

中经要报

国家信息中心

第 27 期 (总第 1080 期)

2017 年 7 月 10 日

要 目 导 航

本期推荐 2	英国《金融时报网站》：中国减少新能源车补贴 促车企“优胜劣汰” 10
中国经济中高速增长底部已初步形成..... 2	
国际财经 6	国内财经 11
印度启动独立以来最大规模税改 简化目前税制..... 6	6 月 PMI 逆势走高 未来经济走势分歧加大 11
受油价下跌拖累 沙特经济出现 2009 年来首次负增长..... 7	“债券通”正式启动 倒逼中国债券市场制度建立..... 13
制造业活动继续扩张 全球央行纷纷转鹰..... 7	八部门联合印发指导性意见 促进分享经济更快更好发展..... 16
海外媒体看中国 8	《金融稳定报告》发布 金融稳定仍是重点 19
美国《福布斯网站》：中国工业 2030 年将主宰世界..... 8	观点精粹 22
俄罗斯《战略研究所网站》：中国积极打造新丝绸之路上的“钢铁走廊” 9	史丹：经济增长和能源消费正逐渐脱钩..... 22
英国《FT 中文网》：转轨与发展使中国避免了危机 但面临三大风险..... 9	章玉贵：经济周期与人民币国际化周期“耦合” 23
	社科院：中国城镇化已完成 将减少对钢铁、有色、建材的需求..... 24

本期推荐

中国经济中高速增长底部已初步形成

张立群

一、经济触底过程中的短期震荡初步结束

5月份，工业增长率保持在6.5%，与上月持平，4月份出现的增速回落开始转稳；自2016年3月份以来，工业增长率已连续14个月稳定在6%以上。此外，5月份全国服务业生产指数同比增长8.1%，增速也与上月持平。综合这些情况，可以认为在从高增长到中高增长的触底过程中，中国经济所经历的短期震荡初步结束。

经济出现震荡的原因主要是大宗商品供求关系的变化。中国经济逐步企稳的支持因素，首先是市场需求的逐渐恢复，特别是投资需求的恢复。近年来，基础设施投资持续保持较高增长，房地产投资在2016年也出现增速回升。这些都对大宗商品的市场需求产生了明显拉动，这也是2016年下半年大宗商品销售形势明显好转的主因。另一方面，受到市场和政府两个方面的推动，去产能取得明显成效：市场需求水平持续下降引导企业去库存活动持续时间较长，库存水平下降比较深；政府明确提出钢铁、煤炭等过剩行业调减产量的目标，采取多项措施，也收到明显成效。供求两个方面的变化，使大宗商品供求缺口在短期内明显扩大，价格水平快速提高。价格信号对相关企业形成强刺激，导致预期快速好转，生产活动快速升温，对工业增长形成了过度推动。由于供给潜力大，相关产品短期增加较多，使供求缺口很快弥合，价格涨幅持续回落，库存水平提高。这必然导致预期改变和生产活动降温，使工业增长率回落。由于增长的底部已基本形成，因此这一回调

成为短期波动。

二、经济增长的底部基本形成

中国经济“增速换挡”的主因：一是国际金融危机对世界经济的冲击，以及所导致的中国出口增速大幅度下降。二是国内城镇化矛盾导致的房地产市场及投资的深度调整。1-5月，外贸出口同比增长8.1%（按美元计算），较上年的负增长出现明显恢复。但主要国家和经济体还存在较多不确定因素，对我国全年出口形势不可过于乐观。综合分析，2017年出口结束负增长，实现低位企稳的概率比较高。

从国内看，尽管城镇化遇到一些困难，但动力仍然强劲。一段时间以来，一些超大城市人满为患，而中小城市人气不足，制约了人的城镇化和人民生活水平提高，也制约了消费结构升级和市场需求扩大，导致房地产企业在大城市拿地难，在中小城市卖房难。受“两难困境”的制约，房地产投资增速大幅度下滑，导致投资增速持续下行。从2010年到2016年，投资增速从24%降低到8.1%。需要注意的是，城镇化正在克服这些困难继续推进。2016年常住人口城镇化率上升到57.35%，较上年提高1.25个百分点。目前户籍人口城镇化率为41.2%，与常住人口规模比较，处于流动状态的人口数量巨大。这表明，城镇化的动力仍然十分强劲。

特别值得注意的是，近年来一批二线城市人口快速增长，一线城市开始联合周边的中小城市向城市群方向发展。在中心城市带动下，一些三、四线城市的人气也在提高。按照中央推进新型城镇化的战略部署，城市长远、综合规划工作正在加强；地下基础设施加快“补课”；城市群内部基础设施、公共服务的同城化正在积极推进。城镇化的巨大潜力正在加快释放，城镇化活动的这些积极变化，预示着城镇化的长周期调整开始走出谷底，这一变化也给房地产市场及投资形成了重要支撑。随着一批二线城市人气度快速提高，这些区域的房地产市场需求持续旺盛。在一线城市增强辐射带动作用下，周边三、四线城市

人气度也在较快提高，都推动房地产市场销售形势明显好转。2014 年城镇商品房销售面积下降 7.6%，2015 年转为增长 6.5%，2016 年增长率提高到 22.5%。房地产销售形势的好转，从根本上解决了房地产企业资金不足的困难。2016 年房地产企业资金余额达到 14.5 万亿元，今年 1-5 月到位资金 5.9 万亿元，均明显高于同期房地产投资的规模。另一方面，这些二线城市，三、四线城市的土地约束还不明显，房地产开发建设的资金、土地约束明显缓解，使得房地产投资增速回升。2016 年房地产投资增长 6.9%，增速较 2015 年提高 5.9 个百分点。今年 1-5 月房地产投资同比增长 8.8%，较去年又提高 1.9 个百分点。受城镇化活动和“一带一路”战略的带动，基础设施体系建设进入新一轮更高水平的发展阶段，建设项目大量增加。同时，地方债置换、地方发债制度建设、PPP 建设运营方式普及等又使基础设施投资的资金保障条件明显改善。综合分析，基础设施投资已从稳增长目标推动的较高增长，转入由建设任务增加、资金保障条件改善等因素支持的较高增长，其可持续性明显提高。这意味着投资增长开始由降转稳，稳中趋升。

还需要注意的是，国内消费持续保持 10%左右的较高水平增长。这与中国政府持续、大力度地保障基本民生的工作效果紧密关联。面对经济下行压力加大的严峻形势，自 2012 年以来，中国政府坚持社会政策托底的原则，全力保障基本民生，着力抓好精准就业、精准扶贫等重点关键环节的工作，取得了明显效果。2012 年以来就业形势保持基本平稳，2016 年城镇新增就业 1314 万人。今年 1-5 月城镇新增就业 599 万人，比去年同期增加了 22 万人。在就业基本稳定、扶贫帮困效果日益显现的背景下，全国居民收入保持了大体平稳的增长态势。今年一季度全国居民人均可支配收入按可比价格同比增长 7%，收入增长高于 GDP 增速。受收入平稳增长的支持，居民生活水平继续平稳提高，网购、旅游、餐饮等各类消费活动较为活跃。综合当前的就业和收入形势，预计未来消费将继续保持平稳增长，将对经济增长起到较为稳

