

中经要报

国家信息中心

第8期(总第1120期)

2018年2月26日

要目导航

本期推荐..... 2	“马车”正在失速.....10
2018年经济发展的有利因素和重要抓手..... 2	美国《市场观察网站》：美元疲软推高人民币汇率 投资中国市场面临机遇..... 10
国际财经..... 7	国内财经..... 11
英国央行调高今年经济增长预期 加息步伐料提速.....7	财政事权支出责任划分改革破冰 18项民生领域央地共同事权重新划分..... 11
俄央行下调基准利率至7.5% 不排除继续降息可能.....8	2017年我国国际收支重回“双顺差”2018年首月贸易顺差收窄近60%..... 14
美国基建计划出炉 未来十年拟投2,000亿美元.....8	《关中平原城市群发展规划》发布 助推区域协调发展.....17
海外媒体看中国..... 9	1月新增信贷逼近3万亿天量 流动性充裕助M2增速回升.....20
美国《彭博社》：中国开放债券市场获海外投资者认可.....9	观点精粹..... 22
美国《福布斯双周刊网站》：中国需为贫困人口采取有针对性的努力..... 9	张小瑜：2018年大宗商品市场仍存在不确定性.....22
日本《日本经济新闻》：中国消费的“两驾”.....9	张涛：警惕金融领域飞出新的“黑天鹅”.23
	廖群：美元与人民币走势的两大新风险.....24

本期推荐

2018年经济发展的有利因素和重要抓手

范恒山

一、今年经济稳定增长或持续发展的支撑条件比较厚实

今年经济稳定增长或持续发展的支撑条件比较厚实，除拥有雄厚的物质基础、充裕人力资源、齐全产业配套、庞大市场规模等长期有利的条件外，还有不少有利于当前的特殊因素。大体有以下方面：

一是进入新时代确立新方位进一步廓清了经济发展的思路和行动方向。当前经济正由高速增长阶段转向高质量发展阶段，坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，建立现代化经济体系，将不断提升供给质量和推动消费升级，共享经济、绿色低碳、现代信息技术、生物技术等产业将快速发展，旅游、文化、体育、健康等服务消费将持续活跃，成推动在更高层次、更高水平上形成供需良性循环，为经济发展提供强大的内在动能。

二是改革开放深入推进将不断激发市场活力。以完善产权制度和要素市场化配置为重点，推动国企国资、垄断行业、财税金融、社会保障等基础性、关键性领域改革取得新突破，特别是实施产权保护、发展混合所有制经济、依法甄别纠正社会反映强烈的产权纠纷案件、弘扬企业家精神和发挥企业家作用、进一步改善营商环境等一系列重大举措，将进一步激发各类市场主体的发展活力。同时，全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度、大幅度放宽市场准入等举措，将显著提升开放型经济发展水平，有效拓展发展空间。这些必将为国家

经济提质增效、增强创新力和竞争力奠定更加优良的基础。

三是宏观调控完善有助于推动经济持续健康发展。这些年，国家宏观调控在应对复杂环境和尖锐问题挑战中不断创新完善，形成了良好的机制，也积累了较丰富的经验，能够灵活有效地应对各种挑战，力保经济运行在合理区间。2018年，有关部门将开展“十三五”的中期评估，这将进一步发挥国家发展规划的战略导向作用，推动全面建成小康社会的目标如期实现。

四是前期出台和即将推出的重大改革与政策积极效应将不断释放显现。近年来，为应对复杂多变的外部环境和经济下行压力，国家陆续出台了推进“放管服”改革，大力减税降费，实施“十大扩消费行动”、支持实体经济发展、开展自贸区试点等一系列重点改革和政策举措；下阶段，决胜全面建成小康社会打好防范化解重大风险、精准扶贫、污染防治三大攻坚战，推动“三个变革”建设现代化经济体系等，还将陆续出台一系列重大举措，其效应将不断释放并加速显现，成为保持经济持续健康发展的有力支撑。

五是一系列重大战略的深入实施将释放新的巨大发展潜能。在未来发展阶段，科教兴国、人才强国、创新驱动发展、乡村振兴、区域协调发展、可持续发展、军民融合发展等一系列重大战略将强力实施，将带来巨大潜能的释放，也意味着巨大发展空间的拓展。这其中，有这这些年一直持续推进的一些重大战略，也有新提出的一些重大战略，如果这些战略能落地实施，必然给国家未来经济发展提供强大能量。

六是坚持以人民为中心将进一步凝聚和发挥全体人民的积极性和创造性。坚持以人民为中心的发展思想，把实现人民对美好生活的向往作为各项工作的奋斗目标，充分发挥人民的主体作用，有利于增强社会各方面责任心，并激发“双创”一类的能动性，从而能形成全社会推动发展的强大动力。

