

中经要报

国家信息中心

第 32 期 (总第 1086 期)

2017 年 8 月 14 日

要 目 导 航

| | |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| 本期推荐..... 2 | 日本《日本经济新闻》：中国加速组建大型能源企业走向海外.....10 |
| 中国经济十年增长——老经济与新动能..... 2 | |
| 国际财经..... 6 | 国内财经..... 11 |
| 德国贸易顺差持续扩大 市场担忧美德贸易战爆发.....6 | 北京推出共有产权房 我国房地产政策迎深刻变革..... 11 |
| 南非总统祖马第八次挫败不信任案..... 7 | “债转股”管理办法征求意见 市场化债转股提速..... 13 |
| 美国消费者信用卡债务创新高 制约消费者支出..... 8 | 7 月进出口创今年以来新低 贸易顺差持续扩大..... 16 |
| 海外媒体看中国..... 8 | 农村土地“三权分置”进展顺利 加强土地流转市场建立..... 19 |
| 美国《彭博社》：中国大规模去杠杆动真格 小企业阵痛凸显..... 8 | 观点精粹..... 22 |
| 日本《每日新闻》：中国欲引领全球汽车产业..... 9 | 陈功：对下半年经济形势的十个判断..... 22 |
| 美国《华尔街日报网站》：多国看好中国债市 纷纷试水“熊猫债”..... 9 | 张茉楠：强美元周期难言结束 需防范溢出性金融风险..... 23 |
| | 吴吟、林卫斌：经济超预期增长下需着重防止节能减排形势恶化..... 23 |

本期推荐

中国经济十年增长——老经济与新动能

刘世锦

一、中国经济触底并开始转入新增长平台

中国经济正经历一个回落过程，是由 10%左右的高速增长转向未来的中速增长。目前，中国经济已基本触底，经济转入新的增长阶段。

对增长来讲，有三种重要的周期性力量：一是终端需求，即 GFP。在 GDP 中，不再直接进入下一个生产的部分叫做终端需求，主要包括消费（个人消费、政府消费）、基础设施投资和房地产中与民生相关的部分。这是影响经济增长最重要的一个方面，类似于经济学里的库兹涅茨周期，是长周期的力量。过去七年的经济回落实际上主要是终端需求的变化，特别是基础设施和房地产投资逐步在减速。二是生产性投资，即 GDP 中除去 GFP 剩下的部分。投资可以分成两部分，一部分是基础设施房地产，这部分已经纳入 GFP，另一部分就是生产性投资。生产性投资是中周期的力量。三是存货的短期变动。存货是最敏感、最活跃的。

从以上三方面因素判断，中国经济，特别是今年上半年，已经触底并转入新的增长平台，主要是终端需求，即 GFP 已经趋于稳定。而且，中国经济有可能进入一个稳定增长期。稳定增长有两层含义，一层是它脱离了长达七年的下行轨道，会逐步稳定并进入 L 型的底部。另一层是经济波动幅度比以前明显变窄。今后整个波动幅度可能变窄，进入稳定增长期。

从去年下半年到今年上半年，终端需求基本稳定，生产性投资不

再继续下降，甚至略有回升。在这种情况下，如果按照过去的规律，生产性投资应很快会有比较明显的回升。但现在，投资者正在观察终端需求到底上升幅度有多大，所以生产性投资是否会有明显回升还需进一步观察。但存货从今年已开始回落。所以目前总的形势处在一个终端需求较稳定、生产性投资稳定且有所回升、存货开始下降的阶段。

未来，经济增长可能呈现出大L型底边加上小W型的增长态势。所以新平台上增长的波动，更多是由相关指标的边际变动所引起的。

首先是终端需求。房地产是终端需求的一个组成部分。在2013年和2014年，房地产融资增量达到峰值，最近几年持续下降，现在已到很低的水平。房地产基本投资在2013年和2014年也达到峰值，之后开始下降。从2016年一季度，房地产投资略有回升，主要是中国城市化进程出现明显分化，几个大都市群加快成长，实际需求也在上升，这拉动了房地产投资的回升。同时，其他地区的需求相对并没有那么大，某种意义上还在收缩。由此，出现分化。但这个小幅回调并不会改变我们关于房地产投资已达到峰值、总量会逐步下降这样一个大的判断。所以，在今后一段时间内，房地产投资还会减速。未来房地产投资会进入一种所谓的常态，即房地产投资只增长1%-2%，有时出现零增长甚至负增长。

基础设施投资的高峰已过，基础设施投资增量在2016年出现波动，且也开始下降。在目前整个经济增长过程中，基础设施在终端需求中占比最高。但基础设施大规模投资建设已进行多年，以后的潜力到底还有多大？我们认为，基础设施投资的高点已出现，目前同样面临逐步回调的态势。

今年上半年这一轮经济走强的另一重要动因是出口，但出口已达到高点，可能会有所回落。而进口与国内的利润走势高度相关，随着目前的利润回升，进口可能会加速。

总的来讲，现在经济处在一个终端需求初步企稳、生产性投资回

升、存货回落再平衡的过程。因此，下半年的经济增长将基本平稳，有可能略有回落，但是回落幅度不会太大。总体看将进入 L 型的底边的新平台。在这个平台上很可能出现波动，例如，在这个平台上出现第一次回调。如果回调幅度不是很深，新的增长平台将再次得到确认，中国经济很可能进入一个稳定性和可持续性比较强的增长阶段。

现在看来，2017 年触底的可能性较大。但并不意味中国经济触底后会恢复高速增长，进入新的增长周期。目前中国经济增长不会出现 U 型或者 V 型大反转。即使现在有波动，也是在新平台上的波动，也是新平台逐步得到确认的一个过程。L 型增长是正常的状态。我们不能用一般周期性波动的观点来看待中国经济的发展，因为它正由 10% 左右的高速增长平台，转向未来新的中速增长。

二、老经济如何转化为新动能

中速增长期大体上处在高速增长期结束后与成熟增长期到来前的区间。中国现在人均收入 8,000 美元，发达国家一般是 4 万美元以上。所谓中速增长期，我们认为从人均收入角度来讲，就是从 8,000 美元到四五万美元之间的这段时期。这个阶段的增长动能，主要还是来自一般意义上讲的“老经济”：一是现有的传统部门提升效率；二是新兴产业，特别是服务业的发展；三是在经济增长前沿的开拓性创新带来的增长空间，不过目前这一比重还很小。

总之，中国仍处于从人均 8,000 美元到 50,000 美元的追赶期，此时，一定要有准确的定位，需要放低身段，认真学习，该引进的就引进，该模仿的就模仿，同时增加创新的部分。但是经济增长的动能，大部分仍来自老经济焕发出来的新的增长动能，怎么焕发出来？必须做好加法，即老经济加上新的体制、新的机制、新的技术、新的商业模式，这就是现在供给侧改革要解决的一个核心问题。