定的托底作用。

还应该注意到，工业企业科技研发活动明显增多，由科技进步所推动的提质增效活动日益增加。例如，电解铝工业能源消耗水平达到世界领先，钢铁工业从线材向板材、型材积极转型。越来越多的工业企业通过科技进步提高竞争能力，开拓国内外市场空间。这些也推动了研究与开发的支出持续较快增长。从2011年到2014年，研究与开发的支出占GDP的比重由1.79%提高到2.05%。今年前5个月，高技术制造业投资增长了22.5%，快于全部投资增速13.9个百分点，5月份高技术产业增加值同比增长11.3%，较工业增速快4.8个百分点。

受国内外市场需求平稳恢复、订单水平稳定，以及转型调整、创新发展成效的支持，今年以来企业经营状况明显改善，1-4月份，规模以上工业企业实现利润同比增长24.4%。

以上情况表明，经过5年多的持续努力，中国经济克服了国际金融危机和国内城镇化矛盾等困扰，已初步形成经济中高速增长的基础。2017年中国经济增长率与上年持平，甚至超过上年水平。

三、进一步筑牢经济平稳增长的基础

需要注意的是，世界经济复苏的基础仍然比较脆弱，各种不确定因素仍然较多，发生黑天鹅事件的概率仍然较大。海外市场贸易保护主义抬头，中国出口的外部环境仍然不容乐观。从国内看，房地产市场局部过热的风险仍需着力防控；加强金融监管等去杠杆举措，对流动性的影响仍需高度重视，货币政策在保持流动性适度方面任务很重。

更为重要的是，不适应经济新常态的困难企业、僵尸企业还有待解决；高杠杆及其包含的金融风险仍然不容低估；支持经济发展从“有没有”转向“好不好”的体制机制仍需加快完善；产权保护制度也急需加强，国有企业、非公经济相关体制改革需要加快；“放管服”改革需要进一步推进，政府与市场关系要进一步理顺；市场竞争优胜劣汰功能急需加强，资源优化配置机制急需完善。

所有这些风险和隐患、矛盾和问题的存在，都表明当前经济企稳向好的基础尚不牢固。因此，既要肯定经济企稳向好的态势，也要清醒认识到仍然存在的诸多风险和挑战。要精心维护好经济企稳向好的积极势头，更加精细地落实好宏观调控各项任务，依靠市场化、法制化手段加快落实供给侧结构性改革的五大任务，加快筑牢经济中高速增长的基础，使中国经济进入含金量更高的中高速增长轨道。
(作者系国务院发展研究中心宏观经济研究员)

国际财经

印度启动独立以来最大规模税改 简化目前税制

7月1日，印度总理莫迪与总统慕克吉宣布正式实施《商品与服务税法》(GST)，以取代以往由各邦政府及联邦政府分别征收的500多种税项。这是印度1947年独立以来最大型税务改革。在新税法实施前，印度各邦之间有不同的收税条文，给商品在各邦间流通以及外资引入带来不便。据世行的“纳税便利度”调查，印度在190个参加调查国家里排名第172位。2000年，印度政府首次提出商品与服务税改革，但却步履维艰。莫迪上台后将商品与服务税改革作为重点施政内容，旨在简化目前复杂、混乱的税收制度，在中央和地方建立税率相同、简单明晰的统一消费税征收体系。短期看，印度经济当前存在的一些现状可能会成为新税法推行的障碍，GST可能会对印度造成一定的混乱。虽然印度宣称新税制简单，但GST指南长达200页，且政府要求企业必须在2018年1月前采纳或升级电脑系统，这对普遍还是用手工记账，电算化普及率低，企业财务和税务部门没有联网的印度企业来说，难度加大。但长远看，GST不仅有利于改变印度各邦各自为政的碎片化税收格局，减少跨邦间贸易手续，提高全国范围内物流效率，还能改善投资环境，有利于吸引外资。印度经济学家表示，新税法可预计使印度经济增速提升1-2个百分点。国际货币基金组织预测，新税法会帮助印度GDP增速重回8%以上。GST并非一项单纯的经济改革，还涉及中央与地方新的财权划分，

因此，GST 的收入将更多流入那些消费商品和服务的邦。由于印度不同地区发展水平不同，导致对税制改革态度也会不同，GST 能否正常、高效运行仍有待观察。

受油价下跌拖累 沙特经济出现 2009 年来首次负增长

6 月 30 日，沙特官方发布数据显示，2017 年一季度 GDP 增速同比下降 0.5%，出现 2009 年来的首次负增长。沙特经济增速下滑的主要原因是其经济结构单一，高度依赖石油，而油价走低导致本国支柱产业原油行业增速大幅下滑 2.3%，拖累经济增速。近期 OPEC 被迫将减产计划延续至 2018 年 3 月，但仍无法有效提振油价，布伦特原油价格近期已回落至 OPEC 成员国首次达成减产协议前的价格，约 48 美元/桶附近。若沙特等产油国无法扭转目前油价市场颓势，其能源行业收入恐将进一步收缩，沙特经济也将面临进一步衰退风险。新王储萨勒曼宣称，油价须从 45 美元水平上升，至目标价 60 美元，以帮助启动国家经济改革计划。萨勒曼是沙特经济改革计划的推动者，一直主导规模宏大的“2030 发展远景”的规划和实施，希望改变沙特收入过度依赖原油的现状。中长期看，预计油价仍将处于区间震荡格局，中东断交风波影响未来减产执行力度，油价可能面临下行压力。OPEC 减产延续预期兑现，但低于市场预期，OPEC 延长减产对原油价格的支撑力度较弱。同时，美国原油产量的增长将部分抵消 OPEC 减产的影响，利空油价。英国资本经济公司中东经济学家托维称，2017 年沙特经济预计仍会继续萎缩。国际货币基金预计，沙特 2017 年的经济增长仅为 0.4%，是 2009 年至今最低的一次。

制造业活动继续扩张 全球央行纷纷转鹰

7 月 3 日，摩根大通与 HIS Markit 公布数据显示，6 月全球制造业 PMI 为 52.6，与 5 月持平，继续位于荣枯线上方，表明全球制造业活动继续稳步扩张，为紧缩的货币政策增添了条件。6 月联邦公开市场委员会(FOMC)会议纪要显示，虽然联储官员在何时启动缩表问题上存在意见分歧，但重申支持逐步加息的政策路径。6 月 28 日举行的欧洲央行政策论坛上，欧洲、英国和加拿大央行行长也均表示宽松货币政策需要适当调整。分析认为，2018 年或许就是全球宽松货币政策逐渐消退的一年。美联储开始缩减资产负债表的规模，市场还预计欧洲央行和英国央行减少刺激政策，加拿大央行也会收紧政策。全球央行态度转变的根本原因在于全

