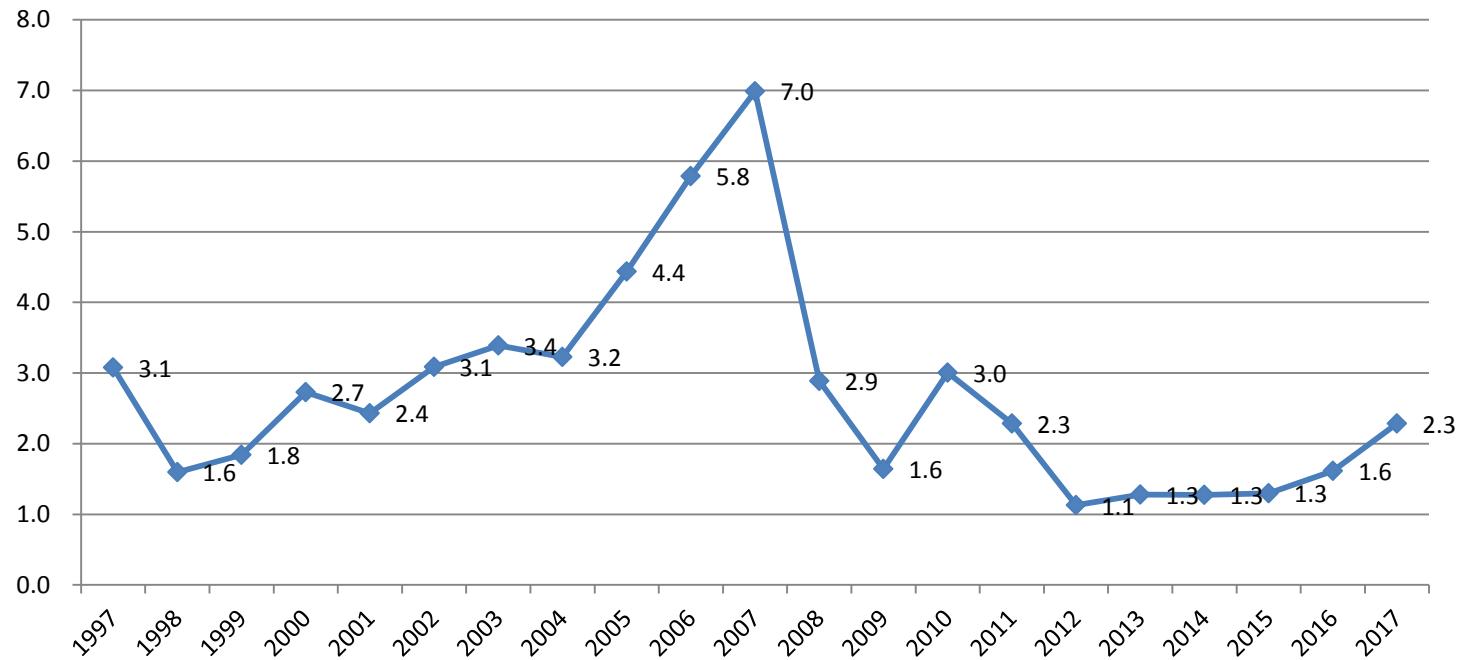
- 2013年7月提出“三期叠加”阶段。增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期
- 2014年5月提出“新常态”
 - 中高速。经济增速从10%降至7%左右
 - 优结构。服务业、新兴产业、消费率提高
 - 新动力。新动能、科技创新、制度创新
 - 多挑战。经济金融风险

- 2015年11月10日中央财经领导小组11次会议提出供给侧结构性改革。2015年12月18-21日，中央经济工作会议作了部署
 - 三去一降一补，去产能、去杠杆、去库存、降成本、补短板
 - 2016年5月9日，人民日报头版刊登了《开局首季问大势》的权威人士谈当前中国经济文章
 - 2018年，重点任务“破、立、将”，破僵尸企业、立短板、降成本
- 2017年十九大提出，我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段
 - 供给侧结构性改革为主线
 - 2018-2020年，打好“防范风险、精准脱贫、污染防治”三大攻坚战

3、2016年下半年以来经济出现稳中有进、稳中向好态势

- 供给侧改革推进
- 世界经济从2016年下半年从缓慢复苏转向温和同步复苏，出口转好
- 经济结构有所调整
- 全要素生产率提高

我国全要素生产率(%)



4、我国进入中等偏上国家行列，经济结构开始调整

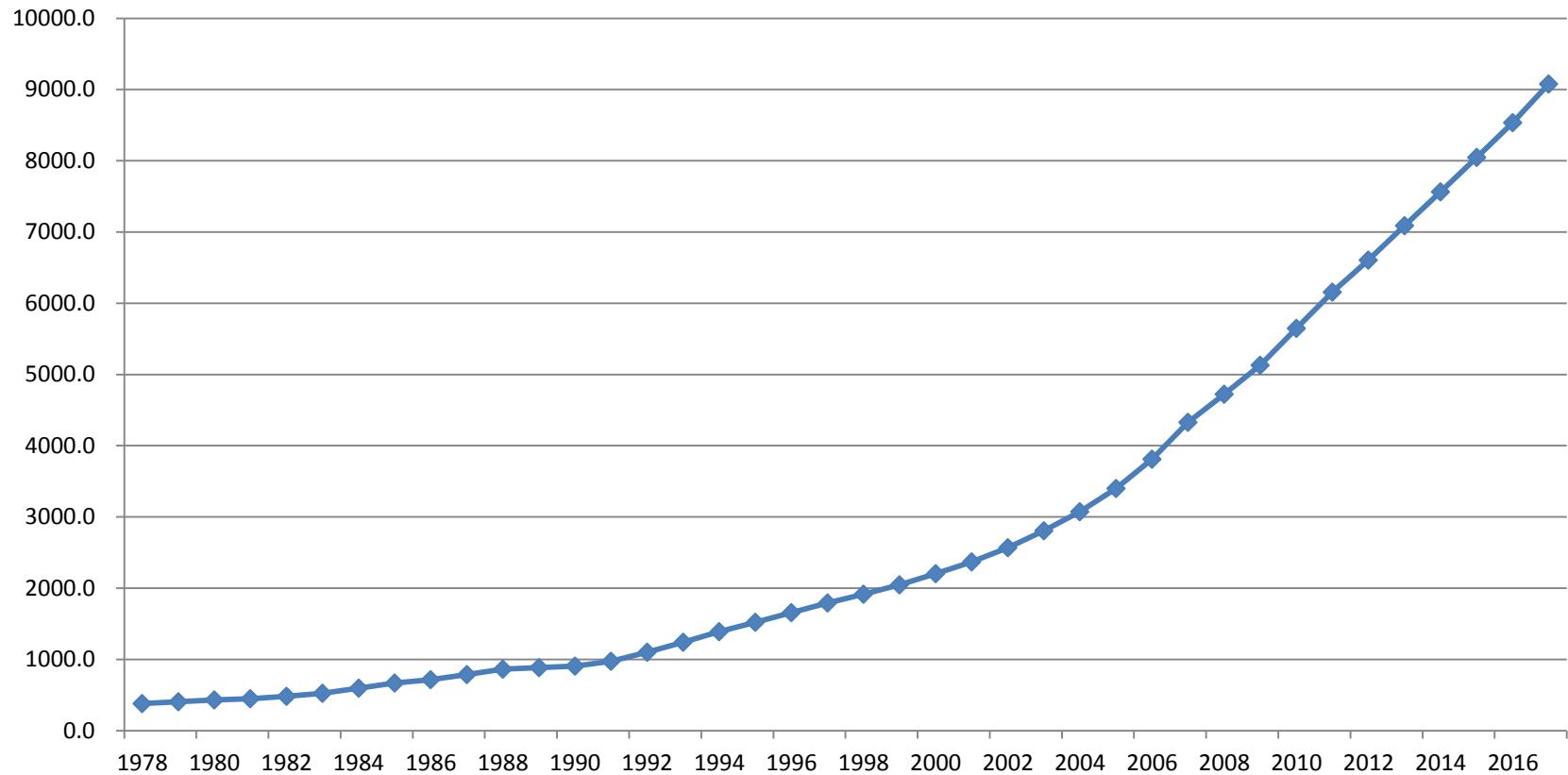
- 邓小平三步走战略目标：1990年解决温饱、2000年达到小康、2050年达到中等发展国家水平，基本实现现代化。
- 十六大（2002年10月十六大）提出到2020年全面建设小康社会