还要指出的是，2018年世界经济复苏态势有望延续，外需对国内

经济增长呈现积极推动效应。当前发达经济体与新兴经济体经济增速均有所加快、趋势向好。国际货币基金组织、世行、亚太经合组织都调高了今年世界经济增长预测值。较前两年的外贸负增长，外部市场的这种变化，无疑有利于助推我国经济发展。

二、2018年经济发展稳中向好态势有望继续保持

2018年国际环境仍错综复杂，国内发展不平衡不充分的一些突出问题尚未解决，一些风险隐患仍要高度重视。从国际看，环境和经济发展的不稳定性不确定性因素增多，逆全球化抬头、贸易投资保护主义升温。1990年我国外贸净出口对经济增长的贡献率曾超过80%，而2016年下降至6.8%，目前虽已由负转正，但稳定出口市场的难度仍不小；美国、日本股市风险不断积累，美国推进税改，加息缩表也可能对全球产业布局和短期资本流动带来外溢影响；地缘政治矛盾更趋复杂，全球经济金融动荡有可能加剧。从国内看，实体经济发展面临成本较高等较多制约，企业生产力仍处恢复性增长阶段，支持创新的政策体系仍有待健全，民生领域欠账较多、有不少短板，金融等领域风险仍较突出。在前进的道路上，“黑天鹅”“灰犀牛”事件都有可能发生，且带来不良后果。为此，要高度警惕、增强忧患意识，同时要保持战略定力，有效应对各种风险挑战。

总的来看，2018年经济发展的支撑能力较强，稳中向好的态势有望继续保持，不会出现大起大落；发展质量和效益有望持续提升，经济运行的品质将继续朝着好的方向加快发展。尽管从经济增长速度看，到2020年，全面建成小康社会所需要的增长水平达到6.3%就可以，但能够在提高质量的前提下把速度推得更快一点，还是有必要的。2018年经济运行仍将保持稳中向好势头。今年经济增速有可能仍在6.5%以上，大概在6.5%-6.8%之间。

三、做好2018年工作 在总体上要着力关键方面来研究组合并实施好调控政策

做好 2018 年工作，在总体上要着力关键方面来研究组合并实施好调控政策，主要包括：一是着力解决存在的突出矛盾和问题；二是着力鼓励创新创造和激发全社会活力与动能；三是着力控制风险，尤其是引致系统反应和全局波动的风险。

应对各种风险挑战，从工作层面看要着力抓好以下几个方面。

一是抓深化供给侧结构性改革。这是建立现代化经济体系的关键举措。这几年已体现出较好成效。要以创新驱动为引领，做强做优实体经济，推动中国制造向中国创造转变，中国速度向中国质量转变，制造大国向制造强国转变，不断增强国家经济质量优势。应破立结合推进“三去一降一补”，按照计划，今年还要再压减或退出一定规模的钢铁产能和煤炭产能，把处置“僵尸企业”作为重要抓手，综合运用市场化法治化手段促使产能利用率保持在合理区间。推动住房制度改革及其长效机制建设，促进城市住宅库存水平回落至合理区间。在注重一二线城市房情时，对三四线城市的房情也要密切跟踪，灵活应对。要创新市场化债转股交易模式，重点降低企业杠杆率。大力降低实体经济用能、物流等成本，努力降低制度性交易成本。还要充分利用现代科技成果和共享技术，深入实施“中国制造 2025”，加快发展智能制造、高端装备和绿色制造；加快公共服务、基础设施、创新发展、资源节约、环境保护等短板领域的投入力度，精准有效改善供给质量。

二是抓深入实施乡村振兴和区域协调发展战略。乡村振兴战略是新时代“三农”工作的总抓手，是促进经济持续发展的重大支撑。实施乡村振兴战略的重点是着力建立健全城乡融合发展的体制机制，推进农业供给侧结构性改革，坚持质量兴农、绿色兴农，实现农业政策从增产导向转向提质导向。增强区域发展协同性对拓展经济发展新空间、激发经济发展新活力具有重大战略意义。这些年来，区域战略的强力实施和区域经济的迅猛发展已成为经济社会发展的突出亮点，也带来巨大成效。今后和未来一个时期，还应把促进区域协调发展放在

重要位置。根据要求，今年在进一步推进京津冀协同发展、长江经济带发展和“一带一路”建设的基础上，还将大力推进粤港澳大湾区建设，同时深入推进新型城镇化等重大工程，进一步发挥重点地区和城市的辐射带动与支撑作用。