球经济的回暖。世行最新报告认为，在美国经济好转的带动下，发达经济体 2017 年的经济增速预计由 2016 年的 1.7% 上升至 1.9%，其中美国、欧元区和日本的经济增长率分别为 2.1%、1.7%、1.5%；随着大宗商品价格回升，内需和贸易持续增长，预计 2017 年新兴市场和发展中经济体经济增长 4.1%。此外，尽管油价下跌拖累总体通胀水平，大部分经济体核心通胀率仍旧处于目标值以下，但失业率已处低位，宽松货币政策可能导致通胀的风险，因此，各央行开始陆续表态边际调整宽松货币政策。目前，各国央行对货币政策收紧的表态主要来源于对未来经济好转的预期和再通胀风险的担忧，能否落实到行动上还要看通胀能否持续回升。除英国央行以外，各央行未能实现各自的通胀目标。美联储近期将 2017 年通胀预估从 1.9% 下调至 1.7%，欧洲央行预计到 2019 年通胀率将仅为 1.6%。

海外媒体看中国

美国《福布斯网站》：中国工业 2030 年将主宰世界

近 30 年，中国经济在其工业推动下以惊人速度持续增长。中国到 2030 年仍将是一支不容低估的力量，主要原因，一是随着中国城市中心不断发展，中国工业亦发展迅速。过去 30 年里，中国人口数量扩大将近 5 亿。伴随人口增长而来的是在城市中心生活人数的增加。到 2030 年，中国各城市的居民人数将在 10 亿人以上，是中国总人口的 70% 左右。人口激增带来对增加住房供应和改善基础设施的需求。除新建楼房带来建筑业的繁荣外，中国还将寻求改造其宏大的公共交通系统。这将要求建立更好、更有效的公共交通系统并修建一批大机场。所有这些改进将需要新技术、优质建筑产品等。这些新的技术和解决方案又将反过来在今后多年里助推中国工业发展。二是日益壮大的中产阶级。过去 30 年中国人口最显著变化之一是中产阶级的兴起和这个阶层消费者拥有的力量。这个崭新的个人繁荣时代通过增加消费、而且是稳步增长的消费刺激了经济。中国工业将寻找新的途径来充分利用它所代表的购买力。再者，大批新兴中产阶级住在市中心之外，因此对住房和消费品的需求将持续需要工业的干预，它要设法将这些人连接起来。三是绿色革命。中国决定让山更青、水更绿，将在全世界引起明显的连锁反应。

对矿物燃料的依赖减轻和对生态友好型生活的渴望将促成创建绿色生活空间。接下来，住宅空间有效采暖和制冷方式的创新也有助于刺激这些行业的工业增长。

四是输出专业知识。多年来，中国看到了向需要改进技术和改善基础设施的国家输出专业知识的好处。大量的投资让中国在非洲、中亚等发展中地区创建基础设施的技术和能力将始终占据稳固地位。

俄罗斯《战略研究所网站》：中国积极打造新丝绸之路上的“钢铁走廊”

目前，海路是服务中国经济（进口原料、出口成品）的主要运输方式，但目前海路运输愈发脆弱。所以，中国积极发展以铁路为首的陆路运输走廊。根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，整合各类运输形式是运输行业平衡高效发展的主导思想。潜力尚未得到充分开发的铁路运输会在这项进程中发挥关键作用。其中，铁路集装箱运力过低尤为严重。集装箱货运是中国商品出口的主要方式，而铁路集装箱运量只占有所有形式集装箱运输规模的3%，其他国家这一指标则超过20%。所以，中国铁路总公司计划在2020年前将中国沿国内外铁路走廊运输的集装箱年运量提高至1000万TEU（20英尺标准集装箱），使其达到集装箱货运总量的20%以上。中国与欧盟国际集装箱铁路货运量的增长预计将通过削减海路运量（目前超过2200万TEU/年）来实现。中国沿海、内陆开往欧洲国家的集装箱列车，若经俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯中转，运输总时长为海路运输的1/2。截至目前，中国21个省份的27个城市已与欧洲11个国家的28个城市建立了铁路货运线路。中国提高铁路运量的方法不仅包括将集装箱货运从海运改为铁路运输，同时还将吸引西部各国增加前往中国港口中转的过境货运量。可以推断，中国与中亚、南亚国家间的集装箱铁路运输网未来会得到大力发展。中国欲在“丝绸之路经济带”各个方向扩大集装箱铁路运输网络，所以正与发展“钢铁走廊”的诸多国家积极合作，向后者提供财政支持，并开展设计、建设工作。落实联合基础设施项目是欧亚经济联盟与“丝绸之路经济带”对接的主要方向之一。在与对接有关的39个运输基础设施项目中，有20个涉及铁路运输。

英国《FT中文网》：转轨与发展使中国避免了危机 但面临三大风险

中国经济并未如很多人预测的那样出现危机，是由中国经济最本质的两个特

点，即转轨和发展决定。中国作为转轨国家，没有出现大规模的债务危机或金融危机，有其制度和历史根源。首先，中国银行体系仍以国有为主。第二，正是因为银行体系以国有为主，使政府对金融体系具有很强的控制能力。第三，和西方市场经济国家不同，中国虽总债务不低，但纯粹的私人部门债务不高。民营企业债务只有35%左右。中国大部分债务，都在广义的国有体系内（政府和国企）发生，这给政府很大的空间腾挪债务。除转轨外，经济发展对避免危机也居功至伟。中国之所以可以化解本世纪初的坏账风险，很大原因在于之后几年的高速增长。同时，房地产风险的预警落空，最大的原因也是收入的增长。除转轨和发展外，政策制定者相对务实的态度，也帮助避免了危机的出现。正因为以上这些因素，中国经济在过去几年避免了危机。中国经济过去几十年的增长，简单说是转轨带来资源配置的改善。但随着中国经济市场化程度的加深和发展水平的提高，这些有利因素在淡出，而金融风险则在上升。长期看，对中国经济而言，转轨风险甚至大于金融风险。总结而言，中国风险问题包含三个层次。第一，面对上升的金融杠杆，需加强金融监管。第二，在防范金融风险的同时，市场化和国际化仍应是未来方向。第三，很大程度上，金融风险源于微观主体的市场化不足，而背后则是中国经济未完成的转轨过程。由此导致的资源错配，既是中国债务和房地产问题的症结，也是中国经济最大的风险。

英国《金融时报网站》：中国减少新能源车补贴 促车企“优胜劣汰”

中国政府正把新能源汽车作为一项新的工业政策“中国制造2025”的一部分，中国希望在10个高科技行业缔造国家冠军企业。中国目前已是全球最大汽车市场，并已制定了一个雄心勃勃的目标：到2025年，新能源汽车年度销量将达到700万辆。去年中国的新能源汽车销量为50.7万辆。受益于慷慨补贴和销售火爆，逾200家公司宣布计划在中国生产并销售新能源汽车。但对于一些企业而言，这股淘金潮尚未开始就可能结束了。中国正在淘汰规模较小的新能源汽车公司，其中一些消耗了政府补贴，却没有生产可投入商用的汽车。政府希望此举将让少数领军企业有朝一日能够与特斯拉之流竞争。今年1月，中国将新能源汽车销售补贴下调20%，到2020年将彻底取消这项补贴。今年4月，中国财政部部长肖捷