➤世界银行2015年（2015年价格）关于收入划分标准

- 低收入国家：人均国民总收入1025美元以下，62个国家。
- 中等收入国家：1026–12475美元，104个国家。1026–4035 美元为中等偏下，4036–12475美元中等偏上
- 高收入国家：12475美元以上，66个国家

➤我国人均GDP：1991年975美元，进入中等收入国家。1999年2050美元。2007年4030美元，进入中等偏上国家。2015年为8050美元。

人均GDP (2015年价, 美元汇率=6.2284)



➤ 产业结构演进规律和特点

- 西蒙·库兹涅茨研究一二三产业结构变化。随着经济增长，工业对GDP的贡献比重逐步上升，之后趋于平缓乃至下降。第三产业对GDP贡献逐步上升，农业比重逐渐缩小。
- 卡尔·刘易斯研究发展中国家二元经济结构。发展中国家拥强大的农业部门和相对落后的工业部门，形成了二元经济。发达国家拥有强大的工业部门和不断发展的服务业部门。从发展中国家变成发达国家需要工业化、城市化的推进与成功。

- 罗斯托的经济“起飞理论”。第一个阶段是经济准备起飞的阶段，需要基础设施、资源、劳动力等初始条件；第二阶段是经济起飞阶段，也就是工业化阶段，经济持续高速增长，进入中等收入国家行列。第三阶段是持续增长阶段，也是工业化后期开始阶段，经济增长速度放慢，结构剧烈变化，开始向高收入国家迈进。
- 钱德勒研究经济增长中的标准产业结构模式。人均GDP对应的三次产业在GDP中贡献的结构。分别经过农业、轻纺工业、重化工业、高技术行业（装备工业、信息产业）、服务业等几个阶段。

➤ 我国需求结构和产业结构调整

- 2016年左右，重化工业基本结束，进入高技术和生产性服务业发展阶段；或从中低端产业迈向中高端阶段。
- 2012年开始，第三产业增加值占国内生产总值的比重开始超过制造业。高技术产业和装备制造业增加值增长较快。
- 消费贡献提高

➤ 经济增速减慢是客观规律

- 人均收入进入中等偏上国家后，产业结构转向高技术行业和服务业，劳动生产率和全要素生产率开始下降（鲍穆尔—富克斯假说），经济增速下降。
- 我国科技相对落后、新旧动能转换困难。结构调整进入阵痛期，地区、产业、企业出现分化。

➤ 我国的生产要素和条件改变, 潜在经济增长速度减慢

- 人口红利减弱, 人口扶养比从2010年开始上升, 国民储蓄率下降, 投资率降低。
- 劳动人口减少, 16-60岁人口自2012年开始减少, 低工资成本的比较优势和劳动力转移效应减弱。
- 后发优势减弱, 开放的外溢效应减小。
- 资源约束、环境恶化、生态脆弱。到2020年, 按照单位GDP碳排放强度下降40-45%, 碳排放的增长速度从目前的8%降至3%左右, 把环境作为约束加入生产函数, GDP每年下降0.5%左右。

- 潜在经济增长速度= $3.1\% + 0.48 \times \text{资本增长速度} + 0.52 \times \text{劳动力增长速度}$
 - 1978-2017年，资本存量年均增长11.7%，拉动GDP增长5.6个百分点。劳动力年均增长1.8%，拉动经济增长0.9个百分点。
 - 全要素生产率贡献3.1个百分点。主要是劳动力转移、对外开放的技术进步和管理水平提高，教育和研发。
 - 潜在经济增长速度目前在6.7%左右。

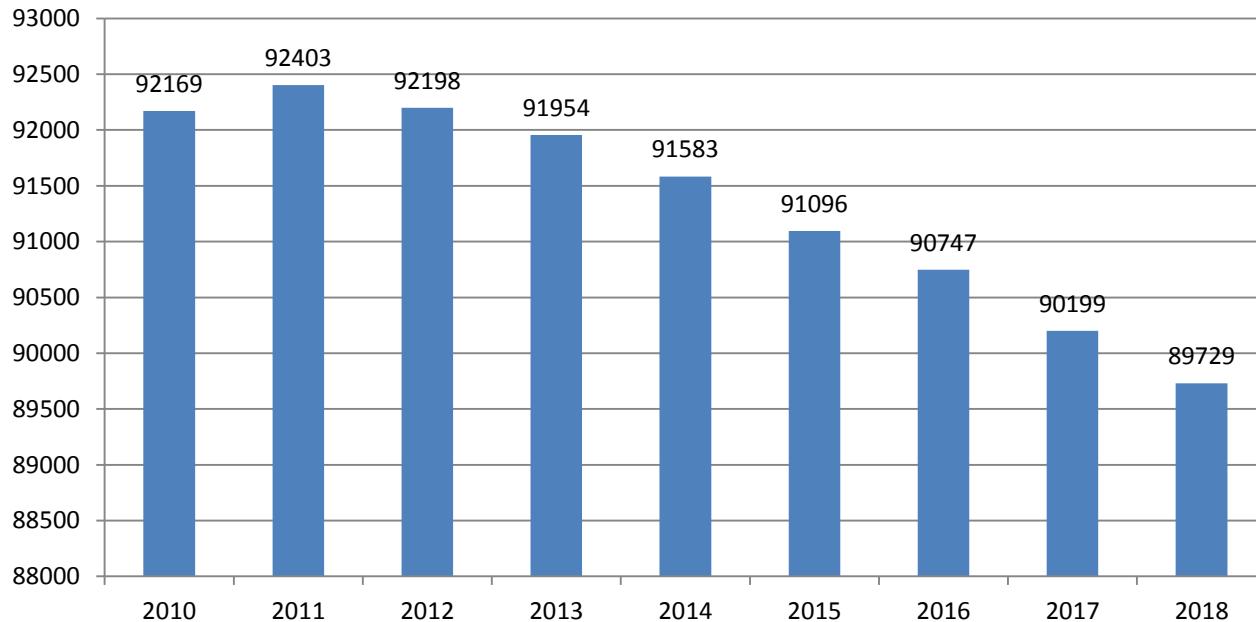
生产要素对经济增长的贡献 (%)

阶段	GDP增速	资本存量		劳动力		全要素生产率	
		贡献度	贡献率	贡献度	贡献率	贡献度	贡献率
1978-2001	9.7	5.0	51.9	1.3	13.5	3.4	34.6
2002-2008	11.0	6.4	58.6	0.4	3.2	4.2	38.2
2009-2017	8.1	6.4	76.8	0.2	2.3	1.5	20.9
1978-2017	9.5	5.5	57.1	0.9	9.2	3.1	33.7