三是全力打好三大攻坚战。打好三大攻坚战是这三年的重点任务，而打赢这三大攻坚战也将为国家经济社会发展带来强有力的支撑和巨大的潜力。在三大攻坚战中，防范化解重大风险，特别是防范金融风险处于突出重要位置。这些年实践证明，金融混乱会导致诸多乱象，防范化解金融风险事关国家安全、发展全局和人民财产安全。所以，中央经济工作会议要求重点防控金融风险，要求金融风险防控服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，要求做好重点领域风险防范和处置、坚决打击违法违规金融活动、加强薄弱环节监管制度建设，任务很重。要打好精准脱贫攻坚战，重点是围绕特困群众精准帮扶，向深度贫困地区和人口聚焦发力。经过这些年的持续努力，全国还剩下3,000万左右的贫困人口，但这3,000万的贫困人口都集中在“三区三州”这样的深度贫困地区，要把这个堡垒攻下来不容易，但绝不能松劲，还要继续加大力度。要打好污染防治攻坚战，特别要打赢蓝天保卫战，采取调整产业结构、淘汰落后产能、调整能源结构、加大节能减排力度等一系列措施，使人民群众有明显的获得感和体验度。

四是抓深化改革着力优化市场环境和营商条件。市场环境和营商条件对激发创业创新的积极性、对提升供给的质量和水平，都产生直接深刻的影响。要着力优化市场环境和营商条件，特别是通过推进“放管服”改革、破除歧视性限制和各种隐性障碍、全面推进信用体系建设等一系列改革举措来促进投资者愿投资、创业者愿创业，全面激发各个方面的活力和潜力。

五是抓推动形成全面开放的新格局。要按照中央要求，以促进合

作共赢为落脚点，进一步推进“一带一路”建设。落实好“一带一路”国际合作高峰论坛签署的合作文件，围绕“五通”来推进各类项目的落地，同时要进一步完善外商投资环境，有序放宽市场准入，全面实施准入前国民待遇加负面清单管理模式，并继续精简负面清单，同时完善外资相关法律，加强知识产权保护，以外商投资环境的改善带动整个营商环境的优化。

六是抓进一步提高保障和改善民生水平。今年的工作应把提高和改善民生水平放在突出重要位置，包括注重解决好结构性就业矛盾，推进城乡居民增收试点和收入分配领域配套改革，大力推进教育、健康、文化旅游、医疗、养老等公共服务工程，推进引导民间资本进入各类增进幸福的产业，还要继续推进老旧小区改造、棚户区改造，持续下力解决好看病难、看病贵问题。（作者系国家发展改革委副秘书长）

国际财经

英国央行调高今年经济增长预期 加息步伐料提速

在2月7日结束的最新货币政策会议上，英国央行货币委员会成员一致通过维持基准利率在0.5%水平不变，并通过继续执行宽松措施，包括继续购买100亿英镑的英国公司债券，维持4,350亿英镑的英国国债购买计划。但英国央行2月8日表示，若英国经济保持目前运行趋势，英国央行基准利率上调步伐可能加速。当日，英国央行还将今年英国经济增长预期从去年11月预期的1.5%上调至1.7%，但同时强调这一预测是基于英国“脱欧”顺利过渡。金融分析公司EY ITEM高级经济顾问霍华德·阿切尔表示，英国央行货币委员会加息态度更趋鹰派；随着经济增长趋势进一步巩固，货币政策将持续收紧。货币政策委员会表示，加息时机可能比去年11月的预期提前，幅度也可能加大。分析人士认为，英国央行最快有可能在今年5月再次加息。去年11月，英国央行十年来首次加息，将基准利率从0.25%的历史低位提至0.5%，这也是全球金融危机后英国央行首次加息。对未来英国央行货币政策的趋势，英国央行当时预测，未来三年央行可能会进行两次以

上的加息。从2月8日央行释放的信号看，未来三年加息次数可能更多。在英国央行发出可能加速加息的言论后，英镑对美元和欧元持续走高，涨幅超过1%。

俄央行下调基准利率至 7.5% 不排除继续降息可能

俄罗斯央行2月9日宣布将基准利率下调0.25个百分点至7.5%。这是俄央行今年首次调降基准利率。俄央行当天发表声明称，将继续降息，今年通胀年增率超过4%的可能性大减，汇率对消费者物价指数(CPI)的影响将在第一季度末消失，货币政策转换至中性将在2018年完成，全球金融市场的不确定性已增加。去年，俄央行六次下调基准利率，共下调2.25个百分点。据来自俄罗斯联邦统计局的初步数据显示，俄罗斯经济去年增长1.5%，告别了前些年的收缩，但增长数字没有达到预期。俄罗斯高度依赖原油的经济在连续两年的衰退后2017年走上恢复之路。有外媒称，全球大宗商品的暴跌及西方国家因其吞并克里米亚地区对其进行制裁是俄罗斯经济之前陷入衰退的主要原因。俄央行行长纳比乌林娜日前曾表示，鉴于外部因素引起的货币贬值风险下降，俄央行不排除更快地将适度从紧的货币政策转向中性货币政策。荷兰国际集团(ING)称，利率在2018年年底可能在6.5-6.75%水平，取决于CPI恢复的速度以及选举后的经济日程安排。