表达了他对骗取新能源补贴的公司（领取补贴但没有生产汽车的公司）的愤怒。同时，工信部正启动漫长的认证程序，规定新能源汽车生产企业必须具备制造新能源汽车的技术。欧洲汽车工业协会驻中国首席代表多米尼克·德克莱尔表示，此举很可能带有这样一个目的，即淘汰近 200 家新能源汽车生产商中的一些企业，这些企业受益于政府补贴，但其中一些不具备真正的研发能力。

国内财经

6 月 PMI 逆势走高 未来经济走势分歧加大

6 月 30 日，国家统计局发布数据显示，6 月，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.7%，比上月上升 0.5 个百分点，连续 11 个月保持扩张态势，且为年内次高点。6 月，非制造业商务活动指数为 54.9%，高于上月 0.4 个百分点，连续两月上升，继续保持稳中有升的扩张态势。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，制造业扩张步伐有所加快，总体延续稳中向好的发展态势。中国物流与采购联合会副会长蔡进认为，非制造业持续稳步上行反映出当前经济运行正在向提质增效的方向发展。

PMI 逆势走高 行业发展分化明显

7 月 3 日公布的 6 月财新中国制造业采购经理人指数 (PMI) 为 50.4，较 5 月提高 0.8 个百分点，再次升至扩张区间。这一走势与国家统计局制造业 PMI 一致。专家认为，6 月 PMI 呈四大特点：一是需求端回升，外需稳定向好；二是供给侧发力，生产增速趋升；三是原材料价格持续回落之后反弹，企业购进价格出厂价格差距缩小；四是企业经营态势稳定，大企业明显上升。

PMI 分项指标显示，供需两端双双向好，PMI 生产指数较上月回升 1.0 个百分点，至 54.4%，刷新 2014 年高点；需求端新订单指数也大幅回升 0.8 个百分点至 53.1%，重返前期高位震荡区间。进出口分项中新出口订单指数和进口指数更分别大幅上升 1.3 和 1.2 个百分点，至 52.0% 和 51.2%，其中出口指标刷新 2012 年高点，进口指标也再度与前期新高平齐。国务院发展研究中心研究员张立群认为，6 月 PMI 指数和订单类指数回升，反映国内外市场需求继续恢复；产成品库存指数下降，出厂价格指数回升，表明产品销售形势向好。九州证券全球首席经济学家邓海清认为，新订单带动生产走好的传导机制主要在

于新出口订单的走好，因此，全球经济复苏带动中国外需的走好，对中国经济的企稳起重要作用。中国物流信息中心专家陈中涛表示，主要分项指数多见回升，结合前两月数据看，二季度 PMI 指数走势基本平稳，显示经济稳定向好的基础趋于巩固。尽管 PMI 整体回升，但行业分化较为明显。高端制造业增长动力相对较强，装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 53.0%和 53.6%，环比分别上涨 0.9 和 1 个百分点。医药制造业、电气机械器材制造业、通用设备制造业 PMI 均位于 54.0%以上的较高景气区间。但一些传统行业生产经营还存在一定困难。调查显示，石油加工及炼焦业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维及橡胶塑料制品业、非金属矿物制品业等行业 PMI 连续位于临界点以下，下行压力依旧。陈中涛指出，当前，由于企业效益改善，生产扩张意愿增强，生产增速回升明显加快，供需差距呈扩大迹象。特别是高耗能行业、产能过剩行业明显回升，整体回升 2 个百分点，PMI 指数又回升到 50%以上。这种态势不利于巩固去产能、去库存成果，不利于保持市场供需基本平衡，不利于经济运行稳定。**两大领先指标相反 未来经济走势分歧加大** 由于几乎所有产业都要用电，因而发电量增速也是刻画中国经济走势的重要指标。海通证券首席经济学家姜超认为，制造业 PMI 和发电耗煤增速在 6 月走势完全相反，仅凭 6 月官方 PMI 的回升并不能断定经济短期反弹。6 月的 6 大集团发电耗煤同比增速从 5 月的 11%大幅下降至 5.6%，创 2016 年 7 月以来新低，预示 6 月发电增速出现大幅下滑。发电增速下降意味着 6 月经济继续下滑。理由如下：首先，制造业 PMI 是环比指标，而发电量、发电耗煤增速是同比指标；其次，PMI 反映的实际是企业经理人对当月中上旬经济的感受，而发电耗煤增速则包含全月每一天的数据；最后，官方制造业 PMI 对国企状况反映更为充分，因为煤炭、钢铁等上游行业以国企为主，受益于去产能的主要是国企。而金融去杠杆过程中受损的主要是民企，因为民企主要靠金融市场融资，近期传出债务风险的大多是民企。因此，仅凭 6 月官方 PMI 的回升并不能断定经济短期反弹，而对于 6 月下旬发电耗煤增速的跳水要高度警惕。从去年 7 月开始，从发电量到钢铁、汽车等产量增速都出现大幅跳升，意味着今年 7 月以后工业产品增速将面临极高的基数效应。本轮经济反弹虽降低了企业的债务杠杆，但靠的是居

民和政府大幅举债加杠杆，而今年无论是金融去杠杆还是财政部对政府举债的规范都在约束经济进一步加杠杆，这也就使经济持续回升的动力不足。澳新银行研究部驻香港经济学家贝蒂·王指出，包括原油、化工、非金属矿物等传统领域6月继续收缩，即使6月PMI高于预期，二季度GDP的下滑也不可避免。平安证券认为，一方面，钢铁行业PMI显示供需均回暖，一定程度上是受“一带一路”峰会、环保检查和打击地条钢的影响，且当前钢铁下游需求在当前政策逻辑下均不乐观，需求端难言强劲；另一方面，统计局表示本次“反映资金紧张企业的比重连续4个月超过40%”，可见当前金融强监管对实体经济压力渐显。综合来看，当前政策背景是需求端和资金面的两端施压，所以即使本次PMI指数走势喜人，但PMI持续回暖的支撑逻辑不足。未来几个月内，地产与基建的下行将使需求由稳定转为下行，库存与生产之间的平衡将被打破。但广发证券的郭磊给出相反的结论，他认为，6月PMI数据反弹再次证伪了对经济过于悲观的判断，价格回升及原材料库存回补均为PMI回升的贡献项，钢铁、有色、化工等行业应有较明显的带动。此外，农副产品反弹背景下，食品行业也是景气度的拉动项之一。陈中涛表示，6月PMI在历史同期多见下降的情况下，升势明显，表明经济运行中的积极因素主导作用突出，缓中趋稳、稳中向好基础趋于巩固，经济运行已进入平稳区间，预计下半年乃至全年经济保持适度平稳增长格局，增速稳定在6.5%—7%区间内。交行首席经济学家连平表示，消费和出口对经济增长的拉动作用较强，投资对经济增长的贡献度下降。制造业和建筑业扩张势头能否延续有待观察，下半年经济回暖势头仍可能放缓，年内不必担心经济出现失速风险，经济增速可能略有放缓，但总体较为平稳。法国农业信贷投资银行驻香港分析师达留什·科瓦尔奇克表示，经济态势依然强劲，未来几个季度顶多逐步放缓。