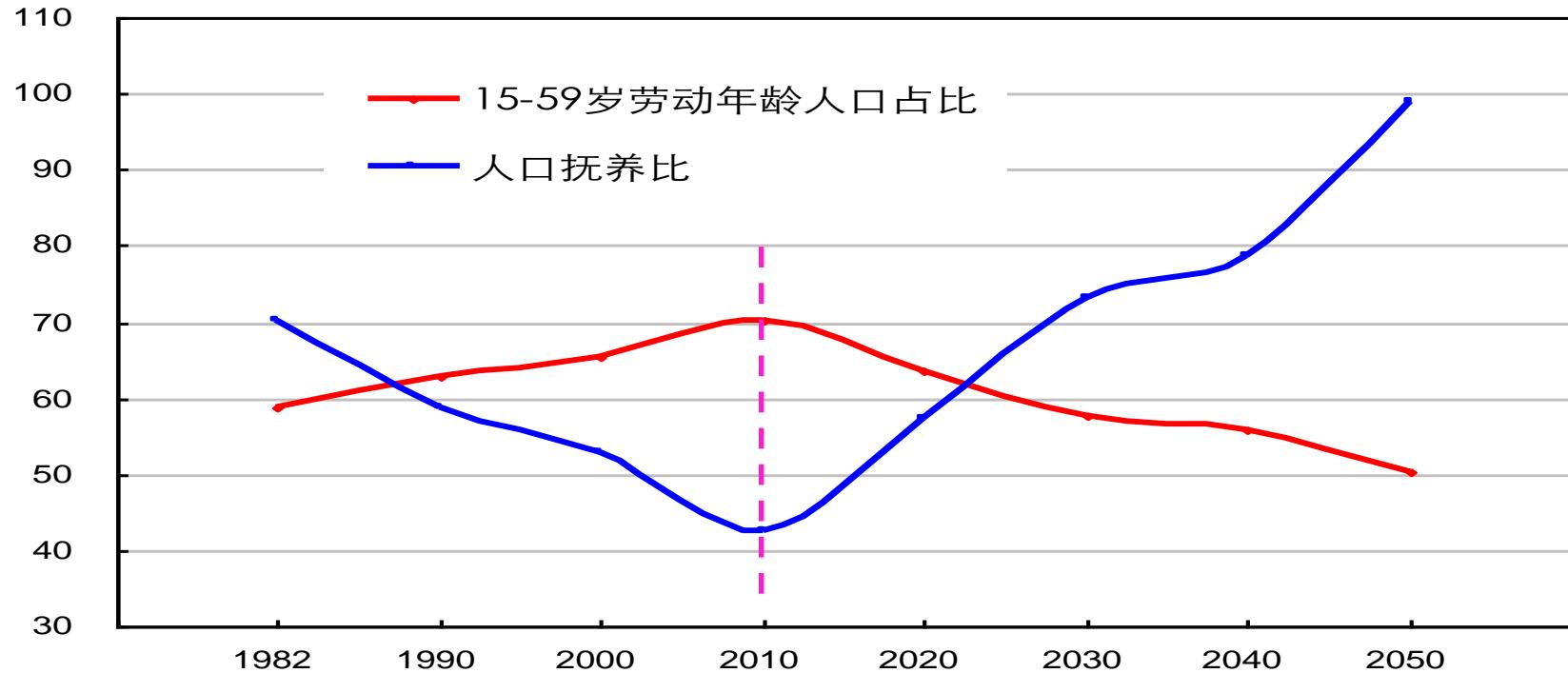
全要素生产率对经济的贡献

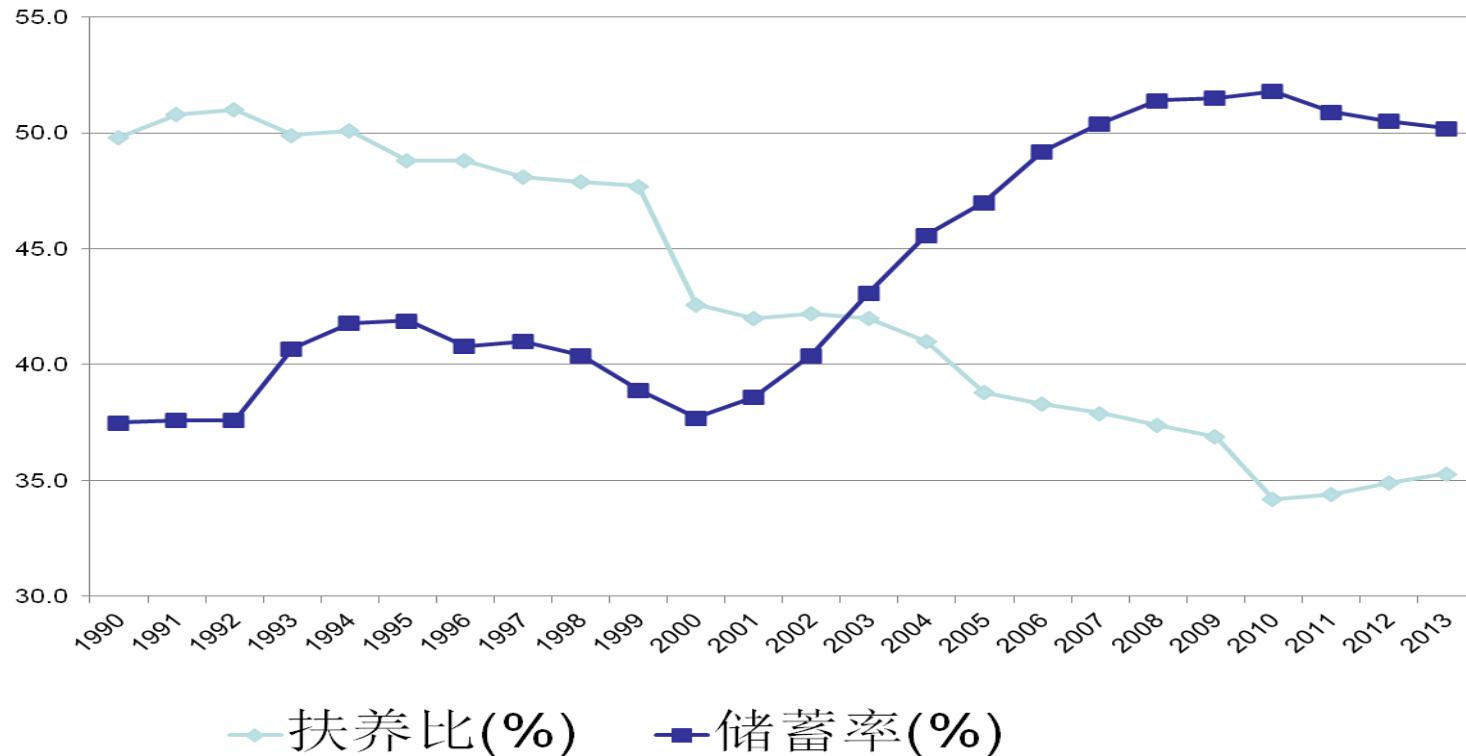
阶段	全要素生产率	劳动力转移	对外开放溢出效应	人力资本增长	科技进步	其他影响因素
1978-2001	3.4	1.10	0.97	0.68	0.27	0.38
2002-2008	4.2	0.97	1.02	0.77	0.77	0.67
2009-2017	1.5	0.60	0.62	0.74	0.60	-1.06
1978-2017	3.1	0.96	0.87	0.73	0.44	0.15