针对老经济如何转化为新动能，我们提出五方面建议。

一是行政性垄断基础产业领域的改革、开放、竞争。这是现在最

需要做的。中国制造业竞争力下降的原因之一，是能源、电信、融资、物流、土地等基础产业的效率不高，导致制造业成本过高。所以在这些领域推进改革、降低成本，是目前降低成本的最重要领域。

二是经济转型过程中通过企业分化而出现的优势企业成长。在经济转型过程中，企业会出现分化，有些企业逐步出局，有些被收购或兼并，其实这就是产业转型升级的过程。所谓的创新驱动，只有在这种竞争加剧、分化的情况下才能出现，日子好过的时候，并没有足够的积极性推动转型升级。

三是通过对外对内开放，加快现代服务业特别是生产性服务业和社会性服务业的发展。为此要通过对外开放来带动对内开放，这是中国改革开放中一条非常重要的经验，现在仍然有效。

四是互联网等新技术带动的实体经济优化配置、效率提升。最重要的是从销售领域向生产领域延伸，推动互联网和实体经济优化组合，特别是要发展产业互联网、物联网。

五是推动前沿创新，挖掘增长潜能，如新能源、人工智能等。这几年，深圳、杭州、北京等地已形成了一些创新中心，为经济增长提供新的动力。

三、大都市圈是下一步发展和改革的新制高点

中国今后的中速增长期当中的转型升级、创新驱动，大部分都将发生在大都市圈，所以应高度关注大都市圈的变化。一线城市加快发展以后，各种资源，特别是年轻人会向这些城市流动和聚集，导致对住房的刚需上升。但房价上涨至如此之高的水平，也有体制、结构和政策层面的推动因素。首先是住宅用地占建设用地的比重偏低。特别是一线城市，比重一般低于25%。最近几年有所增加，但也低于30%。城市建设用地由地方政府独家垄断，农村集体土地不能直接进入市场。十八届三中全会已提出，农村集体经营性土地要和国有土地同权同价、同等入市。农民的宅基地也要创造条件进一步流转，但至今仍未能进

入市场。房地产税是整个房地产市场发展特别是城市化进程以及大都市圈加快发展进程中的一项基本制度建设，至今仍没有出台。

更重要的是，我们既有的城市化发展的理念、战略和政策，与现阶段城市化发展的规律有距离，或者相背离。比如对人口的限制政策，虽然一直在限制，但其实也没有限制住。在北京这样的大城市里面，核心区人口非常复杂，城市问题相当突出。打破困局的出路在于房地产领域的供给侧改革，比如增加住宅用地占城市建设用地的比重；推动城市结构的变化，由过去各种资源都集中在核心区域的的城市结构，转变成在核心区外面发展大量的小城镇。核心区里的高校、科研、媒体，还有央企都可以出去，在一个个小镇里面形成自己的产业支撑。人们在这个地方职住结合，这些小镇通过轨道交通连接起来，形成新型的核心城市+大批小城镇的城市网。

农村土地制度改革还要加快，有些问题虽敏感，如小产权房的问题，但不能回避，还是要给它一个出路，同时正本清源。要积极发展长期公共租赁住房，这是住房制度改革当中很重要的一个政策措施或者是新的发展领域。另外，房地产税，也要尽快积极稳妥地推进。

大都市圈是未来中国经济的新增长点，大部分转型升级、创新驱动，都会在大都市圈里发生。解决大城市的房地产问题，归根到底还是要房地产领域的供给侧改革优先，这才是治本之策。（作者系国务院发展研究中心原副主任）

国际财经

德国贸易顺差持续扩大 市场担忧美德贸易战爆发

8月8日，德国联邦统计局公布数据显示，德国6月季调后贸易顺差数据远超预期，由5月的203亿欧元扩大至212亿欧元，创2016年8月以来最高水平。由于6月出口货物总额环比下降幅度小于进口下降幅度，导致贸易顺差继续扩大。6月德国出口额1,049亿欧元，环比下降2.8%，进口额837亿欧元，环比下降4.5%。

造成德国贸易顺差的主因是该国商界和工会间持续数十年之久的协议，即通过抑制工资增长来保持出口行业的竞争力。德国 2016 年工资仅上升 2.3%，比 2014 年的 3.2% 和 2015 年的 2.7% 增速还慢。特朗普上台以来，一直将减少美国贸易赤字作为其重要经济任务之一，但德国长期居高不下的贸易顺差与美国持续的贸易逆差现状，有可能导致德美贸易摩擦可能性上升。据美国商务部数据，2016 年，美国贸易逆差达到 5,023 亿美元，对欧盟的贸易逆差约为 1,463 亿美元，其中对德逆差 649 亿美元左右。为缓解双方发生贸易战的可能性，最有效的方式是谈成一个包含服务领域的美欧贸易协定。在服务贸易领域，2016 年美国对欧盟的出口盈余达到 547 亿美元，但对德国却出现 17 亿美元的赤字，这意味着德国市场的整体开放程度并不及欧盟，德国明显保留了许多限制。此外，德国政府还可通过增加投资来削减经常帐目盈余，同时增加进口并支持其他国家的经济复苏。具体而言，德国的消费支出仅占其国内生产总值的 54%，而这一比例在美国是 69%，在英国是 65%。

南非总统祖马第八次挫败不信任案

8 月 8 日，由于未获半数以上议员支持，南非议会针对总统祖马的不信任案未获得通过。这是祖马执政以来第八次挫败反对党提出的不信任案。消息公布后，由于祖马党内影响力减弱，南非兰特兑美元仍下跌超过 1%。预计 2017 年南非经济仍处于不稳定局面，经济增速将持续放缓。究其原因：一是南非政坛动荡，政府内部分化很可能对经济增长和财政状况造成打击。3 月，在祖马解散议会，又撤换 10 位部长和副部长后，惠誉、标普分别将南非主权信用评级下调至“垃圾级”投资评级。南非是资本输入国，评级下调可能会让投资者放弃南非债券，造成资本流出。二是目前南非正面临技术性衰退，制造业严重下滑及失业率高企，可能导致消费者支出下降。制造业已连续三个季度下滑，在 10 个工业领域里有 7 个出现下滑，特别是占比达到 20% 以上的石油化工产业。失业率一季度同比增长 1.2%，上升至 27.7%，15-34 岁的年轻人更是占到 58%，长期失业（超过一年）者占总人口 66%。三是政府开支能力有限，无法通过投资刺激经济复苏。南非经常账户赤字、财政赤字和国债规模分别占 GDP 的 4.3%、4.1% 和 48.3%。根据世界银行对