美国基建计划出炉 未来十年拟投 2,000 亿美元

美国总统特朗普2月12日发布了1.5万亿美元基础设施建设计划的大致内容，目标是今后10年改造年久失修的公路、铁路、机场、桥梁等基础设施。根据计划，联邦政府只出资2,000亿美元，财源以其他领域“节流”为主，其余1.3万亿美元主要依赖地方政府和私人企业投资。据估计，它将创造多达1.5万亿美元的投资。Jefferies董事总经理Brad Bechtel表示，1.5万亿美元基建计划，将对美元构成压力，市场会认为美国预算赤字面临进一步压力。对特朗普的基建计划，美国社会呈现意见分裂。美国全国制造商协会总裁杰伊·蒂蒙斯表示，随着交通延误、断电、停水、断网等事故发生，现代制造企业的能力受到质疑，就业也面临挑战。如果这一计划付诸行动，制造企业承诺“美国一定会抓住此次机遇”。但在国会众议院民主党领袖南希·佩洛西看来，特朗普的计划无异于把投资基建的负担转移给城市和各州。在一些环境保护团体看来，这项计划也不乏漏洞。美国自然资源保

护协会工作人员谢莉·波蒂查表示，特朗普的计划根本没有涉及“可以把美国带入21世纪”的新项目，更糟糕的是计划还缩减了基建项目的环保审核环节。

海外媒体看中国

美国《彭博社》：中国开放债券市场获海外投资者认可

中国在开放国内债券市场方面付出的努力已开始收获回报。众多海外投资者目前正密切关注这一全球第三大债券市场，并渴望用新近崛起、表现稳定的人民币换取相对高的收益。中国央行数据显示，2017年，中国债券市场吸纳了大约3,460亿元的海外资金，自去年7月以来，有1/3通过当月开通的“债券通”投入。德意志银行预计，今年，海外投资者对中国债券市场的投资还会呈加速趋势，规模将达7,000亿元左右。持续的境外资本流入将会潜移默化地给中国债券市场带来变化。一种可能是，海外投资者会对信贷质量实施更严密的审查，并要求在财务记录方面提升透明度，此举将有利于区分借款人资质的优劣。同时，境外资金的涌入也有望提高在岸债券市场的流动性。德意志银行大中华区策略分析师刘立男表示，上述变化从长期看，将推动人民币国际化进程，且目前中国金融行业正在加速融入全球市场。德盛安联资产管理新加坡有限公司亚太地区固定收益负责人表示，今年将会增加对中国在岸债券市场的配置，中国已成为一个绝佳的机会。

美国《福布斯双周刊网站》：中国需为贫困人口采取有针对性的努力

在中国经济高速增长统计数据下，还有大量人口生活在政府划定的贫困标准以下。中国的贫困人口大多生活在农村地区，还有一些生活在城郊的贫民区。中国政府希望到2020年使极端贫困人口全部脱贫。分析人士预测，从现在到2020年，中国官员将加倍努力修建农村道路和住房，同时吸引大型企业考虑在农村地区建厂。贫困人口甚至也可以申请贷款。西班牙“聚焦经济”公司经济研究主管里卡多·托尔内表示，扶贫一直是中国共产党的优先事项之一；增加农村居民的政府补贴住房、促进城市地区外围的经济活动和增加对低收入人群的贷款将是扶贫工作的重中之重。目前尚不清楚中国将如何为扶贫工作提供经费。世界银行报告称，

过去中央和地方政府采取直接财政支出的方式为贫困地区修建基础设施。亚洲开发银行高级经济学家许霓妮表示，要走全面脱贫前的“最后一公里”，所需的不只是道路建设计划，官员们必须为剩下的贫困人口采取“有针对性的努力”。