16-60岁劳动人口



中国人口结构的变化趋势 (%)





➤ 防止进入中等收入陷阱

- 人均达到中等收入后，增长动力不足，出现经济停滞徘徊。
- 巴西、墨西哥、阿根廷、智利、马来西亚、印尼、泰国等，自70年代进入中等收入，到2010年仍在3000-10000美元挣扎。
- 二战后，100多个国家中，日本、韩国、中国台湾、中国香港、新加坡、马耳他等13个进入发达经济体。

➤ 中等收入陷阱原因

- 收入分配不平等。福利赶超和民粹主义
- 城市化问题。过度城市化和贫民窟
- 金融体系问题。货币自由兑换和资本项目开放，金融体系外部冲击
- 产业竞争压力。要素驱动转为创新驱动，要专业化、规模经济。
- 人力资本和工资成本。刘易斯拐点、人口红利

➤ 经济增长较快国家的共同特点

- 保持宏观经济稳定：宏观调控
- 市场配置资源
- 精明强干的政府：政治和社会稳定，统一大市场、市场监管，防止劣币驱逐良币。
- 利用国际经济
- 高储蓄率和投资率

➤走出中等收入的时间

- 中等收入阶段。

日本 1966-1985年, 19年;

韩国 1977-1995年, 18年;

新加坡 1971-1990年, 19年;

香港 1971-1989年, 18年。

- 中等偏上收入阶段。

日本 1973-1985年, 12年;

韩国 1988-1995年, 7年;

新加坡 1979-1990年, 11年;

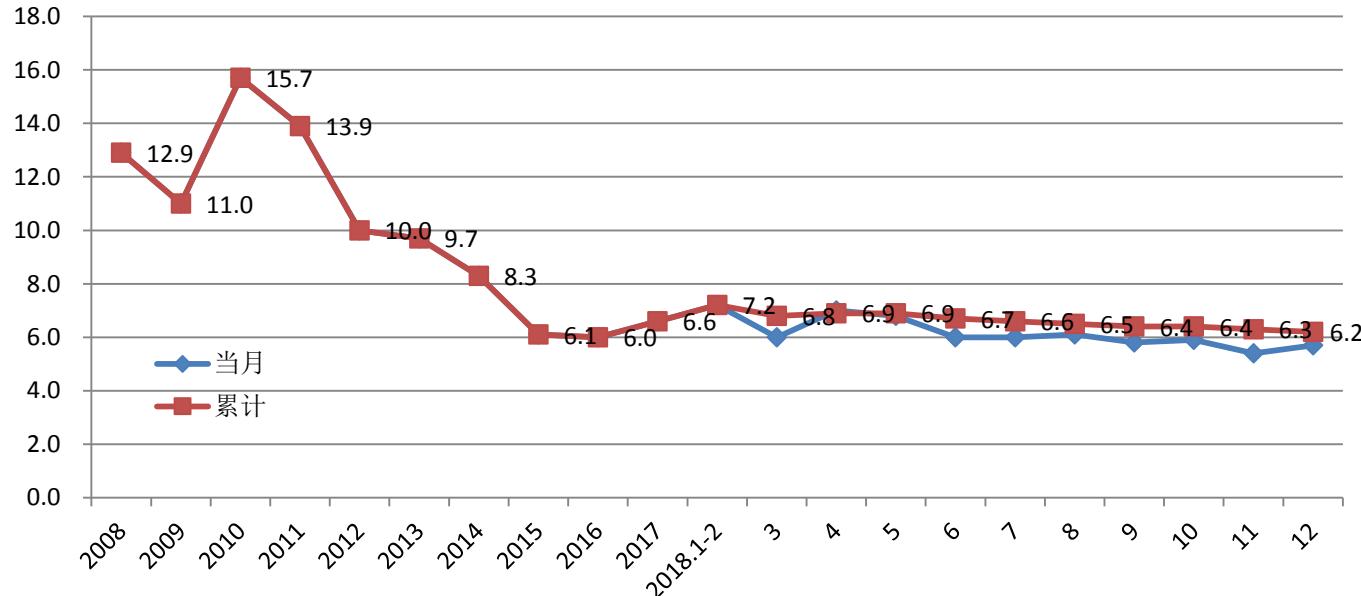
香港 1978-1989年, 11年。

二、当前的经济形势

1、经济增长速度稳中趋降

- 2018年GDP增长6. 6%，同比回落0. 2个百分点；工业增长6. 2%，同比下降0. 4个百分点。
- 就业形势较好，调查失业率为4. 8%-5. 1%。
- 居民消费价格温和上涨。2018年为2. 1%，同比提高0. 5个百分点。
- 工业品价格高位回落。2018年为3. 5%，同比回落2. 8个百分点。
- 房地产价格仍处高位。2018年为12. 2%，同比提高6. 5个百分点。

规上工业增加值增速 (%)

