**2016年国际和国内经济形势展望**

2015年12月15日，由中国发展研究基金会下属北京博智经济社会发展研究所主办，国泰君安证券公司协办的“博智宏观论坛”第四次月度例会召开。到场嘉宾来自政府部门、学术研究机构和金融市场机构。**本期嘉宾围绕国际经济形势和对中国的影响从不同角度进行了分析和判断。**国务院发展研究中心原副主任、中国发展研究基金会副理事长刘世锦担任会议主持。

## 一、美国加息前景与世界经济

**中国人民银行金融研究所所长姚余栋认为全球即将进入流动性下降周期[[1]](#footnote-1)。**目前QE已经退出，欧央行和日央行还在维持全球流动性的平衡。一旦两者停止购债，预计2017年或者2018年以后全球流动性将开始下降。这会导致两种现象：第一，大宗商品价格长期低迷；第二，占优货币长期升值，其他货币贬值。最后可能产生的结果是以人民币形式给全球提供流动性，直至中国出现进出口逆差，乐观估计约2035年。**所以本轮美元周期升值会是一个长期的现象**。

**姚余栋所长认为，目前美国经济形势不足以触发新“埃文斯法则”加息条件，美联储的加息决定较为勉强[[2]](#footnote-2)。**当前的不确定性在于加息之后是否遵照泰勒规则。目前泰勒规则要求的产出缺口和失业率已经偏离，即美国产出缺口不断合拢的同时失业率不再下降。所以有可能泰勒规则已经不再适用于指导利率路径。另一点忧虑在于全球在占优货币升值的情况下，大量购买十年期美国国债，有可能导致十年期国债利率不变，当美联储继续加息，金融机构将无法进行期限错配，会酝酿下一次金融危机。

**中国银行国际金融研究所所长陈卫东认为2016年全球经济将面临低增长、低通胀。**从金融方面有三个风险点值得关注：第一，美元汇率升值对全球资产配置的调整会导致很多国家汇率波动；第二，大宗商品价格会下跌；第三，一些国家和公司的债务负担加剧。新兴经济体中，乌克兰、哥伦比亚、阿根廷、南非、巴西、秘鲁的风险比较大，有可能会对明年全球经济增长或者金融市场带来更大的不确定性。

富国基金首席经济学家袁宜认为，如果欧洲和日本的经济比预期好，而美元指数相对在未来几个月表现平稳，可能美元汇率会进入一个相对整理的时间段，这对全球或新兴市场而言是一个比较好的时间窗口。所以市场需要关注1、2月份美国的经济数字和整个美元指数。之后由于美国的经济比较强，会带来二次加息提前的担忧，对整个新兴市场包括中国在内都是潜在的比较大的风险。

## 二、中国经济形势展望

**金融四十人论坛经济学家管涛博士分析了美联储货币政策正常化的溢出回溢效应。**他认为，两方面因素导致人民币汇率有贬值的压力：一方面来自于内部经济下行的压力：中国投资回报降低，对资本流出有一定的刺激作用；财政金融风险释放会导致市场看空的压力；经济下行过程中稳增长的政策，特别是货币政策调整也会造成贬值的预期。另一方面来自于外部，美元步入强周期，对人民币汇率带来调整压力：（1）贸易渠道。人民币若保持兑美元汇率的稳定，会造成人民币兑其他货币升值，加剧人民币高估的市场预期；（2）金融渠道。中国企业的对外债权债务关系，有84%是美元，美元的走强形成人民币“藏汇于民”，加速一些企业偿还外币债务；（3）信心渠道。在美元加息的周期和美元汇率走强的周期，国际上都容易发生金融动荡，特别在新兴市场国家会发生货币危机。

**分析资本项目逆差和外汇储备余额，发现资本的流出方式主要是其他投资项下银行部门的资本输出，属于传统渠道跨境资本流动的顺周期特点**。行政管理手段在顺周期的资本流动的情况下到底能发挥多大的效果值得探讨。“8.11”汇改以后，资本外流进一步加大。监管部门、调控部门重新加大了对外汇市场的干预力度。

**对于美国货币政策正常化，可得出以下一些结论：**（1）开放经济体可能只存在**“二元悖论”**:资本自由流动是大势所趋，所以对各国来讲，只有汇率稳定和货币政策独立两个选项。（2）新兴市场的资本流动形势和外汇储备变动，从流量和存量两个方面可能会影响美国金融市场；（3）美联储货币政策正常化对于人民币汇率走势的影响应该是非单边、非线性的，中国在心理和措施上必须由所准备。

国务院发展研究中心金融研究所综合研究室主任陈道富认为美联储加息以后，美元的汇率升值空间可能有限。除了外汇储备，更应该关注的是资本外流以后对中国经济指数的影响，和在金融层面上产生的紧缩效益。在中国现在的金融环境下，这种紧缩带来的风险可能会早于汇率，或者外汇储备产生的风险。

**国家发改委学术委员会秘书长张燕生认为新一轮的全球化风险远大于机遇，全球贸易正在一个去全球化的过程中[[3]](#footnote-3)。**中国贸易尚优于世界均态，今年前10个月中国的外贸在全球的市场份额由去年的年底12.4%上升到13%。中国外贸处于拐点，外贸中加工贸易大幅度负增长，跟产业对外转移相关；一般贸易在近两年才取得顺差。出口方面，微观上看企业缺技术、缺渠道、缺人才、缺资金、缺规范；宏观上汇率和税收过高给企业带来了很大的压力。

**财新智库董事总经理、首席经济学家何帆从价格弹性和收入弹性分析，认为贸易对美国经济复苏的收入弹性远大于人民币价格弹性，**汇率对出口不会有太大的影响。从中长期来看，人民币还是强势货币，在短期内是有贬值的压力，但是在金融市场动荡的情况下，很容易会出现超调。他认为，经济的“抓新放旧”一方面在旧的产业进行改革，一方面应尽快开放医疗卫生，教育，物流等长期压制和管制的领域。