南非 2017-2019 年经济增长预期的报告显示，预计增速分别为 0.6%、1.1%、2%。

美国消费者信用卡债务创新高 制约消费者支出

8 月 7 日，美联储公布数据显示，截至 6 月末，美国个人消费者合计信贷规模达到创纪录的 3.8558 万亿美元。尽管近年来美国增速放缓，但美国消费者的信用卡、汽车和学生贷款总额仍创下新高。在消费者信贷中，以信用卡贷款为主的循环性贷款 6 月增至 1.0217 万亿美元，刷新 2008 年以来此类贷款总额的最高记录；非循环性贷款方面，汽车贷款和学生贷款总额均打破最高记录，分别为 1.131 万亿美元和 1.45 万亿美元。由于可支配收入以及个人储蓄持续下降，因此美国家庭不得不依赖信用卡贷款支持日常生活。扣除通胀因素后，6 月美国家庭可支配收入下降 0.1%，是 2016 年 12 月以来最大降幅。储蓄 6 月降至 5,464 亿美元，环比减少 183 亿美元。在美国消费者信用卡债务创新高的背景下，个人消费支出却几乎为零增长，不利于美国经济增长和通胀提升。6 月美国个人消费者支出环比增长 0.1%，为年内最低水平；6 月实际消费者支出则是零增长。短期看，通胀疲弱，6 月剔除食品和能源价格的核心 PCE 物价指数同比增长 1.5%，仍与美联储 2% 的目标值相去甚远，预计美联储 9 月仍按兵不动。高盛认为，美联储 9 月加息概率为 5%，CME “美联储观察” 预计 9 月加息概率仅为 1.4%。

海外媒体看中国

美国《彭博社》：中国大规模去杠杆动真格 小企业阵痛凸显

中国 7 月制造业采购经理指数 (PMI) 较上月小幅回落 0.3 个百分点至 51.4，其中，小型企业 PMI 从 6 月的 50.1 跌至 48.9，中型企业 PMI 也回落至 50 水平下方，大型企业 PMI 为 52.9，比上月上升 0.2 个百分点，连续两个月回升。PMI 仍保持在 50 以上主要受大型企业信心水平改善提振，但掩盖了小型企业明显恶化的局面。这种分化表明，中国决策层遏制过度贷款和影子银行渠道对中小企业形成制约。瑞穗证券亚洲驻香港首席经济学家沈建光称，去杠杆化运动现侧重于遏制影子银行，而影子银行对规模较小的公司帮助最大。明年的情况对规模较小的公

司会更加严峻，届时监管机构将更加严厉地遏制风险。中国6月广义货币供应量（M2）增速录得历史最低的9.4%，银行同业拆借利率上升导致小银行的流动性下降。沈建光表示，这一压力正逐步渗透给小银行的客户，通常是中小型企业。根据渣打对500多家公司的月度调查，中小企业在7月觉得难以获得贷款。凯投宏观驻新加坡的中国经济学家 Julian Evans-Pritchard 则表示，规模较小的企业放缓，是因为更加容易受海外需求影响，这是7月PMI回落背后的主要原因。

日本《每日新闻》：中国欲引领全球汽车产业

近年来，中国企业在汽车相关领域不断增加投资。投资对象不仅是汽车制造企业，还包括汽车玻璃和汽车轮胎制造企业。中国政府希望能够在未来引领整个世界的汽车产业。仅2017年上半年，中国企业参与的汽车相关企业并购案就有8件，投资总额55亿美元。而2016年全年，这类案件才只有9件。在2017年的并购案当中不乏引人关注的案子，比如中国宁波均胜电子公司的子公司收购破产的安全气囊巨头高田，腾讯出资美国电动车巨头特斯拉等。虽然中国政府对企业的对外投资有诸多限制，但中国企业对汽车相关产业的投资额从2008年开始至今已超过340亿美元（约合2,295亿元人民币）。主要原因有两个：一是中国的汽车企业会非常慎重地选择并购对象，必须要确保买到即赚到；二是中国为了让自己的汽车产业在全球汽车市场中取得支配地位，给予中国企业最大限度的支持。在2017年上半年的8个对外投资案当中，宁波均胜电子公司的子公司收购高田，总投资额达到15.9亿美元。此次收购案，均胜电子获得了国家和地方政府很大的支持。据宁波均胜电子宣传部门的负责人称，尽管中国政府限制企业在其他领域进行国外并购，但对汽车产业却是本着“投资自由”的原则。如果没有政府支持，并购案根本无法顺利完成。

美国《华尔街日报网站》：多国看好中国债市 纷纷试水“熊猫债”

中国债券市场日前向匈牙利政府开放。匈牙利7月26日在中国在岸市场发行10亿元人民币（约合1.48亿美元）债券，票面年利率4.85%。匈牙利是继去年波兰后首个发行熊猫债的国家。据葡萄牙财政部介绍，葡萄牙已开始与中国相关部门讨论发债事宜，但发行规模和时间尚未确定。当地媒体报道，菲律宾也计划今

年发行熊猫债。各国竞相发行熊猫债原因在于，首先，发行熊猫债很大程度上是象征性的。如匈牙利这次发行的债券，与该国 2017 年总共计划发行的 262 亿欧元（约合 306 亿美元）债券相比是九牛一毛。第二，寻求廉价和多样化现金源的新兴市场国家通常发行多个币种的债券。中国市场是世界第三大债券市场，尤其在预计中国的债券最终将纳入主要债券指数的情况下。这将引入指数基金和其他被动投资者。第三，银行业者和投资者认为，外国政府对中国债市的兴趣也有可能是出于政治动机，意在改善与这个世界第二大经济体的关系。中国正在努力吸引外国人进入其债市。葡萄牙财政部的一名代表认为，中国金融市场在扩大，葡萄牙从一开始就参与这个市场的发展是明智的。虽然外国企业和政府从 2005 年开始可以利用熊猫债市场，但障碍依然存在。不过，去年参与波兰发行熊猫债工作的英国安理国际律师事务所在香港合伙人阿格尼丝·曾认为，外国发行机构要面对的障碍之一，是执行时间的不确定性。本地监管机构需要时间审核（协议）和给予反馈。

日本《日本经济新闻》：中国加速组建大型能源企业走向海外

中国央企神华集团和国电集团已就合并事宜基本达成一致，合并完成后将成为从采煤到发电一体化经营的大型发电企业，而且是中国最大的发电集团。中国政府重视物价稳定，煤炭价格因国际需求而大幅波动，政府一直在设法稳定与煤价联动的电价。此前中国政府鼓励大型煤炭企业与电力公司签订长期合同，此次则在幕后推动神华和国电的合并。此外，中国最大的发电企业华能集团与五大发电企业之一的国家电力投资集团也在讨论经营重组。如果国家电投与华能重组，预计资产总额将达到约 2 万亿元，发电能力将超过 2.8 亿千瓦。在推进国内设备撤并重组的同时，华能还被认为打算通过进入新加坡市场等，加速拓展海外业务。相对于通过国内竞争来控制能源价格，中国政府更注重推进组建大型能源企业走向海外的方针，预计能源行业的合纵连横将加速进行。中国的电力和能源企业已经进入海外市场，如果再诞生大型能源企业，预计在全球市场上的存在感将比现在进一步提高。预计中国企业还将在获取资源权益和开展电力业务方面，与日本和欧美等企业竞争，但今后跨国合作也将是大势所趋，例如神华与日本住友商事