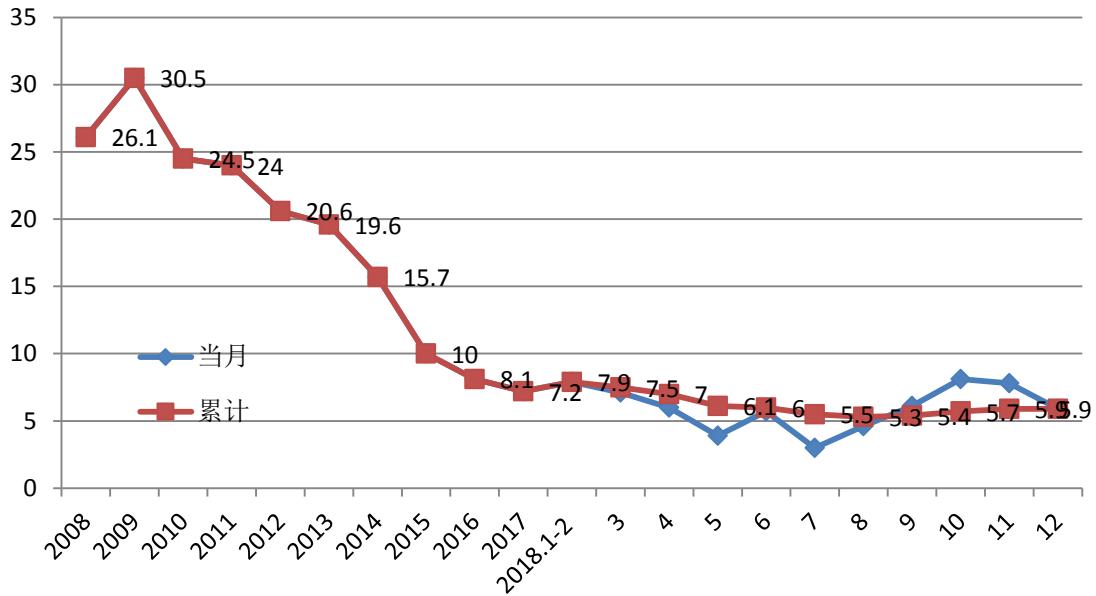


2、内需趋降

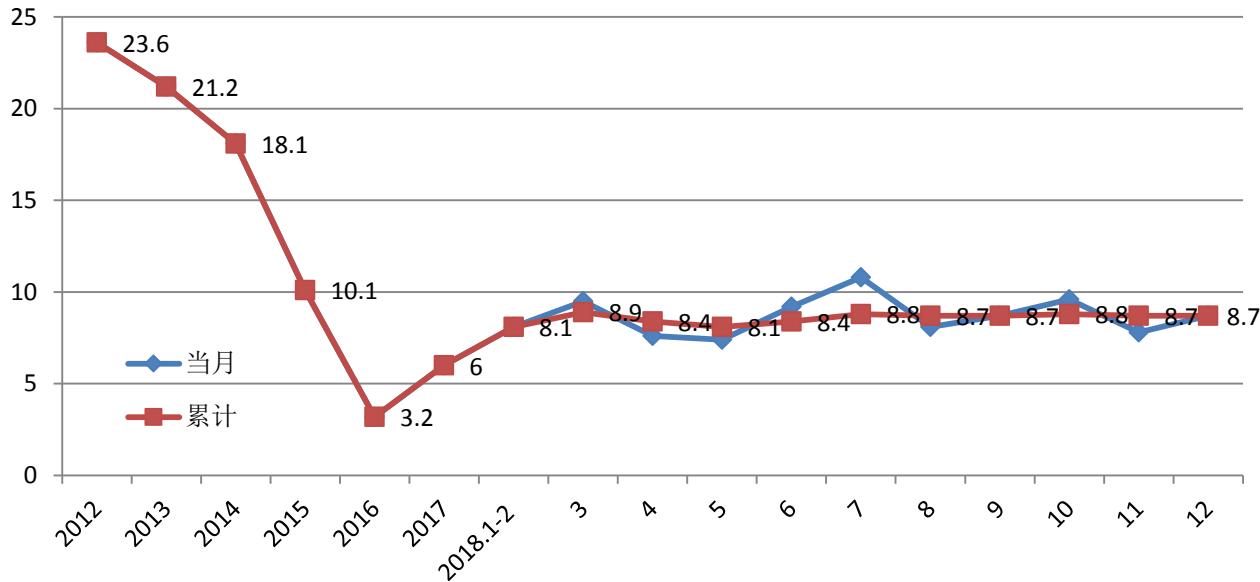
- 投资增速总体上缓中趋稳。2018年增长5.9%，同比回落1.3个百分点。
 - 2017年基础设施（不包括电力）投资增长18.4%。2018年增长3.6%，同比回落14.8个百分点。
 - 2017年房地产开发投资增长7%。2018年增长9.5%，同比加快2.5个百分点。
 - 2017年制造业投资增长4.8%。2018年增长9.5%，同比加快4.7个百分点，持续两年多低位徘徊5%左右后有所加快。

- 消费需求稳中略降。
 - 2018年，社会消费品零售总额同比增长9%，增速同比回落1.2个百分点。实际下降2.1个百分点
 - 2018年，居民人均可支配收入实际增长6.5%，同比下降0.8个百分点；全口径人均消费支出实际增长6.2%，同比增长0.8个百分点。
- 政府支出增长较慢。2018年1-11月，财政收入增长6.5%，同比回落1.9个百分点；财政支出增长6.8%，同比回落1.0个百分点。
- 库存稳中有升。

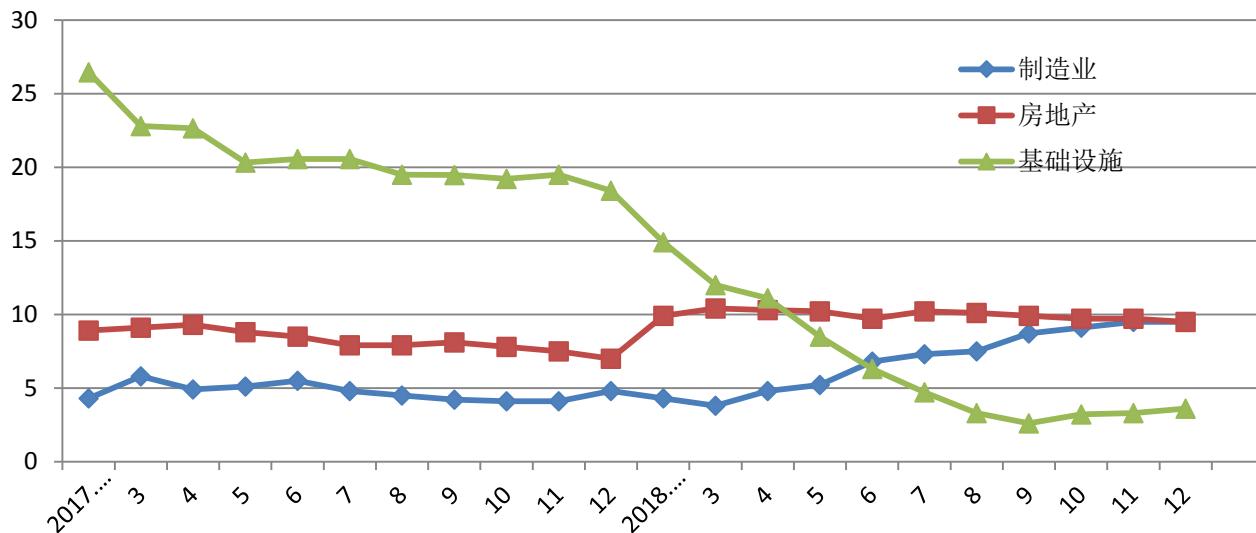
现价固定资产投资 (%)