日本《日本经济新闻》：中国消费的“两驾马车”正在失速

拥有全球最大市场的中国汽车和智能手机两大产业正迎来拐点。2017年中国新车销量仅同比增长3%，为6年来的最低增速。占据90%市场份额的主要12家中国车企中，8家的销量低于上年。中国汽车工业协会预计2018年相关市场增速仍将停留在3%。预计今后的业务环境将愈发严峻。中国汽车市场增速放缓的原因是政府强大推动力的消失。其中主要有2个背景：一是小型车减税政策结束；二是纯电动车等环保车的补贴额出现减少。中国被认为正加紧推进汽车向纯电动车过渡，不过在汽车市场欠缺强劲势头的现状下，今后能否如政府预期般以中国大型车企为领头羊的形式推进向纯电动车过渡充满不确定性。智能手机市场方面，美国调查公司IDC于2月6日数据显示，中国智能手机市场2017年出货量为4亿4430部，比2016年减少4.9%。2012年中国成为全球最大智能手机市场，此次是中国市场出货量首次同比下滑。主因是智能手机因高功能化价格出现提高，消费者换购周期变长。此前作为中国优势的新兴厂商的崛起势头也在消失，市场缺乏利好因素，预计2018年市场环境将愈发严峻。

美国《市场观察网站》：美元疲软推高人民币汇率 投资中国市场面临机遇

最近，美元疲软、全球经济增长加速及大宗商品价格上涨推高了人民币汇率。据金融数据软件公司的数据，人民币兑美元仅1月就上涨了3.4%，是自1980年4月以来最大月度涨幅。中国国家外汇管理局数据显示，1月中国外汇储备增加215亿美元。但蒙特利尔银行的欧洲外汇策略负责人斯蒂芬·加洛表示，经币值调整后，即考虑到美元疲软后，中国外汇储备实际上只增加110亿美元，略低于最近120亿美元的平均水平。加洛表示，中国不可能通过实施任何会引发人民币大规模外流的政策来让这些流入的资本回流。事实上，如果资本流入足以为人民币提供支持，中国可放松对大额贸易顺差的关注。允许人民币更自由地交易，还可帮助人民币进一步吸引外国投资，包括让人民币成为令储备货币多元化的一种方

式。1月，法兰西银行证实其将人民币加入了外汇储备，德国透露也有这种打算。加拿大丰业银行的亚洲新兴市场外汇策略师高奇认为，中国将允许市场在设定人民币汇率方面发挥更大的作用，并始终令其基本稳定在合理和均衡的水平。以汉斯·雷德克为首的摩根士丹利分析师认为，近期人民币升值，大宗商品价格上涨，日本工资涨幅加大，依赖大宗商品国家的货币相对强劲，这一切表明，现在或许是投资新兴市场的时候。

国内财经

财政事权支出责任划分改革破冰 18项民生领域央地共同事权重新划分

基本公共服务央地支出责任改革方案出炉 2月8日，国务院办公厅印发《基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革方案》，涉及义务教育、学生资助、基本就业服务、基本养老保险、基本医疗保障、基本卫生计生、基本生活救助、基本住房保障等八大类，共18个事项。在推出改革方案前，中央已数次就相关领域改革作出部署。本次涉及八大类18项的民生领域改革，正是此前一系列部署的最新落实。随着新型工业化、城镇化深入推进，及农业转移人口市民化进程加快，基本公共服务事项大量增加，原有基本公共服务提供和保障方式也出现一些不相适应的情况，主要表现在：共同财政事权范围不够清晰；部分基本公共服务事项保障没有基础标准，地区之间实际支出水平差距较大；中央与地方支出责任分担比例和方式不尽统一和规范，有些基本公共服务地方支出责任偏重等。财政部有关负责人指出，必须加快推进基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革，将行之有效的政策体制和管理模式予以明确，对存在的问题通过改革予以规范，特别是对支出稳定性强，群众关注度高，与人直接相关的基本公共服务事项，率先划分财政事权和支出责任，对加快推动基本公共服务均等化有重要意义。中央与地方财政事权和支出责任划分改革，是我国推进财税体制改革，建立现代财政制度中的重要内容。业内指出，《方案》的出台标志着我国实现了财政事权和支出责任划分改革的重点突破，同时，在推进基本公共服务均等化方面也具有重大意义。财政部有关负责人指出，此次《方案》通

过明确与人直接相关的最基本公共服务事项的共同财政事权范围，明确相关基本公共服务事项保障标准，规范支出责任分担方式，调整完善转移支付制度等，明确了基本公共服务事项财政事权和支出责任划分的具体规则，直接划分了部分最基本公共服务事项的财政事权和支出责任，实现了财政事权和支出责任划分改革的重点突破。