在蒙古的煤矿开发中展开合作等。

国内财经

北京推出共有产权房 我国房地产政策迎深刻变革

8月3日，北京市发布《北京市共有产权住房管理暂行办法》，并向社会公开征求意见。此后，自住房将被新的共有产权住房替代。不过，原有的老自住房还是会执行老办法。“共有产权住房”是指政府提供政策支持，由建设单位开发建设，销售价格低于同地段、同品质商品住房价格水平，并限定使用和处分权利，实行政府与购房人按份共有产权的政策性商品住房。虽然政府也占有一定比例的产权，但如果购房人是自住的话，则房屋使用权完全归购房人，确保了通过此套房屋来实现家庭自住的目的。这有利于中低收入家庭解决住房问题。

北京推出共有产权房示范住房制度改革 中国房地产数据中心研发总监颜莉博士认为，共有产权保障房的做法，主要借鉴了英国的保障房体系。相比一般经适房和公租房，共有产权保障房最大限度地考虑了中国国情和操作性问题；另外，根据英国共有产权保障房的经验，共有产权房的市场化运营才是这类住房今后可持续发展的出路。共有产权保障房主要解决保障房体系内部的一些问题，对房价不会有太大影响，但会有助于形成理性预期。北京市住建委表示，共有产权住房政策有利于抑制住房投资投机性需求，有利于满足无房家庭住房刚需，有利于进一步平抑房地产价格。北京市房协秘书长陈志表示，北京的共有产权住房，应该是长效机制的重要组成部分之一，有许多创新点：它兼顾了公平，特别突出以保障为主，而且从使用人角度看，有同质同权的创新，房屋的质量、环境、以及将来物业费的缴纳等，各个方面都透露出同质同权的意图。链家研究院院长杨现领认为，共有产权住房解决了政府供地缺乏激励的问题，有利于刺激政府扩大和落实供地计划，形成有效供给，满足居住需求。早在2014年，住建部等六部委就出台《关于试点城市发展共有产权性质政策性商品住房的指导意见》，将北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石作为共有产权住房试点城市。中国指数研究院常务副院长黄瑜认为，从可复制性看，北京市对共有产权住房的施行公开征求意见，表明这种模式前期已积累

了丰富的经验，后期具备良好的运行基础和优化的空间。北京发展共有产权性质政策性商品住房对全国其他城市后期的住房制度改革将形成良好的示范。房地产长效机制正逐步形成 共有产权住房深层次的意义是，进一步落实“房子是用来住的”定位，是去投资投机化的房地产调控长效机制的一个组成部分；具体看，是“建立租售并举”、“租售同权”住房体系的一个细化。在7月下旬，中央政治局召开会议强调，要稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制。8月4日，央行在《中国区域金融运行报告（2017）》中再提房地产长效机制。央行提到，房地产市场应做好建立健全房地产市场健康发展长效机制，明确近、中、远期城镇建设用地上地和土地供给规划，将城镇户籍人口与公益及建设用地上地指标挂钩，稳定预期，可探索建立和完善土地当量制度。联讯证券董事总经理李奇霖认为，房地产长效机制主要是为了通过“稳房价”来抑制房地产市场泡沫和泡沫带来的金融风险。他预计，房地产长效机制建立将围绕着：推进不动产登记制度、推动房地产税法立法；增加住房用地供应量，推进棚户区改造和保障房工程建设；加快租赁市场培育等三点进行展开。近期从中央到地方有关鼓励住房租赁市场发展的政策密集落地。7月7日，《上海市住房发展“十三五”规划》出台，着力建设“购租并举”住房体系；7月10日，广州市公布《加快发展住房租赁市场的工作方案》，推出“租赁16条”以大力扶持住房租赁市场发展；7月21日，佛山市开展全国住房租赁试点工作动员会议，下发9项租赁市场实施方案。7月20日，住建部、国家发改委等九部门联合印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，更是将住房租赁扶持政策推向高潮。黄瑜认为，住建部已提出“租赁市场承租人可以有更多的城市功能和享受均等化权利”，明确保障当事人的合法权益，未来承租人能获得更多与买房人同等的待遇；同时，专业住房租赁机构将获得更多土地、金融、财税等优惠政策倾斜。而随着鼓励国企进入住宅租赁行业，发挥出引领和带动作用，租赁企业将加快向专业化、规模化发展，机构出租住房并提供服务的长期租赁模式也将逐步形成，购租并举的住房市场格局将得以成形。财经评论员叶檀则认为，租售并举对房地产市场的影响，取决于地方政府肯让出多少利。未来将形成两个市场，一是政府廉价供地、特殊政策的租赁和保障市场，

第二则是市场化的市场。业内人士指出，长效机制的加快出台，包括住房制度改革、房地产相关财税改革、农村土地改革、住房金融改革等在内的一系列制度建设的逐步推进，必将促成自 1998 年中国房改以来的又一次最深刻的变革。交行首席经济学家连平认为，房地产长效机制建设刻不容缓，长效机制的研究和执行工作将加快推进，目前各项房地产调控政策已几乎用到极致，但紧缩调控不能无限期持续。民生银行首席研究员温彬表示，在当前房地产市场调控初显成效之际，应更加重视完善房地产调控的长效机制，包括增加一线城市土地供应、建立多层次住房体系、征收房地产税，在金融层面就是要通过差异化的首付比例和贷款利率支持刚需，抑制投资和投机需求，以更好地体现房子的居住属性。专家认为，长效机制必须建立在两个基础之上，一是必须适应市场规律，在尊重市场的前提下，弥补政府在保障型住房供给方面的长期缺位，而不是政府重新主导房地产市场；二是新机制的建立必须基于房地产平稳健康发展这个前提与目标，而不能在改革过程中冲击市场，以新的扭曲代替旧的畸形。在这些基础上，经过探索后，应该通过立法等手段进一步建立商品房、公共住房、租赁住房等相关住房基础性制度，完善国家住房制度总体框架。中国房地产研究会市场委员会副主任陈晟认为，明年房地产长效机制的具体政策都会出台，这些政策包括土地制度和供地机制、房屋租赁市场、住房信息平台、保障房供应和财税金融等 5 个方面。陈晟认为，要把供给侧改革与房地产长效机制结合在一起，即改革房地产领域的供给方式，包括土地的供给方式（提高自持土地占比等）、租售并举（比如共有产权住房等），都是供应方式的变化。而这种供应的变化，将直接影响未来中国楼市的格局。