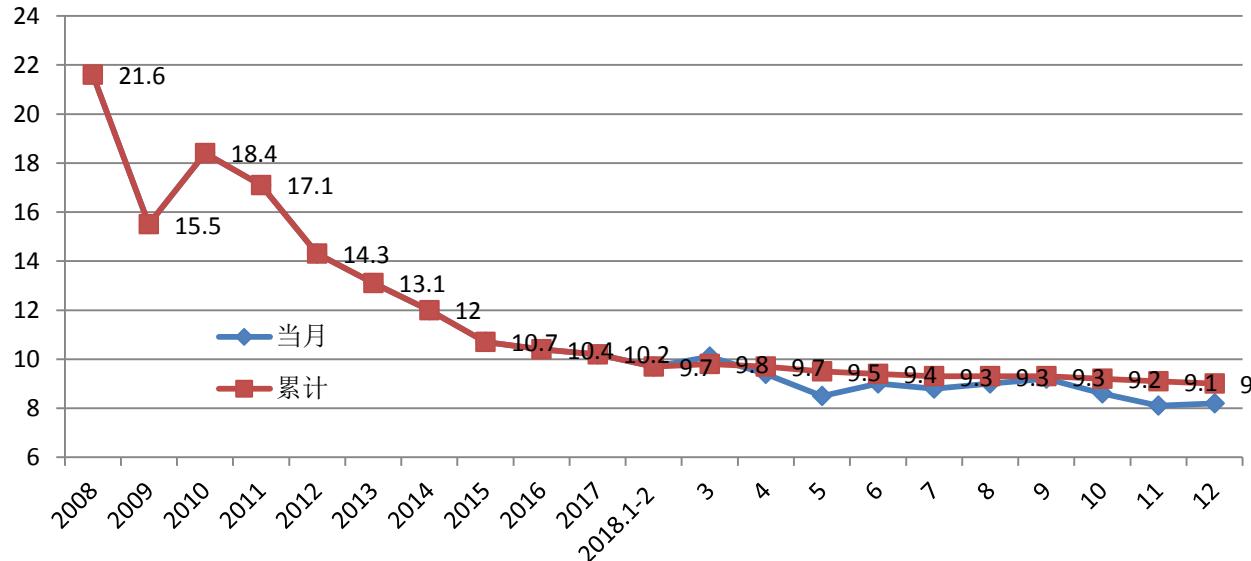
民间固定资产投资



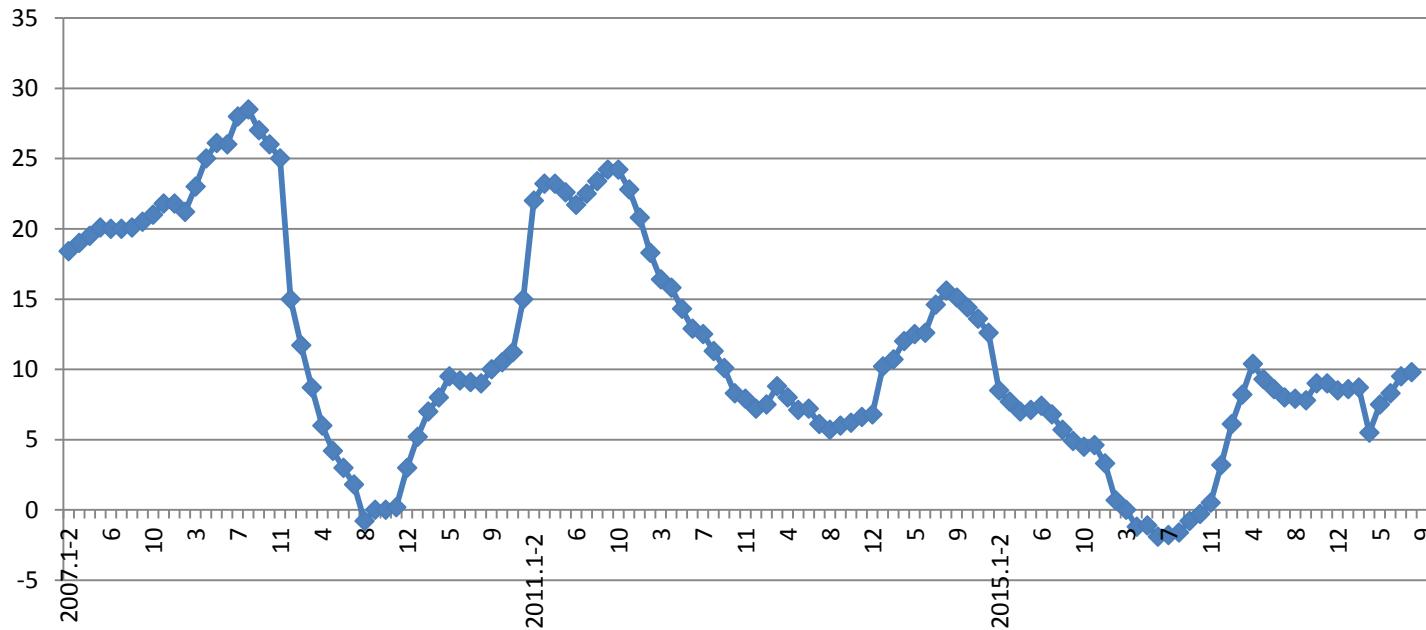
现价固定资产投资（累计，%）



现价社会消费品零售额



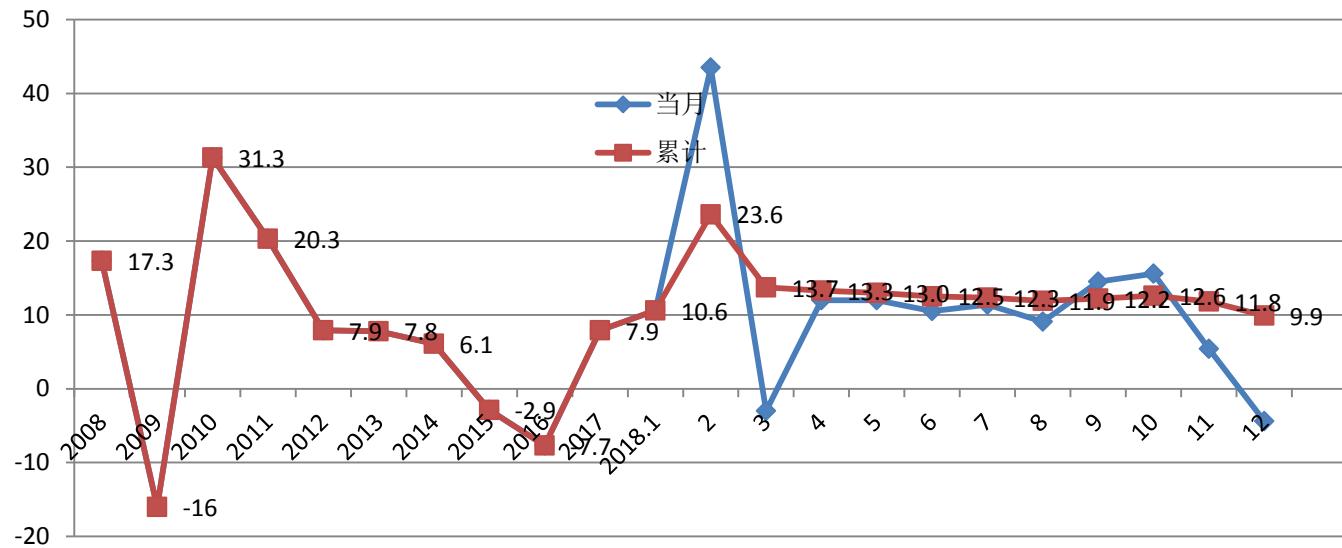
产成品库存总量增速 (%)



3、外需改善

- 世界经济从2016年年中从缓慢复苏转向温和同步复苏。预计2018年世界经济增长3. 9%， 高于2017年的3. 6%。
- 按美元计算, 2018年出口增长9. 9%, 同比提高2. 3个百分点; 进口增长15. 8%, 同比减慢0. 1个百分点。
- 企业抢出口, 进出口没有受到2018年4月3日以来中美贸易摩擦的影响, 3-6月内反而刺激出口。

出口增长速度(%)



4、结构、质量、效益改善取得一定进展

- 产业结构改善。第三产业增加值占国内生产总值的比重提高,高技术产业和装备制造业增加值增长较快。
- 需求结构改善。消费结构升级,高技术和服务业投资增长较快。
- 区域经济协调性增强。东北经济好转,京津冀、长江经济带、大湾区协同性改善。
- 企业效益改善。2018年1-11月,规上工业企业利润增长11.3%。
- 产能利用率提高,全要素生产率有所上升。