“债券通”正式启动 倒逼中国债券市场制度建立

7月3日“债券通”正式启动，当日共达成70.48亿元交易，交易券种基本涵盖了银行间债券市场的所有类型。5月16日，央行与香港金管局联合公布了开展香港与内地债券市场互联互通合作的计划，即“债券通”。6月21日，央行发布《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》。随后，央行上海总部、全国

银行间同业拆借中心、银行间市场清算所、中央国债登记公司分别就备案指引、交易规则和结算规则发布了相应细则。7月4日，央行发布通知称，经国务院批准，香港人民币合格境外机构投资者（RQFII）额度扩大至5000亿元人民币。扩大香港投资额度，有助于进一步满足香港投资者对人民币资产的配置需求。截至6月29日，香港地区累计批准RQFII额度为2700亿元，占全球额度（5431.04亿元）的50%。资本账户开放加快 人民币国际化迈上新台阶 “债券通”向境外投资人开通了中国的债券市场，标志着境内与香港资本市场互联互通机制的进一步完善，但更加深远的意义在于，“债券通”的开放也是加快中国资本账户对外开放的重要一步，是人民币国际化的助推器。数据显示，经过8年沉淀，跨境贸易人民币结算的总规模已占我国所有跨境货币收付的1/4左右，人民币已成为我国跨境贸易的第二大支付货币。而根据环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）的统计，人民币占全球清算市场的份额也基本稳定在1%—2%。国际货币基金组织（IMF）统计则显示，人民币在全球外汇储备中所占的份额已接近1%。但人民币国际化自2015开始出现降温，香港、台湾、新加坡的离岸人民币存款规模出现减少，其中香港存款规模几近腰斩，从万亿元减少到2016年底的5000亿元左右；人民币国际支付全球份额也出现萎缩，自2015年的2.8%萎缩至2017年5月的1.61%。人民币国际化放缓的原因很多，包括人民币汇率贬值、监管严查跨境套利套汇等，但根本原因是没有建立通畅的人民币资金流出一流入的循环渠道。目前离岸市场面临的窘境之一是，大量人民币资金缺少可投资资产，导致机构与个人持有人民币存款的意愿下降。招银资产高级分析师刘东亮认为，“债券通”的建立，使境外人民币资金增加了投资渠道，对于提高离岸人民币资金收益，吸引更多机构愿意吸收人民币负债或持有人民币资产，一定会带来正向作用，或会给处于低谷期的人民币国际化添一把火。平安证券指出，“债券通”的启动将助力人民币国际化，人民币加入SDR篮子后，境外投资者人民币配置需求将逐渐提升；“债券通”增加了境外投资人民币产品的渠道，随着未来人民币汇率贬值预期的消减，将成为助力人民币国际化的重要方式之一。国开行副行长张旭光认为，人民币汇率正在趋稳，人民币计价资产的吸引力将不断提高。而且，随着境外机构参与“债券通”，

吸引境外资金流入境内，也有助于缓解外汇流出压力，对人民币汇率形成正向支撑。张旭光认为，“债券通”的开启，为全球投资人配置人民币资产提供了更加便利、更加宽广的通道，进一步扩大了境外人民币应用。未来再配合境内外汇衍生品市场的开放，为境外投资人提供配套的人民币利率汇率风险管理工具，逐步增强境外投资者兴趣和信心，有利于在对外开放的环境下促进国际收支平衡，推动人民币国际化。

市场空间巨大 倒逼中国债券市场制度建立 中国债券市场是世界上增长最快的债券市场之一，过去五年以每年 21% 的年均增长率快速发展，目前已成为仅次于美国和日本的全 球第三大债券市场，总市值达 8.4 万亿美元（截至 2016 年底），但仅为 GDP 总量的 75%。无论是参照美国等发达市场的情况，还是根据中国自身的债券市场发展规划，中国债市未来还有巨大的发展空间。而且，中国债券市场的对外开放才刚起步，截至目前，有 400 多家境外投资者在内地直接参与债券市场，但总投资余额仅 8000 亿元，占比仅为 1.4% 左右。最关键的是，虽然中国内地的债券打破了刚性兑付，但是违约比例不足 0.2%，不到美国的 1/4。考虑到中国经济的增速，以及债券相对较高的收益率，预期“债券通”将可吸引更多中长期资金投入。张旭光指出，人民币纳入 SDR 一篮子货币后，全球配置人民币资产的需求正不断上升。“债券通”的开启向国际市场打开了中国债券市场的大门，为境外机构配置人民币资产提供了新的渠道，将有助于中国债券市场与国际市场接轨，加快推进中国债券市场的改革发展，增加中国债券市场的深度和广度，推动中国债券纳入国际重要债券指数，吸引境外资金流入中国市场。海通证券姜超表示：随着“沪港通”和“深港通”的落实，内地与香港股票市场的互联互通已基本实现，“债券通”的推出有望吸引更多境外资金投资于内地债券市场，可被视为资本账户开放的又一重要举动。“债券通”也将显著提高国际主流债券指数纳入在岸人民币债券的概率。此前，三大国际主流债券指数（摩根大通债券指数、彭博巴克莱债券指数、花旗债券指数）也对纳入在岸人民币债券多次释放出积极信号。招商证券估算，在岸人民币债券一旦成功被纳入三大国际主流债券指数，将可为我国债券市场带来 2500 亿美元的被动配置需求。平安资管初步预计，债券通落地可带来 2500 亿美元左右的增量资金。中金公司测算，海外投资者通过

“债券通”投资内地债市的资金量每年可能约2000亿—3500亿元人民币。青岛大学经济学院教授易宪容认为，“债券通”无论对外国投资者来说，还是对于中国债券市场及香港金融市场来说，应该是多赢的政策。但“债券通”的启动，到底能吸引多少海外资金进入，目前还不确定。最为关键的因素是未来人民币汇率趋势。如果市场预期人民币升值，持有人民币债券的投资者会增加，外国资金会通过“债券通”流入国内市场；反之，市场预期人民币贬值，外国的投资者没有意愿持有将贬值的资产。此外，中债登前法律顾问柯荆民认为，债券通倒逼银行间债券市场进行改革，使债券受托人制度、对债券持有人保护等变得更加迫在眉睫。“债券通”的开启，将加快推动内地债市与国际制度接轨。首先，解决多头监管的问题，债券市场必须实现一部法律、一个监管机构和一个登记托管机构。其次是统一的监管机构，银行间债券市场现在是央行、银监会、证监会、发改委和财政部“五龙治水”，这不利于吸引境外资金投资于中国的债券市场，可以看到，由央行监管债券市场，财政部监管国债应该是发展趋势。第三是债券投资者的保护。银行间债券市场至今没有采用债券受托人制度，是一个很大的问题。最后，是有关法律的修订要兼顾债券内容。现在外国投资者投资的主要是利率债，主要是对我国的破产法不放心。破产法正在修改过程中，应该在其中加入债券的有关条款，以进一步吸引外国投资人投资信用债。

