中国发展研究基金会

研究参考

第 7 号（总 220 号）　　2017 年 8 月 24 日

2017 年上半年形势分析和下半年展望

内容摘要：2017 年上半年中国经济呈现稳定增长态势，经济趋稳向好的因素正在不断积累。从需求角度看，中国经济已经触底并转入新增长平台。从增长结构看，中国经济增长新动力正在形成。从增长动力看，供给侧结构性改革取得积极成效。中国经济过度依赖房地产拉动的局面正在改变。从外部因素看，上半年中国经济增长有利条件较多。下半年中国经济增长下行压力主要来自外需环境可能会改变，影响中国出口增长；终端需求仍有下行空间；实体经济投资动力仍显不足；房地产调控、金融加强监管等宏观政策带来的影响。需要进一步深化供给侧改革，强化内生增长动力，努力保障经济趋稳向好的基础更加稳固。

关键词：宏观经济；结构改革；金融风险

2017年上半年形势分析和下半年展望

2017年7月21日，中国发展研究基金会组织专家研讨“2017年上半年形势分析和下半年展望”。

一、如何看待上半年中国经济走势

从各项指标上看，上半年中国经济呈现稳定增长态势。这一态势能否保持下去，要看经济增长动力和结构是否发生了变化。与会专家分别从不同角度给出了自己的判断。总体看来，专家普遍认为中国经济趋稳向好的因素正在不断积累。

从需求角度看，中国经济已经触底并转入新增长平台。中国发展研究基金会副理事长刘世锦认为，中国经济终端需求（Gross Final Product，简称GFP）已经大体稳住，中国经济有可能进入稳定增长期，其含义一是脱离了长达7年的下行轨道，二是经济波动幅度比以前明显变窄。总体上看，经济处于终端需求初步企稳、生产性投资回升、存货回落的再平衡过程。新平台上的增长波动，更多是由相关指标的边际变动所引起的。经济增长可能呈现大L型底边加上小W型的态势。

从增长结构看，中国经济增长新动力正在形成。国家统计局原副局长许宪春认为，上半年经济增速回升是第一、二、三次产业共同拉动的结果，第三产业对经济增长贡献较大，第二产业增速回升完全是工业增速回升拉动的。消费需求对经济增长的贡献达六成以上，投资需求增速比去年同期明显回落。货物和服务净出口由去年同期下降转为增长，对经济增长的贡献率由负转正。中国经济有望继续保持平稳运行的态势。

从增长动力看，供给侧结构性改革取得积极成效。中信证券首席经济学家诸建芳认为，企业已经开始实质性落实供给侧结构性改革，逐步去除无效低效供给、提升产品品质，以获取盈利增长。以设备投资扩张和制造业投资增长为标志的朱格拉周期回升趋势进一步确立，反映出经济内在动能正在修复。国家开发投资公司政策研究室主任尚鸣认为在供给侧结构改革的引导下，企业发展的基本面已有较大改

观，通过风险排查、三去一降一补、瘦身强体，经营风险大幅下降。重化工业经过两年大幅调整后，经营效益稳步回升。化解钢铁、煤炭过剩产能取得较大进展，负债率持续下降，库存出清比较彻底。富国基金首席经济学家袁宜认为，煤炭钢铁等基础材料价格大幅上涨，说明两年前提出的去产能艰巨任务或许已经顺利完成。

中国经济过度依赖房地产拉动的局面正在改变。刘世锦认为，房地产投资近年来在越过其峰值期后仍有一定幅度回升，主要是中国的城市化进程出现结构性分化。大都市圈加快成长，拓展了对房地产的需求。与此同时，其他地区的城市化进程相对缓慢，房地产去库存压力较大。这种由城市化进程中的结构性变动带来的房地产投资回升动力，将会在下半年逐步减弱。诸建芳认为，房地产行业峰值已过，整体行业景气已处于趋势性下行。房地产开发商的主营转变和并购行为已经体现出了这种趋势。短期看，当前即使库存去的多，开发商也不见得会大规模购地和大量新开楼盘，从而使房地产开发投资恢复高速增长。房地产开发投资对经济增长影响逐步减弱。