18项基本公共服务支出将实行中央分档分担 在中央与地方财政事权和支出责任划分不够清晰、合理、规范的弊端下，早在2016年国务院就出台《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》，画出央地权责划分的改革蓝图。而此次《方案》是第一个针对基本公共服务领域给出的具体改革方案。伴随《方案》的出台，我国基本公共服务领域央地财政事权和支出责任划分改革的路径也已清晰浮现。

首先是明确基本公共服务领域中央与地方共同财政事权范围。此次将涉及人民群众基本生活和发展需要、现有管理体制和政策比较清晰、由中央与地方共同承担支出责任、以人员或家庭为补助对象或分配依据、需优先和重点保障的主要基本公共服务事项，首先纳入中央与地方共同财政事权范围，包括义务教育、学生资助、基本就业服务、基本养老保险、基本医疗保障、基本卫生计生、基本生活救助、基本住房保障等八大类，共18个事项。中国财政科学研究院院长刘尚希表示，这次改革不是涉及所有的财政事权，更不是所有的事权，而是限定在基本公共服务领域的共同财政事权。改革以与“人”最直接相关的教育、医疗卫生、社会保障等领域基本公共服务财政事权与支出责任划分为突破口，体现了中央关于兜住基本民生底线的要求。

吉林省财政科学研究所所长张依群表示，基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分，是财税体制改革的重要内容，也是财税体制改革向纵深发展的关键一步。意味着中央与地方财政事权和支出责任由概念研究进入到实质实施阶段。此次公布的基本公共服务都是民生的重要领域，作为中央和地方的共享事权，建立中央和地方共同分担机制，对明确中央和地方政府的职责任务有积极作用。此外，《方案》制定了基本公共服务保障国家基础标准。即参照现行财政保障或中央补助标准，制定9项基本公共服务保障的国家基础标准。《方案》还明确，基本公共服务领域中央与地方共同财政事权的支出责任主要实行按比例分担，并保持基本稳定，对基本公

共卫生服务等7个事项实行中央分档分担办法，并将其分担比例适当简化和归并为五档。国家行政学院教授冯俏彬表示，中央明确基本公共服务国家标准，并允许地方在此基础上提高标准，既体现了基本公共服务均等化，也适应了各地财力差异的现实。在共同财政事权的支出责任分担方式确定方面，财政部负责人指出，目前区域发展不平衡的总体格局仍未根本改变，地区之间财力差异仍较大，中央总体上参照现行政策、按财力状况对不同地区划分为五个档次确定分担比例分担支出责任，而不是简单地按东中西确定分担比例。目前，我国由于地区间差异较大，为平衡地区财力差距，中央财政安排了大量均衡性转移支付。但均衡性转移支付是对地方的财力补助，不规定用途，也不对应具体事项的支出责任。在推进基本公共服务均等化过程中，中央针对与人直接相关的事项设立了大量转移支付项目，这些转移支付项目都对应相关基本公共服务，应优先予以保障，但过去许多项目列在专项转移支付中，没有明确划分财政事权和支出责任，也没有统一的管理规范和保障要求。这次结合财政事权和支出责任划分改革，将与直接相关的共同财政事权领域的转移支付，统一规范为共同财政事权分类分档转移支付，在预算安排中予以优先保障，并对地方提出相应管理要求，对加大与人直接相关的基本公共服务事项的保障力度，并率先推进均等化。这是中央与地方共同财政事权支出责任分担的一项重大改革，有利于打破固化的利益格局，为中央财政进一步根据地区实际财力状况完善支出责任分担比例，更加公平地配置财政资源，推进基本公共服务均等化打下坚实的基础。刘尚希认为，改革方案另一个亮点在于，在一般性转移支付下设立共同财政事权分类分档转移支付，原则上将改革前一般性转移支付和专项转移支付安排的基本公共服务领域共同财政事权事项，统一纳入共同财政事权分类分档转移支付。这类转移支付体现了中央的支出责任，减少了专项转移支付，是对转移支付制度的重大调整完善。一旦机制形成，以后支出责任就按这个走，是实质性的改革举措。张依群表示，央地分担比例的确定是根据各省的经济发展水平和财力状况经过综合测算确定，既有利于调动地方做好民生工作的积极性，又有利于强化中央与地方各自责任，形成中央与地方相互推动、相互作用、相互监督的管理机制、让老百姓真正从财税改革中增强获得感。