八部门联合印发指导性意见 促进分享经济更快更好发展

国家发改委、网信办、工信部等八部门7月3日印发《关于促进分享经济发展的指导性意见》。近年来，分享经济迅速发展，汽车共享、住宿共享、社区服务共享等新经济形态不断出现。分享经济目前已在经济社会生活中，扮演越来越重要的角色。腾讯研究院的《2016—2017 分享经济发展研究报告》指出，分享经济产生四个新变化：一是供需双方从个体参与衍生出企业；二是出现了非闲置资源分享；三是单个分享经济平台开始生态化发展；四是由个人收入变成企业收入。**破除壁垒 为分享经济释放政策红利** 《意见》明确表示，要避免用旧办法管制新业态，破除行业壁垒和地域限制；清理规范制约分享经济发展的行政许可、商事登记等事项，进一步取消或放宽资源提供者市场准入条件限制，审慎出台新的市

场准入政策；同时，做好配套的税收征管措施、纠纷解决机制、评价指标等内容。在业界看来，此举无疑释放了降低分享经济准入门槛的利好信号，也正契合了李克强总理在6月21日提出要促进分享经济发展，便利人们生产生活的表态。国家信息中心分享经济研究中心主任张新红表示，我国分享经济的发展近年来明显加快，国家政策支持是重要原因。之前多项国家重大的方针政策明确表示要支持发展分享经济，多个部门也出台政策法规支持分享经济发展。此次《意见》出台更进一步明确分享经济未来的发展，为分享经济释放政策红利。事实上，发达国家也陆续出台促进分享经济发展的政策举措。韩国首尔2012年提出建设分享城市计划，英国政府2014年提出打造分享经济全球中心，澳大利亚悉尼2015年将汽车使用共享列入悉尼2030规划，欧盟2016年出台了《欧洲分享经济议程》。我国发布的《意见》是全球第一份从国家层面制定的政策文件，重点从加强分类指导、创新监管模式、推进协同治理、强化发展保障等方面提供指引，是推动分享经济健康可持续发展的顶层制度安排和政策创新。中国社科院信息化研究中心秘书长姜奇平指出，《意见》的一大亮点是引入了平台企业这一主体，平台代表着社会治理，社会可以在政府和市场之间发挥其独特作用，调动了政府的、社会的和市场的协同治理，既保证了国家利益和效率，同时又有利于发挥平台的积极性，分担治理责任，同时又能保护消费者权益。值得注意的是，《意见》表示，将鼓励和引导分享经济企业开展有效有序竞争，切实加强对分享经济领域平台企业垄断行为的监管与防范，维护消费者利益和社会公共利益，营造新旧业态、各类市场主体公平竞争的环境。姜奇平认为，分享经济领域对反垄断问题应该持审慎态度对待。对于分享经济平台垄断的防范应从互联网平台及平台应用两个角度来看。互联网的特征主要是平台企业相对集中，而平台上的增值应用可能是完全竞争状态。也就是说，平台竞争是一回事，但在平台之上，应用的竞争更为重要。因为这些应用可以通过竞争提高效率，产生增值服务；而且平台汇集了消费者需求，使新的业务更加贴近消费者，也更加符合政府倡导的高品质服务，这就不具备垄断所带来的危害。分享经济潜力巨大 潜在风险不容忽视 数据显示，2016年，我国分享经济市场交易额约为34520亿元，比上年增长103%；融资规模约1710亿元，同比

增长 130%；2016 年我国参与分享经济活动的人数超过 6 亿人，比上年增加 1 亿人左右；分享经济的提供服务者人数约为 6000 万人，比上年增加 1000 万人；分享经济平台的就业人数约 585 万人，比上年增加 85 万人。除了体量与规模的领先，我国分享经济渗透的领域也非常广，超过了世界上绝大多数国家。目前，分享经济已经覆盖了生活服务、生产能力、交通出行、知识技能、房屋住宿、医疗分享、资金分享等领域，同时企业端市场也在逐渐成形。张新红预计，未来分享经济年均增长超过 40%，2025 年将占据 GDP 的 20% 以上，分享经济将成为经济发展的新动力，未来 5 至 10 年将会出现五家以上巨头平台型企业，到 2020 年，分享经济提供服务者人数有望超过 1 亿人，其中全职参与人员约 2000 万人。腾讯研究院院长郭凯天指出，借助于分享经济的各种创新模式，大量的经济剩余被整合起来，在全社会范围内重新对接供需，于是就产生了新的经济效益。张新红认为，从中长期看，分享经济还有一些新的关注点：一是分享续航，为经济增长提供新动能；二是推动转型，包括从工业经济向信息经济的转型、从工业社会向信息社会的转型和从管理型政府向网络服务型政府的转型；三是对大数据应用的推动；四是对社会诚信体系建设的深远影响。分享经济作为互联网经济的一种，所具有的虚拟性、全球性、高效性的特点和利用网络数据传输进行交易的运营模式，决定了行政管理机关对其监管必然面临新难题。结合其他国家尤其是欧美发达国家的经验，我国在鼓励企业发展分享经济的同时，政府监管部门也需要注意到分享经济存在的一些问题。ThoughtWorks 总监咨询师熊节认为，一是公共责任的缺失问题。二是对应的超额利润并未被“分享”给真正提供服务的劳动者。三是保护劳动者及消费者安全的责任缺失。对此，熊节建议，要防范分享经济发展存在的潜在风险，首先政府监管部门需要建设与移动互联网时代相匹配的技术手段，改变各地监管各自为政的局面，对基于互联网经营的分享经济企业实行全国统一管理，直接从企业总部获取第一手营运数据，根据数据依法、如实收取税费，并基于大数据分析对行业进行统筹管理。其次，要将安全、用户隐私乃至环境保护等社会责任落实到企业主体身上，杜绝企业以“分享”为由推卸社会责任。最后，要着力维护分享经济形态中劳动者的权益，约束企业随意操纵定价、榨取劳动者利益的行为。