“债转股”管理办法征求意见 市场化债转股提速

8 月 7 日，银监会发布《商业银行新设债转股实施机构管理办法(试行)》(征求意见稿)，公开向社会征求意见。与国务院在 2016 年 10 月发布的《关于市场化银行债权转股权指导意见》相比，《意见稿》对银行新设债转股实施机构（实施机构）的设立、业务范围、风险管理、监督管理等方面做出了细化规定。《意见稿》对转股企业设置“红黑名单”，优先考虑对发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股，同时规定实施机构不得对下列企业实施债转股：扭亏无望、

已失去生存发展前景的“僵尸企业”；有恶意逃废债行为的失信企业；债权债务关系复杂且不明晰的企业；不符合国家产业政策，助长过剩产能扩张和增加库存的企业；其他不适合实施债转股的企业。此外，转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑企业债券、票据融资等其他类型债权。

多因素致债转股项目落地率低 债转股已全国铺开。国家发改委8月8日透露，各类实施机构已与钢铁、煤炭、化工、装备制造等行业中具有发展前景的70余家高负债企业积极协商谈判达成市场化债转股协议，协议金额超过1万亿元。8月2日，全国首家市场化债转股专业化实施机构——建信金融资产投资有限公司开业，8月9日，农银金融资产投资有限公司也正式开业。央行副行长范一飞表示，这标志着我国市场化法治化债转股从试点实施阶段正式转入成规模推广阶段。专家表示，随着银行系资产管理公司的相继获批设立并开业，银行业将成为市场化债转股的重要参与主体。浙江财经大学副教授文雁兵表示，目前，虽然银行与企业签约债转股的规模不小，但落地规模占总签约规模的比例仅有10%左右，主要在于债权收购实现难度大、募集社会资金难度大、项目运作周期长、监管和配套政策不到位以及退出机制不健全等问题。东方资产相关人士也表示，本轮债转股面临资金来源受限、加速消耗银行资本、目标企业选择难、持有期间管理难以及退出难等困境，使目前债转股项目落地缓慢，需积极寻求突破困境的解决方案。上海财经大学银行系教授曹啸表示，债转股推进速度低于预期是因为低估了债转股的复杂性。债转股涉及到不同股东之间、股东和债权人之间以及不同债权人之间复杂的利益关系。另外，目前债转股涉及到的主要是国企和国有商业银行，如何界定和分担债转股中的风险，还缺乏一个有效的市场基础，这也是影响债转股项目落地实施的重要因素。中国政法大学金融不良资产研究中心副主任沙涛认为，市场化债转股是降杠杆方法中比较独特的一种，在短期内难以起到降低企业杠杆率的作用，难以短期内解决企业债务问题。

市场化债转股提速 财政科学研究院国有资产研究中心主任文宗瑜研究认为，有40%到60%的国有企业资产负债率在90%以上；5%到15%的国企负债率超过95%；甚至还有一些企业负债率超过100%。金融风险主要集中在杠杆高的国企，去杠杆肯定从国企着手。7月15日召开的第五次全国

金融工作会议强调“要把国有企业降杠杆作为重中之重”，而债转股是目前解决这一问题较有成效的途径，中央和地方各级政府正大力推进债转股稳妥发展。国家发改委也于7月15日下发《关于发挥政府出资产业投资基金引导作用推进市场化银行债权转股权相关工作的通知》，鼓励有条件、有需求的地区探索新设政府出资市场化债转股专项基金开展市场化债转股。新设政府出资市场化债转股专项基金可以吸引符合条件的银行和市场化债转股实施机构以及其他各类社会资本参与。中国银行国际金融研究所高级研究员李佩珈认为，通过政府出资产业投资基金引领市场化债转股，能够帮助企业降本增效，实现优胜劣汰，是发挥市场配置资源决定性作用和更好发挥政府作用的重要结合点。而吸引社会资本参与，则能有效降低实施机构的资金成本，缓解资金压力。未来应尽快出台债转股的配套实施细则，并给予实施机构一定的政策激励，促进其功能更好地发挥。银监会在2017年年中工作座谈会提出，下半年银行业服务实体经济要有新贡献，积极推动债转股落地实施，有效支持去产能、去杠杆。种种迹象显示，下半年债转股有望加速推进。文雁兵表示，市场化债转股实施机构正式落地在一定程度上可以解决债转股项目落地率低的难题，通过市场化和法制化原则进行债转股，由金融机构选择有市场前景的企业进行债转股，一方面有利于发挥市场实施机构的能动性，带动市场主体的积极性，实现银行与实施机构风险隔离，推进市场化债转股领域的深耕细作，促进完善税收机制、监管规则等配套政策落地，提高债转股落地意愿和完善落地机制。另一方面，市场实施机构能提供资金募集、转股投资、投后管理、市场化退出的全流程管理服务，提高债转股项目落地效率和增强落地能力。李佩珈表示，为进一步推进债转股落地，政府未来需要加快以下配套措施的改革：一是优化不良资产处置的信用环境，着力构建涵盖政府资产登记管理部门、海关、税务、法院、公安等多部门的信息共享平台，全面准确掌握企业真实债务信息和还款能力；二是提高恶意逃废债行为的执法和惩罚力度；三是进一步完善债权转股权流通机制，放宽资产管理公司等机构的准入门槛，让更多机构和个人进入债转股企业的股权交易，逐步形成竞争充分的不良资产交易一级市场。中邮证券董事总经理尚震宇表示，若要促使更多债转股项目落地，需大力引入地方政府产业

引导基金、资产管理公司等处置不良资产的机构，增加债转股市场的参与者，让更多专业的机构投资者介入，提升债转股市场定价的专业化程度。除债转股外，在资产负债率不断高企的情况下，一些央企开始尝试设立专业投资平台，通过平台出资，协助解决企业债务危机来降低企业的负债率。中国诚通控股集团有限公司为服务央企“三去一降一补”，发起设立中国国有企业结构调整基金。中国诚通集团总裁办公室主任竺小政表示，结构调整基金是服务于国家供给侧结构性改革的市场化运作的专业投资平台，承担着推动国企国资改革、优化中央企业布局结构调整的重要使命，重点投资于央企、国企的行业整合、专业重组、优化升级、国际化经营等重大结构调整项目。