从外部因素看，上半年中国经济增长有利条件较多。袁宜认为，当前中国经济增长有三个特点。一是发达国家需求的恢复，人民币有效汇率的明显贬值，出口明显回暖，进而带动制造业投资的回升。二是棚改的货币化安置，不仅支撑了三四线地产的销售，而且带动了耐用消费品需求的提前释放，是去年下半年以来消费对中国经济增长贡献提高的一个重要推动因素。三是财政支出进度提前，支撑基建投资维持高位。

总体来看，专家普遍认为上半年中国经济增长是外部有利环境、需求调整到位、改革和调控效果逐步显现等因素共同作用的结果，过度依赖房地产和信贷拉动增长的局面已有改观，经济增长内在结构和动力都在发生变化，长期看有可能继续保持趋稳向好的态势。

二、如何预判下半年中国经济走势

基于对上半年中国经济稳定增长态势主要动因和影响因素的分析，专家认为下半年中国经济增长下行压力主要来自以下几个方面：

一是外需环境可能会改变，影响中国出口增长。中国社科院世界经济与政治研究所研究员张斌认为，全球加总采购经理指数

（Purchasing Managers' Index，简称 PMI）在过去三四个季度持续上升，到今年二季度开始走平，之后开始下滑，美国制造业的 PMI 包括全国商品价格都在下滑，全球周期性行业增长放缓，对中国出口产生不利影响。敦和资产管理有限公司总经理张志洲认为，美国财政政策、主要央行货币政策、原油价格和外部需求都在朝着不利于全球经济复苏的方向缓慢发展。美国经济复苏呈周期性放缓态势。中美百日谈判仍未结束，双方未来贸易摩擦存在上升可能。

二是终端需求仍有下行空间。刘世锦认为，终端需求中的房地产投资、基础设施投资与服务业投资的增量都过了峰值期，并处在下行状态，尚未找到底部均衡点。基础设施投资在终端需求增量中依然占比最大，有效投资空间在逐步收缩，金融去杠杆、控风险也会对基础设施投资带来一定影响。总体上看，经济处于终端需求初步企稳、生产性投资回升、存货回落的再平衡过程，下半年增长基本平稳，略有回落，有可能是进入新平台后的第一个回调期。

三是实体经济投资动力仍显不足。国务院发展研究中心副研究员邵挺认为，制约投资尤其是民间投资的因素依然存在，政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，简称 PPP）没能实质性推开，国资国企改革滞后，国有存量资产没能被盘活。望正资本全球宏观对冲基金董事长刘陈杰认为，实体经济投资回报率低，导致企业设备投资和民间投资的增长动力不足；“热钱”频繁进出，资本市场波动加大。诸建芳认为，上半年货币相对偏紧，监管政策也导致流动性环境偏紧，市场利率上升，传导到实体经济导致融资成本的快速上升，有可能削弱实体经济恢复动能，使经济面临下行压力上升。

四是房地产调控、金融加强监管等宏观政策带来的影响。伴随房地产调控政策不断收紧，袁宜判断年内房地产投资有可能会减速，但不会太剧烈。同时财政投入后劲不足，会影响下半年基建投资和经济增长。金融监管对金融领域的冲击已经过去，但对实体经济的影响还有待显现。

综合看来，下半年中国经济下行压力主要来自外部条件改变，需要进一步深化供给侧改革，强化内生增长动力，包括加快国资国企改革、发展租赁市场、进一步鼓励民间投资等，努力保障经济趋稳向好

的基础更加稳固。关于中国经济是否进入“新周期”的争论，核心在于大家对前期改革是否见效的判断上存在差异。反对者认为，需要进一步推动改革中国经济才能进入一个“新周期”。

（中国发展研究基金会 王子豪　张桐锦　蔡俊韬　整理）

中国发展研究基金会
China Development Research Foundation

地　　址：北京市东城区安定门外大街 136 号皇城国际中心 A 座 15 层
电　　话：（010）64255855　　邮　　编：100011
传　　真：（010）84080850　　网　　址：www.cdrf.org.cn
责任编辑：任晶晶　　电子邮箱：renjj@cdrf.org.cn