唯有政府监管部门负起责任，做好监管工作，方能确保分享经济健康发展。此外，原中国工程院副院长田红旗表示，共享经济作为新生事物，还存在个人诚信体系不健全、信息基础配套不完善等问题，要建立起各行各业信用信息互联互通和交换共享的网络平台，促进各类社会主体的信用状况公开透明、可查可核，实现多部门、跨地域、跨领域信息联享、信用联评、守信联奖、失信联惩的共享机制。同时，积极打造或引进专业的信用服务公司，构建用户信用评级系统，将分享经济交易中的诚信者和欺诈者纳入信用体系建设目录中。但在张新红看来，分享经济的这些问题更多是表面上的，根本矛盾在于信息生产力与工业生产关系之间的矛盾。我们正在进入信息社会，发挥决定作用的是信息生产力，但原有的生产关系，包括社会制度、法律法规、管理方法都是在工业化大生产条件下形成、为工业经济服务的。此外，还有信息社会需求与工业社会基础之间的矛盾、信息经济活动与工业经济思维之间的矛盾，转型过程中必然会有不适应。

《金融稳定报告》发布 金融稳定仍是重点

7月4日，中国央行发布《2017年中国金融稳定报告》。《报告》对2016年我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估，并就当前诸多领域的相关风险进行分析。《报告》认为，2016年，我国金融业稳步发展、金融市场稳健运行、金融基础设施建设取得新的进展、金融市场基础性制度建设取得了长足进展、宏观审慎框架不断完善。《报告》同时就当前诸多领域的相关风险进行了分析，强调下一阶段要实施好稳健中性的货币政策，提高和改进监管能力，把防控金融风险放到更加重要的位置。**防控金融风险 维护金融稳定** 《报告》就资管行业、企业债务等几个具体领域的风险进行了分析。《报告》将“促进中国资产管理业务规范健康发展”列为专题。在这一专题中，央行指明了资管行业的业务类型、合作模式、主要问题和监管方向，这是中国央行首次对资管业务作出明确表态。但在专题中，央行以论述为主，并未出台具体正式的监管规则。华泰宏观李超团队指出，尽管这是央行通过正式报告第一次明确了资管行业的规范发展方向，很多还较为严厉，但并未出台具体正式的监管规则。由于市场一直认为打破刚性兑付在中国是一个“狼来了”的故事，只有真正公布打破刚性兑付新老划断的时间点，才会真正对

市场产生冲击。2012年下半年以来，证券、基金、期货、保险等机构的资产管理业务快速发展，各类机构之间的跨行业资产管理合作日益密切，中国步入“大资管时代”。截至2017年3月末，不考虑交叉持有因素，各类金融机构的资管产品规模超过100万亿元，其中，银行业、证券业、保险业资管产品占比分别为48%、50%和2%。2017年，随着监管文件密集发布，监管政策从“去管制”周期向“强管制”过渡，从鼓励创新向注重防范风险转变。中国邮储银行战略发展部总经理周琼认为，资产管理是影子银行的一部分，它能提升融资的效率和弹性、使投资者获得更多财富收益，使风险分散到社会众多的投资者而非集中于银行体系内，但是其业务模式的风险也是相伴而生的。《报告》指出，在资管业务发展中，需要关注资金池操作存在流动性风险隐患、产品多层嵌套导致风险传递、影子银行面临监管不足、刚性兑付使风险仍停留在金融体系，以及部分非金融机构有序开展资产管理业务这五大问题，并依此提出六大对策：要求分类统一标准规制，逐步消除套利空间；引导资产管理业务回归本源，有序打破刚性兑付；加强流动性风险管控，控制杠杆水平；消除多层嵌套，抑制通道业务；加强“非标”业务管理，防范影子银行风险；建立综合统计制度，为穿透式监管提供根本基础。银监会业务创新监管协作部主任李文红表示，进一步完善资管业务监管制度，统一资管业务监管标准，对于维护我国金融稳定、防范系统性风险、保护投资者合法权益具有重要意义。华创证券的周冠南指出，尽管当前的监管整顿会导致行业增速阶段性放缓，但监管更多的是结构性调整，未来行业发展会有更大空间。从行业整体发展看，未来产品定制化、特色化程度进一步提高，简单的通道业务和依托牌照优势跑马圈地的时代逐步结束，资产管理机构的主动管理能力和产品创新能力重要性加强。中央财经大学金融学院教授郭田勇表示，资管市场要真正发挥好作用，需要监管层面和货币政策层面的协调，保证既能做到风险可控，又不能让它在规定时间内急剧收缩，继而影响实体经济的发展。近年来，我国企业杠杆率高企，债务规模增长过快，企业债务负担不断加重的问题受到广泛关注。《报告》指出，党中央、国务院已经做出重点做好“三去一降一补”工作的决策部署，增强经济中长期发展韧性。下一步，需要继续探索创新，完善制度设计，落实配套政策，为

市场化债转股进一步营造良好的市场和政策环境，坚定不移地推进市场化债转股取得实效。银监会副主席王兆星表示，2016年以来，在去杠杆的进程中，企业部门负债率持续上升的势头得到了遏制并出现了小幅下降，但企业部门的去杠杆仍然是一个长期的任务。在产能过剩行业中，企业部门的负债率下降相对不力，这将使得企业部门资产负债表调整面临较为长期的压力，可能引发资产负债表衰退，这是未来经济增长以及固定资产投资领域最为重大的风险。坚持汇率市场化改革方向 对于人民币汇率，《报告》以专栏形式分析称，2016年，人民币对美元汇率有所走贬，但与其他主要发达经济体和新兴市场经济体货币相比贬值幅度较小。随着我国经济增长质量和效益的不断提高，《报告》认为，人民币汇率的基本面因素将进一步被夯实，汇率在弹性增强的同时，将更加有条件在合理均衡水平上保持基本稳定。《报告》提出，要坚持汇率市场化改革方向，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。进一步完善人民币汇率市场化形成机制，加大市场决定汇率力度。截至6月30日，在岸人民币和离岸人民币对美元汇率分别收报6.7793和6.7784，比今年1月初的开盘价分别上涨2.50%和2.78%。在岸人民币2.50%的涨幅，为2011年下半年来最好成绩，年初的“破7”共识逐渐烟消云散。6月，人民币对美元汇率保持总体升值态势，三大人民币汇率指数全面走强。6月30日CFETS人民币汇率指数升至93.29；参考BIS货币篮子、SDR货币篮子计算的人民币汇率指数分别升至94.25、94.18。业内人士认为，人民币汇率稳定的关键支柱已形成，为长期走势趋稳打下基础。中银香港首席经济学家鄂志寰表示，人民币汇率全面走强，主要原因有二：一是5月下旬人民银行推出中间价定价机制加入“逆周期因子”改革的新举措后，人民币汇率波动体现出汇率与经济基本因素看齐的改革成效。近期公布的主要经济数据显示中国经济基本面回稳向好。前期的经济金融风险点继续消退，经济运行质量不断提高，金融运行保持稳定。这些利好逐步反映到汇率变化上。二是美元阶段性走弱。FXTM富拓中国市场分析师钟越表示，全球经济稳步复苏且通胀企稳促使各大央行开始转变政策立场，全球央行政策方向也从宽松转向收紧，收紧预期升温对美元构成打击。针对下半年人民币汇率的走势，苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙认为，将可能有