北京大学经济学院教授刘怡表示，分档划分的优势，一是打破利益格局固化、更显公平，二是从实际出发、体现科学。值得关注的是，《方案》既实现了财政事权和支出责任划分改革的重点突破，又为后续推动分领域财政事权和支出责任划分改革提供了引领和支撑。刘尚希指出，《方案》在两方面的突破具有重要意义，一是突破了原有的简单的按照东中西确定分担比例，改为根据各地财力状况分担，是中央与地方共同财政事权支出责任分担的一项重大改革。二是一般性转移支付下面有了共同财政事权分类分档转移支付，共同财政事权分类分档转移支付体现了中央的支出责任的进一步加大。此次《方案》的出台，为下一步具体领域的改革提供了可操作的细则，下一步各个领域的改革可在此基础上推进。

2017年我国国际收支重回“双顺差” 2018年首月贸易顺差收窄近60%

2017年国际收支重回“双顺差” 国家外汇管理局2月8日初步数据显示，2017年我国经常账户顺差1,720亿美元，非储备性质的金融账户（含2017年四季度净误差与遗漏）顺差825亿美元，国际收支口径的货物贸易顺差4,761亿美元，其中，货物出口和进口同比分别增长11%和16%。而2015年和2016年，国际收支平衡表均呈“一顺一逆”格局。自2016年以来，经常账户顺差就呈收窄趋势，2017年经常账户顺差较上一年减少244亿美元，降幅达12.4%。具体看，货物贸易顺差出现显著回升，几近翻番；而服务贸易逆差则呈继续扩大趋势，其中运输、旅游等子项逆差增幅较大。变化最大的是非储备性质的金融账户，2017年，非储备性质的金融账户顺差825亿美元，可比口径2016年为逆差4,752亿美元，表明跨境资产流动从净流出转变为基本平衡。其中，直接投资呈净流入638亿美元，2016年为净流出466亿美元。国家外管局相关负责人表示，总体看，2017年国际收支状况稳健，跨境资金流动从净流出转为基本平衡，随着经济稳中向好态势进一步巩固，未来国际收支总体平衡的基础将更坚实。国家外管局局长潘功胜发文称，随着跨境资本流动趋于平衡，前期采取的宏观审慎政策已全部恢复中性。未来跨境资本双向流动将成常态，总体上仍将保持基本平衡。下一步外汇管理部门将进一步推动对跨境资本流动的均衡管理：一是在管理目标上，理性看待外汇储备增减，更强调在高水平贸易投资自由化、便利化的基础上，实现国际收支动态

平衡。二是在管理理念上，坚持政策中性原则。三是在外汇执法上，强调真实合法合规，强调执法标准跨周期的一致性、稳定性和可预测性，对违法的流出、违法的流入都严厉打击。央行2月7日数据显示，截至1月末，外汇储备规模为31,615亿美元，较2017年12月末上升215亿美元，升幅为0.68%。这是我国外汇储备自2017年1月跌破3万亿美元以来连续第12个月回升。国家外管局有关负责人表示，1月跨境资金流动和境内外主体交易行为总体平稳；国际金融市场上，主要非美元货币汇率升值和资产价格变动等各因素共同作用，外汇储备规模小幅上升。交行金融研究中心研究专员刘健分析，汇率估值和资本流入是1月外汇储备继续上升的主因。1月美元指数下跌3.4%，欧元、英镑、日元对美元汇率均显著升值，粗略估计，汇率估值因素带来外汇储备增加约300亿美元。1月人民币对美元汇率显著升值可能带来一定数量的资本净流入，也有利于外汇储备增长。中国金融期货交易所研究院首席经济学家赵庆明表示，外储回升的原因在于，国内基本面向好，带动投资回报率提高，在吸引境外资金流入的同时，国内资本也减少了对外投资。此外，我国执行中性外汇政策，加强外汇执法，既能够满足企业正常用汇需求，也打击了外汇投机、非法转移资产等违法违规行为。1月贸易顺差1,358亿元 收窄近60% 海关总署2月8日数据显示，1月，我国货物贸易进出口总值2.51万亿元人民币，比去年同期增长16.2%。其中，出口1.32万亿元，增长6%；进口1.19万亿元，增长30.2%；贸易顺差1,358亿元，收窄59.7%。商务部研究院国际市场研究所副所长白明认为，进出口增速呈如此大反差，人民币汇率因素是促成“出口难受、进口舒服”的一个原因，另外，今年春节在2月，进口企业1月提前备货的情况也较常见。此外，这一方面印证我国兑现扩大进口的承诺；另一方面也提醒我国要加快培育外贸竞争新优势。交行金融研究中心高级研究员何飞指出，基数因素促进1月出口增长好于预期；1月进口大幅增长，内需是主因。从数据看，国内需求旺盛，对主要大宗商品进口需求显著增加。从进口商品类型看，1月原油、大豆、铁矿砂、食用植物油进口量分别增长19.42%、10.72%、9.07%、3.64%，相比去年12月分别上升26.79%、4.61%、14.48%、23.38%，对进口增长贡献显著。除内需旺盛外，其他四方面因素助力进口增长加快：一是