7月进出口创今年以来新低 贸易顺差持续扩大

8月8日，海关总署发布数据显示，按人民币计，7月进出口总值2.32万亿元，增长12.7%。其中，出口1.32万亿元，增长11.2%；进口1万亿元，增长14.7%；贸易顺差3,212亿元，扩大1.4%。进出口增幅双双回落 商务部研究院副研究员刘建颖表示，如果仅从增长数据看，7月出口同比增长11.2%，与上半年出口增速（15.0%）相比下降3.8个百分点，创下今年以来月度增速第二新低，如果除去2月因春节因素导致的低值外则为今年以来最低；7月进口同比增长14.7%，同样创下今年以来新低，也远低于上半年25.7%的同比增速。商务部国际贸易经济合作研究院国际市场研究所副所长白明表示，进出口双双回落是多种因素造成：去年下半年进出口开始回升，基数较高；人民币贬值因素的弱化；制造业订单转移等。中国国际经济交流中心研究员张永军认为，进出口双双回落一方面与外需相对平稳有关，另一方面进口增幅的回落也与国际大宗商品价格回落有关。兴业宏观分析师认为，基数效应并不能完全解释7月出口疲弱，单月超季节性的下跌是7月同比增速大幅下跌的主因。分地区看，对美国、欧盟出口回落是出口增速下滑的主因，可能受近期美国、欧洲经济扩张有所放缓导致。九州证券全球首席经济学家邓海清认为，7月进出口数据大幅下滑，为2017年以来最低值，进出口数据的超预期回落，反映出2017年以来的经济动能高潮可能已过，经济进一步超预期上行的可能性不存在，因此，总体上下半年经济没有“强复苏”、也没有“二次

探底”。方正宏观任泽平认为，7月进出口较6月双双明显下滑、不及预期，但实际仅稍低于4-5月数据，可视为对6月强劲数据的修复、回归常态。出口方面，主要是对美国、欧盟出口增速明显下滑、回归常态所致，或包含美对华贸易政策影响；进口方面，主要受内需持续扩张但边际放缓影响。进出口的回落，也与先行指数PMI的进出口趋势一致。7月官方制造业PMI的分项数据中，新出口订单指数和进口指数也双双回落，新出口订单指数从前值52%回落到50.9%、进口指数从51.2%回落到51.1%，但仍位于扩张区间。展望下半年外贸形势，白明认为，我国外贸在很大程度上受外部因素影响，贸易保护政策是否会有所收敛以及我国贸易竞争力的提升速度，存在不确定性。下半年外贸形势可保持总体增长，但增长幅度可能下降，除去汇率、基数翘尾等因素，预计总体上和其他国家进出口增长平均水平接近。我国外贸要摆脱“靠天吃饭”，不断在转变对外贸易发展方式上下功夫，从技术、质量、服务、品牌等方面入手，积极培育国际贸易竞争新优势。交行金融研究中心高级研究员刘学智称，上半年经济增长较快，下半年经济增速有可能略微下降，需求会走弱一些。整个贸易数据虽走软但整体保持平稳，全年出口有望保持6%-7%增速，进口增速会更快一些；上半年出口对GDP的贡献恢复到正增长，下半年拉动作用不会那么强，但还会是正向的贡献。张永军指出，从下半年趋势看，估计进出口整体增幅不及上半年，会呈回落态势，这也与此前对经济形势的判断基本一致，但月度间进出口增幅波动可能会比较大。交行首席经济学家连平指出，贸易保护主义和贸易摩擦形势依然严峻，国际市场需求可能并不稳定，未来出口仍存隐忧，不排除出口增速放缓的可能，但全年出口形势将会显著好于过去两年，出口回暖成为一大亮点。刘建颖认为，我国外贸发展稳中向好的基本面没有改变，在不发生大的风险情况下，经过持续努力，进出口有望延续回稳向好的势头。但受基数效应及来自大宗商品价格的贡献将明显下降等因素影响，预计下半年进出口增幅有所收窄。为实现对外贸易的持续健康发展，要更加注重培育以技术、品牌、质量、服务为核心的外贸竞争新优势，不断提高外贸发展质量效益。**贸易顺差持续扩大 国际收支改善** 国家外汇管理局8月7日公布数据显示，上半年，我国经常账户和非储备性质的金融账户呈双顺差，储备资

产有所增加。国家外汇管理局新闻发言人表示，虽然上半年国际收支的货物贸易顺差 2,154 亿美元，同比减少 7%，但上半年货物出口和进口同比分别增长 12% 和 18%，显示内外需持续改善带来外贸回稳向好的趋势；服务贸易逆差扩大主要是受进口增长带动运输项下逆差增长 26%，同时旅行逆差增长 19%。此外，数据显示，7 月贸易顺差连续第五个月扩大。方正宏观任泽平认为，7 月贸易顺差连续五个月回升，有利于支撑人民币汇率稳定、补充国内流动性。央行数据显示，7 月我国外汇储备余额 30,807 亿美元，较 6 月末上升 239 亿美元，连续六个月回升。任泽平认为，外储回升，除外贸因素外，还主要在于美元下跌、非美货币升值的估值效应。分析人士指出，“外储连升”从表面上看与美元走弱等汇率折算因素有关，但背后折射出中国经济转型升级势头日益向好、国内民众和企业购汇更趋理性、海外投资者积极布局中国市场等基本面上的重要积极变化。可以预见的是，未来尽管外汇储备本身仍可能上下波动，但国际收支结构有望进一步优化，跨境资金流动总体企稳的基础会更加坚实。中金固收研究认为，在美元走弱背景下，加上人民币兑美元升幅明显滞后于美元指数跌幅以及大部分新兴市场货币升幅，预计人民币未来几个月可能还会阶段性走强，这可能带来贬值预期的修复和外汇占款的回流，有利于资金面稳定以及吸引境外债券投资者进入国内债市。民生银行首席研究员温彬认为，今年以来随着宏观经济企稳回升以及人民币汇率形成机制进一步完善，人民币兑美元贬值预期下降，跨境资本流动形势回稳向好，银行结售汇逆差状况趋于改善，推动外储持续回升。预计人民币兑美元汇率将保持稳定，外汇储备仍将小幅增加。中国国际经济交流中心经济研究部副研究员张焕波认为，今年以来，虽然在跨境资本流动环节完善监管，抑制投机性资本快进快出，但外汇储备并不可能因为监管这一个因素出现连续回升。事实上，在供给侧改革的背景下，企业产品升级、出口竞争力提升等基本面变化，为外储回升提供了强劲的经济支撑。申万宏源宏观则认为，外储继续企稳问题不大，但不能忽视国际收支改善背后的隐忧。一是美元仍是影响国际资本流动的重要因素，美元总体弱勢支持国际收支整体改善，如果美元再次走强，将再次对国际收支形成冲击。二是从平衡表分项看，在外国来华投资收敛的情况下，之所以资本项目今年一季度

能出现顺差，在于监管趋严导致国内对外投资规模收缩更快，未来伴随资本控制程度的放松，资金流出的规模可能再次加大。值得注意的是，如果从外汇储备来源看，海外投资者来华投资、在华增资等行为，同样是促使外汇储备稳中有升的重要动力。国家外汇管理局数据显示，2017年上半年，我国直接投资呈净流入142亿美元，其中对外直接投资净流出404亿美元，外国来华直接投资净流入546亿美元。这折射出外资对中国市场的看好。张焕波表示，与过去不同的是，中国吸引的外资也在不断转型。如今，外资来华正越来越多地在中高端生产和服务领域布局，从而体现出其对中国经济转型成绩和潜在机遇的认可。这种认可，有助于我国外汇储备保持在合理规模。