**莫尼塔研究公司董事长沈明高认为中国经济不是全球经济放慢的主因，而是起到了放慢的加速器作用。**要想通过人民币贬值来提振出口几乎不可能，因为会导致其他新兴市场货币更加疲软。中国经济增长的关键在于‘抓新放旧’。他建议启动十万亿人民币的城镇化基金，在未来按3-5年之内落实城镇化规划。实际上投资的方向有三块，即保障房，城镇基础设施（包括地下管道）和社会保障。在这个基础上稳住新经济，有序的调整旧经济。

**中国发展研究基金会俞建拖指出当前城镇化的速度慢于预期**。如果不加快政策调整，2020年常住人口的城镇化率可能只有58%左右。要推进新型城镇化，一方面要加大公共服务投资，尤其是软性的公共服务，包括教育、医疗卫生、住房等，降低流动人口城市生活成本；另一方面要积极推进土地制度改革，先把权确好、确扎实，然后在确权的基础上推行股份化的改革，让土地作为要素能够在城乡之间流动。应该考虑发行城镇化特别债券，年均规模要在1万亿以上，一来解决资金缺口，二来用新杠杆置换地方政府的老杠杆。

北京师范大学新兴市场研究院院长胡必亮提出，‘抓新放旧’的关键在于抓新兴市场。新兴市场是区域、是增长动力、是发展概念，拉美的墨西哥、哥伦比亚、秘鲁、智利、东盟国家都拥有很强的增长力量。中国需要把投资的眼光放宽。

国务院发展研究中心市场所副所长邓郁松对明年房地产形势的判断比较乐观。从年初以来，销售的速度好于新开工的速度。供给下降，需求好转，价格企稳。即便未来几个月可能库存还会增加，但已接近峰值。他认为土地购置很快会阶段性见底。新型城镇化真正要做的是让城里的中产阶级能够慢慢到周边的城镇去。

北大国家发展研究院金融学副教授徐建国认为，中国从2014年以来，货币政策实际在收紧。通过两个指标可以看出：较高的实际利率和紧缩的财政政策。从这个角度说，经济的内生动力还是很强的，只是为了长期的原因放弃了短期的增速，经济增速很低。

## 三、总结

**刘世锦主任最后进行总结，提出了值得注意的几个关键点：国际经济：**（1）潜在增长率:发达国家经济体，美、欧、日基本上是维持性的增长，从全球来讲，真正持续的增长动力还是在新兴经济体。（2）美联储加息对美国经济和世界经济的影响:美联储加息到什么程度，实际上是基于美国利益和全球利益的一个决策，本身有一些制度性的问题。（3）中国出口的变化:明年会是一个什么样的状态？出口持续的负增长是否正常？人民币贬值的压力对明的出口有什么影响？从国内的角度来讲，大概有三个关键性的变量需要关注：第一是房地产。第二是产能，严重过剩的产能恢复平衡以后，价格才会开始走稳或者上升，中国式的通缩才会有一定的转机。第三是新的增长动力，老的领域中间要有新的机制，比如新型城镇化，互联网产业等。新经济的关键是提高全要素生产率，不一定是扩张经济总量。

**博智宏观研判论坛是聚焦中国经济中长期发展的研究型论坛，旨在跟踪中国宏观经济走势，判断短期经济形势，预估中长期经济态势，对中国经济的重大战略性问题进行研判。通过连通政策、市场与学界的共同关切，为政府和市场机构做出决策参考**。

**博智宏观论坛以月度研判例会为主，同时还将结合对重大问题的长期跟踪和深入调研，以半年度视频会、年度研讨会等形式组织研讨。研讨成果和专题研究，以月度简报、季度专题报告和年度综合报告等形式，定期送论坛与会专家和相关单位参阅。**

**北京博智经济社会发展研究所是中国发展研究基金会下属研究单位，遵循基金会“支持政策研究、促进科学决策、服务中国发展”的宗旨，在社会治理和经济发展领域开展研究工作，组织社会实践，服务首都和全国发展。**

**博智宏观论坛**

**主办：北京博智经济社会发展研究所**

**协办：国泰君安证券有限公司研究所**

**召集人：国务院发展研究中心原副主任、中国发展研究基金会副理事长刘世锦**

**负责人：中国发展研究基金会秘书长、北京博智经济社会发展研究所理事长卢迈**

**中国发展研究基金会副秘书长、北京博智经济社会发展研究所所长方晋**

**协调人：许伟、俞建拖、郝景芳**

**项目组成员：陈浩、陈诚、张荆、张纯**

1. 姚余栋指出，除商业周期和美联储加息周期，全球流动性存在第三个长周期，大约60年到70年，即主要货币发行国的资产负债表周期，上一轮周期约为1900-1971年。 [↑](#footnote-ref-1)
2. 根据新“埃文斯法则”：一、美国个人消费支出平减指数不超过2%，或者消费者物价指数不超过2.5%，就不加息；二、美国失业率不低于4.5%就不加息；三、除非宏观审慎措施用尽仍不能阻止股市和房地产泡沫的风险，否则不加息。当前美国物价受全球影响没有涨幅空间；失业率已在5%的充分就业水平，到4.5%很困难；且没有足够的金融风险和房价泡沫。目前三个条件都没有具备，但是美联储主要领导人坚持加息，其合理性有待商榷，争议性也较大。 [↑](#footnote-ref-2)
3. 张燕生指出，根据历史数据，凡是去全球化的历史时期，外贸经济就较为低迷。 [↑](#footnote-ref-3)