5、金融风险得到一定释放

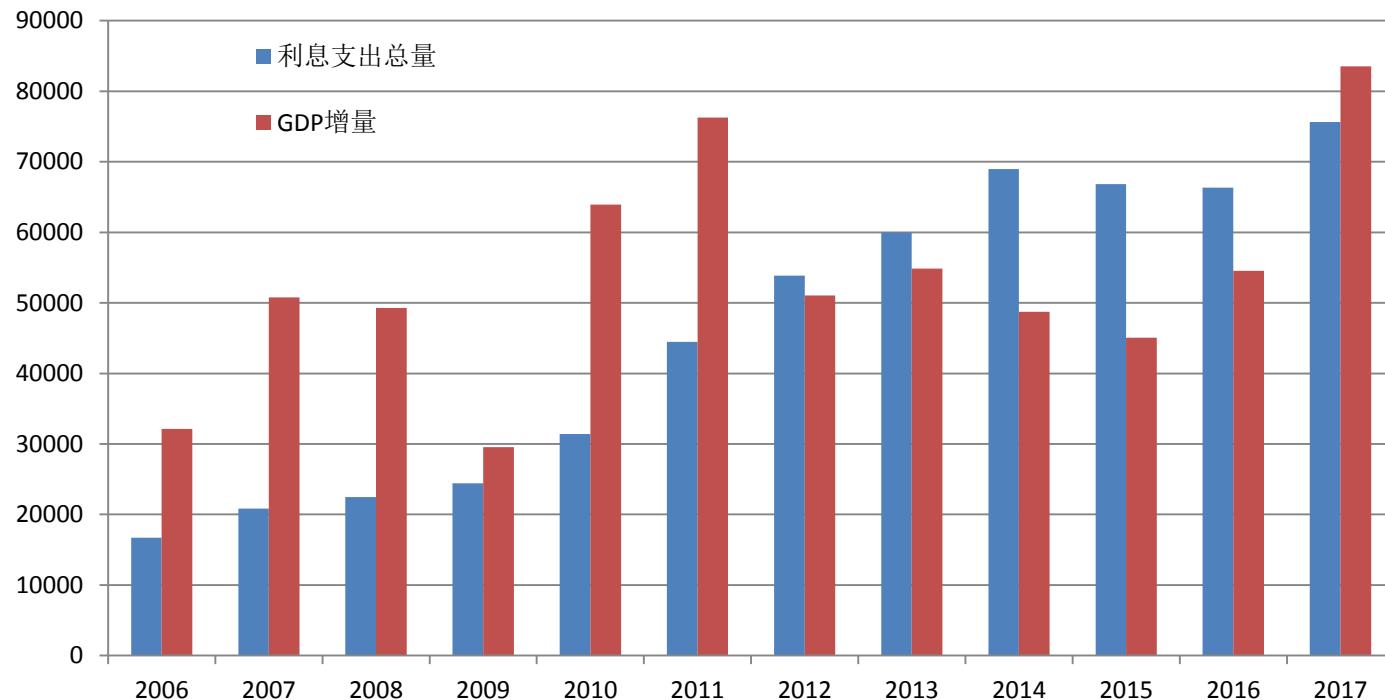
- 人民币对一揽子货币基本稳定
- 金融同业业务量下降，理财数量减少
- 国有企业资产负债率有所降低，宏观杠杆率企稳。

三、经济发展存在的突出问题

1、企业经营困难

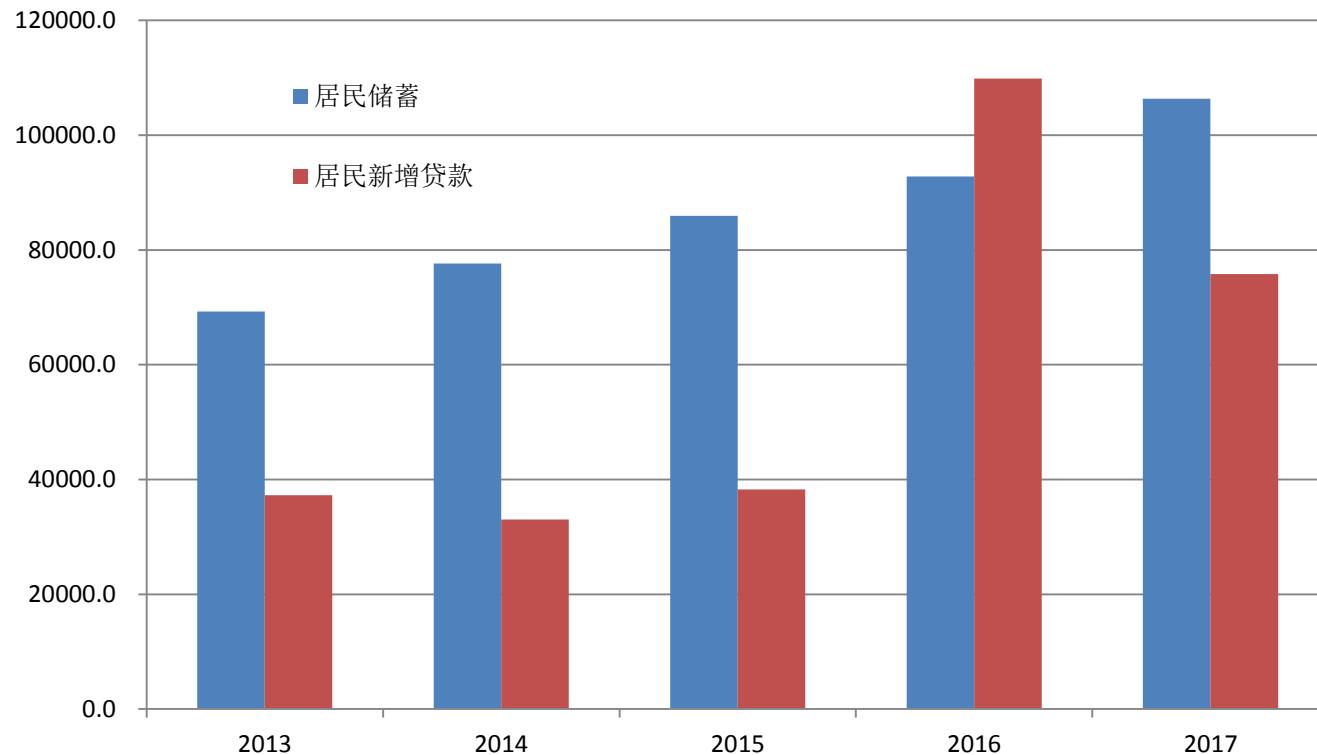
- 民间企业信心不高，投资意愿不强，出现国进民退现象
 - 环保、税费负担高，民营企业利润增长缓慢
 - 去杠杆和资管新规后，融资成本提高，债券违约，股权质押爆仓，民营企业资产负债率提高。
 - 频现否定民企作用的言论
- 国企改革缓慢，僵尸企业退出困难。上游企业利润增加、债转股、贷款核销等，降低了国企负债。

非金融企业利息支出额（亿元）



2、房地产价格过高挤出居民消费和投资

- 房地产市场乱象丛生，一筹莫展
 - 2018年，商品住宅价格上涨12.2%，均价8544元/平米。
 - 2018年，土地购置价格上涨3.3%，均价5525元/平米。
- 2016年以来，居民杠杆率提高。房地产开始挤出居民消费如汽车和其他投资，部分群体出现消费降级现象。



3、地方政府性债务处置和基建投资下降

- 2014年底，地方政府债务15.4万亿，或有债务8.6万亿，合计为24万亿。
- 地方政府隐形债务增长速度快。2015年-2017年，基建投资和公共服务投资约46万亿。其中，政府投资约10.4万亿，民间投资约11.4万亿，隐形债务在24万亿左右。
- 2017年50号和87号文，2018年3月30日23号文，禁止地方政府担保，防止地方政府性债务风险，基建投资开始下降。

4、金融风险积聚，金融隐患不断暴露

- 银行不良资产增加
- 金融市场风险传导。股市、债市、汇市、房地产、融资平台风险等
- 外部市场风险冲击

5、宏观调控政策协调不强

- 污染防治与经济增长
- 去杠杆、强监管与经济增长
- 财政政策与货币政策
- 改革政策协调
- 2018年7月31日，提出“六稳”，宏观政策微调和加强政策协调；11月1日民营企业家座谈会；11月30日中美阿根廷协议。