农村土地“三权分置”进展顺利 加强土地流转市场建立

农业部8月8日宣布，去年下半年中央开展“三权分置”农村土地制度改革以来，“三权分置”进展总体顺利，目前农村承包地确权已完成80%。**土地确权推进迅速**作为农村集体产权制度改革的重要组成部分，“三权分置”是指农村承包地在集体所有权不变的基础上，将原有的承包经营权拆分开，形成所有权、承包权、经营权三权分置。因此，“三权分置”的首要任务是摸清承包地的家底，对承包地确权颁证。农业部从2009年开始开展土地承包经营权确权登记颁证试点工作，目前来看，承包地确权工作完成速度远超预期。在2016年底宣布农村承包地确权面积达到8.5亿亩后，截至2017年7月底，全国农村承包地确权面积已完成10.5亿亩，约占二轮家庭承包耕地面积的80%。山东、宁夏、安徽、四川4省、区已基本完成。今年新增北京、天津等6个省份开展整省试点，整省试点省份已达到28个，农村承包地确权登记颁证试点基本在全国全面铺开。预计明年底，将基本完成农村承包地确权。分析人士指出，包括农村承包地、农村宅基地和集体建设用地在内的农村土地确权工作的扎实推进，将为深化农村集体产权制度改革，进一步赋予农民更多财产权利打下基础。安徽农业大学副校长夏涛表示，完成土地确权，是集体经营性建设用地入市等“三块地”改革的基础。实际上，不仅是承包地，今年我国农村土地确权登记颁证工作将全面提速：根据国务院今年初下发的《关于2017年深化经济体制改革重点工作的意见》，农业部负责加快推进农

村承包地确权登记颁证，国土资源部负责全面加快“房地一体”的农村宅基地和集体建设用地确权登记发证工作。但土地确权中的农村集体经济组织成员权的确立问题仍存在矛盾。原成都市社科院副院长陈家泽认为，农村集体所有制作为人口变动的集合，成员资格会随人口增减而不断发生变化，如果不能尽快跟上集体经济组织成员权界定的政策配套，颁证后的“常量”财产权益与人口“变量”之间，可能产生大量社会矛盾。加强土地流转市场建立 金融布局土地流转提速

2016年10月，《关于完善农村土地所有权承包权经营权分置办法的意见》发布以来，全国各地积极推进农村土地三权分置和农业供给侧结构性改革，不断加快农村土地流转进程，有力地支持了各地农业产业化和农业现代化的发展。农业部农村经济体制与经营管理司司长张红宇表示，为保障“三权分置”之后土地流转有序进行，今后将通过土地经营权流转市场，来引导土地承包户和经营者双方面对面进行交易，以合同约束来保护双方的权益。中央农村工作领导小组办公室一局局长赵阳指出，从土地流转方面看，更能证明我国仍然是以小农生产为主的国家。2008年以来土地流转进入快速通道，到去年为止流转土地面积占全部承包耕地的35%，65%的承包耕地依然是在承包这片土地的原农户自己耕种，小农生产仍占据主要地位。要解决好谁来种地这一矛盾，必须培育新型经营主体，完善新型经营体系。赵阳表示，培育新型经营主体，发展规模经营，促进土地流转，要把握好三个原则，即要与城镇化的发展速度和农业转移人口规模相适应，要与农业科技进步相适应，要与农业社会化服务水平相适应。农村土地经营权流转履约保证保险是今年中央一号文件提出的农地流转风险防控机制中的一项重要创新尝试。

现行政策法律体系中，对土地流转缺乏强有力的约束机制，双方违约代价偏低，风险因此居高不下。日前，全国首笔农村土地经营权流转履约保证保险在四川完成赔付，被认为是农地流转风险防控机制取得了进展。同时，多家互联网金融企业也开始布局农村土地相关业务。专家表示，当前中国农村可流转的土地价值估算约为100万亿元，其中耕地约40万亿元。随着我国农村土地流转率每年逐步提升，金融业对布局农地流转的兴趣也在逐步增加。金融业加速布局土地流转能有效拓宽土地经营者的资金来源渠道，但因为土地经营权不是完整物权，快速变现

存在困难。为此，应加快法律修订进程，提升农村土地经营权在市场上的流通性，从而实现实质上的突破。实际上，我国土地流转过程中的金融服务一直是薄弱环节。如何进一步激活这些“沉睡”的土地资产，是当前“三农”领域迫切需要解决的问题。长沙理工大学经济与管理学院金融系教授刘祚祥表示，随着政策支持加码和土地流转率上升，金融业加速布局土地流转，确实能有效扩宽土地经营者的资金来源渠道。但也不能忽视土地流转中金融服务存在的风险。土地经营权仍然不是完整物权，因此无论是定价还是抵押都存在连锁缺陷。例如，一些银行把土地上的附着物及农作物的未来收入一起算上进行组合定价，但最后抵押出的金额却远远低于土地的实际价值。可见，农村土地存在变现难的问题，这可能导致负债风险。因此，金融业要想真正进入土地流转这项业务，还有很多技术上的障碍需要突破。北京农村产权交易所合作发展部负责人赵忠煦表示，虽然每年都在发文件加大农村金融服务的创新力度，但具体到金融机构执行层面还是有很多具体困难。土地经营权不是完整产权就意味着不能快速变现，目前相关法律修订也还没完成，所以即便保险公司或互联网金融企业进入也只是在这个市场抢占一些先机，却不能从根本上解决土地流转中的金融问题。因此，要实现实质上的突破，各类金融机构对涉农贷款的要求有必要区别于其他行业，并且，应加快法律修订进程，解决土地经营权在市场上的流通性，让农村土地也能够像商品一样快速流通。

三产融合促农业现代化发展

土地之外，农业供给侧改革也是农业工作的着力点。农业部网站8月7日消息称，将会同相关部门，进一步加大政策扶持力度，更好地引领和示范农业供给侧结构性改革。在财税政策方面，支持新型农业经营主体发展加工流通、直供直销、休闲农业和社会化服务等，促进各类新型农业经营主体融合互动，实现农村一二三产业融合发展。专家认为，农业“三产融合”的更深层意义在于，“三产融合”理念一旦落地必将会顺势解决长期以来困扰中国农村和农业发展的两大难题——谁来种地和如何种地的问题。日前，由中国社科院农村发展研究所、中国社科出版社联合发布的《中国农村发展报告(2017)》显示，80%以上返乡下乡创业人员创办的企业涉及新产业、新业态、新模式和产业融合，主要体现在农村电商、休闲农业、乡村旅游、农产品加工等项目上。中国社科院