两方面特征：一是人民币汇率指数保持相对稳定；二是人民币对美元汇率还将保持稳中有升，因为美元指数可能保持震荡下行的趋势，美元升值周期已经终结，相应的，为了保持对一篮子货币汇率的相对稳定，人民币对美元汇率还将保持稳中有升的态势。鄂志寰认为，支撑人民币汇率的主要因素有：一是中国经济稳中向好的态势不会改变；二是汇率政策将寻求稳定性与灵活性的平衡，贬值不是选项；三是今年以来监管层明确了资本项目“控流出、促流入”的基本思路，并推出一系列相关措施，年内总体方向发生改变的可能不大；四是人民银行有能力促进人民币的国际使用，保持人民币在国际货币体系中的稳定地位。但人民币汇率调整的压力也不容忽视。一是美元有再现强势的可能。美国经济复苏、金融市场偏热，美联储必将考虑让资本市场减少扭曲重新回归正轨，加息和缩表是必要的措施。二是中美息差收窄可能会引发国内投资者加速配置美元资产。随着外部风险加大，人民币汇率波动幅度恐将扩大。预计年内人民币汇率将保持双向波动、大体稳定的态势。

观点精粹

史丹：经济增长和能源消费正逐渐脱钩

中国社科院中国特色社会主义理论体系研究中心史丹认为，我国经济增长已与能源消费实现了弱脱钩。与发达国家相同发展阶段相比，我国脱钩时间比较超前，在工业化中期阶段能源消费增速就低于经济增速。“十一五”和“十二五”期间，我国采取多种节能减排措施，能源消费增速明显放缓。随着我国产业结构的调整和经济增长动力的转换，“十二五”后半期能源需求下降的幅度较大。经济增长与能源消费脱钩，意味着能源对经济增长的贡献率逐步下降。我国经济增长与能源消费虽然尚未实现强脱钩，但经济增长的要素贡献已有明显的结构性变化，技术进步的贡献率在不断上升，低能耗的服务业在GDP中的比重也在不断上升。当前，发达国家技术进步对经济增长的贡献率已达到70%以上。相比之下，我国技术进步对经济增长的贡献率还有较大的提升空间。我国能源消费基数大、能源效率较低。按照世界平均能源效率计算，我国以目前能源消费量可以创造比现在

多1倍的GDP；以美国的能源效率计算，可以创造相当于现在3倍多的GDP；以日本、英国的能源效率计算，则可以创造相当于现在6至8倍的GDP。可见，只要持续提高能源效率，不增加能源投入也可以支撑经济发展。随着技术进步和经济增长动力的转换，我国以较低的能源消费增速实现中高速增长的经济增长是完全正常的。

章玉贵：经济周期与人民币国际化周期“耦合”

上海外国语大学国际金融贸易学院院长章玉贵指出，判断一国是否迎来新的经济周期，主要有三个维度：一是支撑本国经济发展的内生性因素是否稳定；二是新的增长动力是否强劲；三是基于技术进步与金融创新的微观主体的市场活力程度。显然，依上述三个维度观察，当前我国正处于新的经济周期来临之前的微妙时间窗口。有人从产能周期和库存周期叠加的角度分析市场出清进程，认为新周期尚未真正到来，这是较为理性的观察。作为最复杂的经济体之一，中国要完成市场出清，难度格外大，哪怕是基本出清，包括产能与库存调整基本到位，资产负债基本处理完毕，债权债务基本处理清楚，估计至少还需要一两年时间。但这并不等于非要等到上一个阶段结束时才开始下一个发展阶段。因为我国在推进经济转型过程中，始终在稳步推进人民币国际化步伐。而人民币国际化周期的开启以及实时进展状况，既取决于我国的金融市场发育、贸易价值链提升和区域贸易协定的谈判进程、“一带一路”战略的执行进展，也在某种程度上取决于人民币资产收益率对全球投资者尤其国际金融资本的吸引力。而在欧洲大陆，由德国主导，向人民币资产发出增持信号，预示着全球货币体系将从以美元为锚的较为单一货币担保体系慢慢向美元和人民币为主轴，欧元、日元和英镑为重要支撑的多边货币担保体系过渡。而人民币在其漫长的国际化周期中已释放并将继续释放的货币变迁红利，将与中国经济新周期的国际溢出效应一道，向区域和世界经济提供强劲动力。观察中国经济是否已开始向“新周期”切换，除需理性分析支撑经济持续增长的内生性动力是否真正形成并呈现强劲且稳定的态势之外，更要结合业已开启且不断获得既有体系内有实力参与主体支持的人民币国际化周期来判断。当中国经济周期的走势开始“耦合”人民币国际化周期轨迹时，既说明中

国市场出清取得阶段性实质进展，更预示着人民币资产收益率重新获得国际投资者的青睐。两大周期“耦合”，将引领中国迈向全球性经济金融强国。

社科院：中国城镇化已完成 将减少对钢铁、有色、建材的需求

中国社科院数量经济与技术经济研究所发布的《中国的能源革命——供给侧改革与结构优化，2017-2050》认为，目前全国约 70%的人口已经实际进入城镇及其周边地带，中国的城镇化进程已经完成。这将大大减少对高耗能的钢铁、有色、建材的需求，相关的交通能源需求也将达到峰值。其中，对能源需求影响较为显著的是房地产建设需求的降温。目前的房地产市场是靠少数人多占房、改善住房条件以及年轻人进入城市后的购房需求支撑的，从总量上说，总供给已超过总需求。目前我国 70%的能源和电力需求来自工业，而钢铁、有色、建材三大行业的能源需求占工业需求的 1/3，这三大行业需求下降，还会引起煤炭、电力等相关行业自身需求的下降，预计会带动 1/3 能源需求的下降。未来我国能源的需求增长点在于高端制造业和生活消费。但高端制造业的能源需求远低于钢铁、有色金属、非金属（水泥、玻璃等）的生产过程的能源需求。随着能源需求的下降，能源将不再是中国经济的瓶颈，而是能够在供给和需求之间实现平衡。正常情况下，能源供给能力应略大于需求，从而实现有效保障。随着中国能源需求的减少，未来中国能源对外依赖情况会有所改善，能源对外依存度达到 30%左右。在能源供给方面，基于供给侧改革与能源革命的能源前景，应实施六大措施推动能源供给革命：降低国内石油开采指标，减缓对国内老旧油田的开采压力；油企从资源—生产型企业转向资源—平台型国际化企业，进行全球化经营；实施进口煤炭替代战略；加快天然气能源发展；借助“一带一路”整体战略，在东北地区和西南地区建设区域性电力交易中心，向周边国家出口电力；适当控制核电与水电发展规模。

(未经许可，请勿转载)

总编审：任朝霞

责任编辑：赵军利 邱续云

联系人：陈新孙 杨宇 电话：(010) 68558515 68558583 13910382901 传真：(010)68558341

Email: cxinsun@cei.gov.cn yangy@mx.cei.gov.cn 准印证：京内资准字 1415——L0140 号