四、世界经济和中美贸易摩擦

1、世界经济的主要矛盾和发展

- 全球增长动能不足，难以支撑世界经济持续稳定增长。
 - 美国2015年12月开始加息、缩表、减税，欧元区、日本货币政策尚未调整
 - 部分国家出现问题。阿根廷、委内瑞拉、土耳其、伊朗等
- 世界经济治理滞后，难以适应世界经济变化。
 - 贸易保护主义。
- 全球经济发展失衡，难以满足人们对美好生活的期待。
 - 收入差距和贫富差距扩大
 - 民粹主义。

2、中美经贸摩擦，美国要什么

- 解决贸易逆差
- 保护知识产权
- 市场准入
- 国有企业补贴

3、美国对华301调查，认为每年造成500亿美元损失

- 中国使用合资要求、股比限制和其他限制强制或迫使美国企业转让技术。
- 中国对美国企业的投资和活动施加了实质性的限制和干预，包括对技术许可条件的限制。
- 中国指示中国公司对美国公司及其资产进行系统性的投资和收购。
- 中国实施和支持对美国公司计算机网络的非法入侵和窃取。

4、美国怎么要

➤ WTO的四个相关协议。

- 与贸易有关的知识产权保护协定
- 与贸易有关的投资协定
- 与贸易有关的政府采购协定
- 与贸易有关的国家安全协定

➤ 对航空航天、机械、医药、通讯、电器等领域中国商品加征关税。

➤ 限制中国企业对美投资并购和人员交流

➤ 对中国企业进行涉及国家安全的调查

5、中美贸易摩擦影响（关税和贸易制裁）

- 2017年货物出口依存度18.5%，进口依存度15.1%，顺差为3.4%；服务出口依存度1.8%，进口依存度为3.8%，逆差为2%。合计顺差1.4%。对美贸易货物顺差2758亿美元（美方统计3752亿美元），服务顺差350亿美元。货物出口占GDP的3.5%，进口占1.3%，货物顺差占GDP的2.2%，服务逆差占GDP的0.3%。
- 中国出口美国，短期价格弹性为0.7%，长期价格弹性为1.5%。即关税提高10%，短期中国出口减少7个百分点左右，长期出口下降1.5个百分点。
- 经过两年左右调整，关税提高对出口影响基本消失。出口合同签订提前3个月到6个月，滞后时间也为3-6个月。

➤ 贸易战中短期影响三种情景

- 乐观情景。对美出口500亿美元加征25%关税，2000亿美元加征10%关税。影响我国出口下降230–500亿美元，GDP下降0.3%–0.6%；从美国进口500亿美元、600亿美元加征25%和10%关税影响我国CPI上涨0.3%左右。2019、2020年GDP减慢0.3%。
- 基准情景。对2000亿美元加征25%关税。2019、2020年GDP减慢0.6%。
- 悲观情景。对2670亿美元加征25%关税，2019、2020年GDP减慢1.2%。

➤ 经济贸易战长期影响

- 影响产业链、价值链和供应链，影响企业生产、投资布局
- 1978年以来，引进国外先进设备、技术和管理经验和人才交流，“干中学”提高了我国的技术和管理水平，每年提高我国经济增长0.9个百分点。

五、宏观经济政策建议

1、宏观政策强化逆周期调节

- 稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。建议GDP调控目标为6%以上，物价为3%，新增就业1100万人。
- 实施积极的财政政策。加大减税力度，提高赤字率。扩大地方政府专项债券度。发行特别国债应对贸易摩擦。
- 实施稳健的货币政策。保持M2、社会融资总量合理增长，与GDP同步增长。继续下调存款准备金率。在继续实施资本管制的条件下，扩大汇率波动。

2、深化供给侧结构性改革

- 巩固：巩固“三去一降一补”成果，出清僵尸企业，加大基建投资力度，保障在建项目资金需求，避免资金断供、工程烂尾。建设和储备一批重点项目。
- 增强：增强微观主体特别是民营企业活力，切实解决民营企业存在的困难。
- 提升：提升产业链水平，利用技术创新形成竞争优势。
- 畅通：畅通国民经济循环，强化竞争政策的基础性地位，形成统一开放、竞争有序的市场体系。提高金融服务实体经济的能力。

3、加快经济体制改革

- 完善金融体制改革。金融结构与实体结构不匹配问题
- 深化财税体制改革。推出房地产税立法，并以房地产税为质押，加大地方政府发债力度。
- 土地制度改革。农地、建设用地、宅基地改革
- 严格保护产权和人身安全，改善营商环境

4、形成全面开放新格局

- 大幅度放宽市场准入。全面放开一般制造业，扩大电信、医疗、教育、养老、新能源汽车开放，放开保险限制，放宽金融股比限制。
- 保护知识产权。提高违法成本
- 扩大进口。下调汽车、部分日用消费品等进口关税，加快WTO《政府采购协议》进程。

5、继续打好三大攻坚战

- 坚持结构性去杠杆思路
- 防范金融市场异常波动和共振
- 坚定、可控、有序、适度处理地方政府债务风险。
- 污染防治攻坚战，巩固成果，避免处置措施简单粗暴。

五、2019年宏观经济走势

1、经济增长因素分析

- 基建投资高位回落后，2017年7月31日开始稳基建投资，2018年四季度和2019年会企稳回升。
- 房地产投资前高后低，总体稳定。土地购置面积继续增加、新开工面积增长、资金到位增长较快。
- 制造业投资继续徘徊，但基本见底。产能利用率没有达到合意水平，贸易摩擦影响企业投资。

- 新产业、新业态、新商业模式等产业投资较快，但占投资的比重不到10%。
- 消费稳中趋降。2018年个人所得税减税、房地产调控部分储蓄分流到消费，中高端产品、服务性消费会加快。但股市、三四线城市房地产挤出汽车、化妆品、烟酒等消费。
- 库存进入稳定阶段
- 进出口开始减慢。2019年世界经济增长3.7%，中美经贸摩擦影响在2018年底或2019年年初开始显现。

2、经济预测

- 2019年GDP增长6.2%左右，2020年增长6%左右。
- 通胀压力不大，预计价格上涨2%左右。猪肉、蔬菜、房租、进口大豆和石油、汇率贬值、环保等价格上涨因素。
 - 汇率贬值压力不大。
 - 货币供给M1、M2不高，推动价格上涨是货币增量，不是存量。
 - 2019年PPI翘尾从2018年2.8%下降到0.1%左右；CPI翘尾从2018年的0.8%下降为0.6%。

2019年主要宏观经济指标预测

指标	2017年		2018年		2019年预测	
	亿元	%	亿元	%	亿元	%
GDP	820754	6.8	900309	6.6	976170	6.3
一产	62100	4.9	64734	3.5	68070	3.2
二产	332743	5.9	366001	5.8	393800	5.5
三产	425912	7.9	469575	7.6	514300	7.3
规模以上工业增加值	-	6.6	-	6.2	-	5.5
城镇固定资产投资	631684	7.2	635636	5.9	673800	6.0
房地产投资	109799	7.0	120264	9.5	128600	7.0
社会消费品零售总额	366262	10.2	380987	9.0	413400	8.5
出口(美元)	22635	7.9	24874	9.9	26120	5
进口(美元)	18410	15.9	21356	15.8	23280	9
居民消费价格指数		1.6		2.1		2.0
工业生产者价格指数		6.3		3.5		2.0