农业发展研究所副研究员郜亮亮表示，三产融合是促进农业现代化的主要途径，有助于提升农业增收效益，提高农民收入，更重要的是有助于衍生新产业新业态，创造新的增长动力，开创新的增收源泉。在进一步促进产业融合方面，郜亮亮建议，为各类新型农业生产主体、服务主体提供公平竞争环境，鼓励新型农业生产主体进行土地流转，扩大经营规模，以激发延长产业链条进行融合发展的内生动力。上海交通大学都市现代农业研究院院长周培认为，实现农业现代化中一产、二产、三产融合，是推进农业供给侧改革的最有效途径。而发展农村新兴服务业，如生产性服务业、农村生态增值服务业，是推进农业三产融合的重要切入点。

观点精粹

陈功：对下半年经济形势的十个判断

安邦咨询创始合伙人陈功认为，在经济增速放缓、结构问题压力很大、转型任务沉重背景下，如果确定一个过高的经济增长目标，不符合实际情况，甚至会形成政策误导。对下半年形势，有十个判断：一是经济增长可能回落。主要是外部市场出现变化，中美贸易纠纷可能增大，来自美国的购买力可能减弱，导致出口有弱化可能。二是美元可能维持回软态势。这有利于人民币汇率保持稳定，同时缓解国内资本流出压力和外汇储备减少压力。但目前国内经济增长中的不稳定因素较多，在一些重要改革领域的进展缓慢等问题，都会导致人民币波动和资本流动的方向转变。三是房地产市场主要看政策变化。土地经济、土地财政都是政府税费机制驱动下的产物，甚至在相当大程度上影响城镇化的模式和方向。由于政府干预太大，房地产价格的起落随政策走。四是股票市场出现复苏迹象。政府应将股市视为资本配置的市场、视为强化国家治理的资源，因此，股市不可能总是一蹶不振。五是民营企业处于前所未有的困难时期。今年以来强化金融监管中的各种清理整顿，使很多民营企业受到影响。六是“一带一路”前景空前复杂，面临地缘政治和地缘经济风险、金融风险、法律风险、市场风险等。值得注意的是，中国周边国家纷纷进入大选期，不少国家的形势发展对中国不利。七是金融业整体进入整肃期。从金融业发展看，未来适合“全能型”发展，不太适合“单

项型”发展，金融业的增长率整体较低，但如果实现结构优化，还是有作为的。八是雄安新区的步伐有点慢。目前规划、实施和执行的压力表现出来，建议趁热打铁，系统推进。九是企业未来的竞争，尤其是大型企业的竞争，主要在于对系统重要性的提升。企业在系统重要性的认识上没有提升，观念没到位，就缺乏相应的发展策略，对大多数企业而言，最多停留在“大而不能倒”的程度。十是地方发展困难重重。对地方来说，根本问题是如何从土地经济中走出去，进入一个后土地经济时代。

张茉楠：强美元周期难言结束 需防范溢出性金融风险

中国国际经济交流中心张茉楠认为，受美元走势疲软影响，全球资产价格，特别是新兴经济体资产价格出现一轮上涨。而在全球外汇市场上，人民币出现明显涨势。今年以来，人民币对美元汇率升值的持续时间和幅度均为2014年来所罕见。目前来看，美国经济政策走向的不确定性和全球主要经济体货币政策的紧缩节奏，未来仍将对美元构成压力，但还不能判断美元周期和全球金融周期就此结束。事实上，美元周期的变化也与全球经济结构变化有关。一方面，从全球贸易角度看，随着全球经济再平衡和外需大幅萎缩，新兴经济体贸易盈余持续下降，外汇储备对GDP比例为2%左右，大幅低于危机前历史均值的5%左右。尽管美国经济持续复苏，但由于其能源产品进口减少，危机后消费倾向下降，制造业回流，亚洲对美国的出口很难重现危机前的繁荣。另一方面，从全球金融以及债务债权结构看，为美国廉价融资的时代一去不复返。全球经济再平衡逐步改变了全球金融货币循环。随着全球经济再平衡和外部需求萎缩，新兴经济体外汇储备对GDP比例下降，也意味着以美国真实利率为基准的全球利率水平，将随着全球失衡的纠正和美国国债等债券融资成本上行而进一步提升。因此，中长期看，不可避免出现“美元流动性短缺”。如何加强包括跨境资本流动、货币储备等在内的流动性管理，成为系统性风险控制和危机应对的关键。短期而言，防控可能发生的溢出性金融风险，必须是目前各国货币政策调整过程中的重要参考变量，并纳入全球宏观审慎政策的框架之中考虑。

吴吟、林卫斌：经济超预期增长下需着重防止节能减排形势恶化

中国能源研究会副理事长吴吟和北京师范大学能源与产业经济研究中心执行主任林卫斌认为，上半年我国经济超预期增长。但值得重点关注的现象是，高耗能行业有反弹迹象，能源消费增速提高的幅度大于 GDP 增速提高的幅度。这就要求在经济超预期增长下着重防止节能减排形势恶化。从能源消费看，一季度能源消费增长 2.8%，是去年全年增速的两倍；单位 GDP 能耗下降 3.8%，降幅较去年全年低 1.2 个百分点。我们测算出上半年能源消费增速为 2.7% 左右。即按国家能源局发布的数据口径测算，上半年能源消费增速也接近去年全年增速的两倍，能耗强度下降 3.9%，较去年全年低 1.1 个百分点。且上述测算还存在低估我国能源消费增速的可能。主要是煤炭消费方面，按照统计局和海关总署发布的数据，上半年国内煤炭产量同比增长 5%，净进口量同比增长 23.7%，这意味着煤炭消费增速大于 1% 的可能性非常大。估计上半年一次能源消费增速在 3.6% 左右，由此测算能耗强度下降幅度为 3% 左右，节能减排形势不容乐观。这种判断与环保部公布的数据所反映的形势是一致的。从各行业能源消费看，我国经济结构调整有喜有忧。喜的是，上半年第三产业用电量同比增长 9.3%，比全社会用电量增速高 3 个百分点，表明我国产业结构不断优化，经济增长中的新动能快速成长。忧的是传统产业中的有色金属冶炼、石油加工炼焦及核燃料加工业、化学纤维制造业、木材加工及制品和家具制造业等 4 个行业用电量增速超过 10%。分地区看，西藏、甘肃、新疆、辽宁、内蒙、宁夏、山西、陕西、青海、贵州和山东等九个地区的电力消费弹性系数大于 1，在一定程度上反映了这些地区的节能减排形势需要重点关注。尤其是甘肃、新疆、内蒙、宁夏、山西和陕西等中西部地区，高耗能行业发展带动能源消费较快增长的迹象比较明显。

(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