基数因素，去年1月进口基数较低；二是节假日因素推升进口增长；三是汇率因素，1月人民币对美元汇率升值超过3%，一定程度上有利于进口增速提升；四是政策因素，着力缩小贸易顺差成今年外贸主政策，这在1月数据中得到明显体现，1月贸易差额比去年12月下降343.45亿美元，收窄62.8%。海通证券研报认为，1月以美元计价出口同比增11.1%，增速较上月稳中略升。一方面，海外主要经济体PMI仍在高位，外需复苏趋势依然支撑我国出口，另一方面，外贸企业由于2月春节放假也将可能部分出口提前安排。进口高增有两方面：一是去年1月底恰逢春节，实际工作日数远低于今年1月，错位效应导致进口同比高增，二是2017年尤其是下半年以来，人民币对美元升值，也有助于增加进口。此外，海通证券研报认为，1月贸易顺差降至203.4亿美元，进口高增使顺差较前月缩减超过50%，是近11个月的最低水平。1月美元贬值导致人民币升值，但人民币前期升值过多，因为中国经济，出口等数据都没有恢复到历史高点，而人民币汇率已接近历史峰值。1月顺差大幅下降也表明人民币升值过度，未来人民币或小幅贬值，但在美元偏弱的大背景下，人民币暂时不会趋势性贬值。海关数据还显示，1月机电产品出口增长，纺织服装等部分传统劳动密集型产品出口下降。具体看，机电产品出口7,695.6亿元，增长9.4%，占出口总值的58.1%。同期，服装出口866.7亿元，下降11.9%；鞋类319.3亿元，下降9%；箱包152.9亿元，下降9.4%。合计看，7大类劳动密集型产品出口2,678.9亿元，下降5.3%，占出口总值的20.2%。白明表示，我国传统外贸竞争优势正消减，内生动力还在集聚，速度有待加快。此外，我国对“一带一路”沿线国家和地区合计进出口6,948.8亿元，增长17.8%，高于整体增速1.6个百分点。白明表示，下一步要更好借助“一带一路”倡议等平台，既要“开荒造田”，更要“精耕细作”，继续推进贸易便利化，加快构建开放型经济新体制。从贸易方式上看，一般贸易进出口增长且比重提升。1月，一般贸易进出口1.47万亿元，增长18.5%，占外贸总值的58.6%，比去年同期提升1.1个百分点。同期，加工贸易进出口6,843.1亿元，增长17.1%，占27.2%，提升0.2个百分点。九州证券分析师邓海清认为，一般贸易进口数据往往走势平稳，此次略高于以往水平，可能主因在于1月全球通胀预期，原油价格上行；而加工贸易

进口数据却呈较大波动，此次1月进口数据大幅走高，可能与加工贸易大幅增长有关。展望未来，何飞指出，1月外贸出口先导指数回升至41.6%，预示未来出口有望继续保持较好形势。同时，因2月春节，假日因素可能影响2月进出口数据，一季度外贸数据将有明显波动。此外，近期中美间贸易摩擦有进一步加剧趋势，外贸增长仍面临较多不确定性。国君宏观花长春认为，在国内外经济动能持续集聚支撑下，贸易景气度将延续。预计2018年出口增速将达8%，且这一预期有上调可能。多位业内专家表示，虽然总体看外部需求有望延续暖意，但今年外贸仍面临不少挑战和不确定性风险，需高度关注。

《关中平原城市群发展规划》发布 助推区域协调发展

2月11日，国家发改委新闻发言人孟玮对《关中平原城市群发展规划》作出解读。孟玮表示，关中平原城市群将以西安全面改革创新改革试验为牵引，到2035年，建成经济充满活力、生活品质优良、生态环境优美、彰显中华文化、具有国际影响力的国家级城市群。国家第8个城市群出炉 2月7日，国家发改委和住房城乡建设部正式发布《关中平原城市群发展规划》。继京津冀城市群、长江中游城市群、成渝城市群、哈长城市群、长三角城市群、中原城市群、珠三角城市群之后，国家级城市群正式升级为8个。这也是十九大后，首个获批的国家级城市群。同时，作为关中平原城市群的核心，西安跻身为第9个国家中心城市。2010年的《全国城镇体系规划（2010-2020年）》提出了北京、天津、上海、重庆和广州5个首批国家中心城市。其中4个属于直辖市，剩下的广州也是华南地区唯一的一线城市。5年后的2016年国家发布《成渝城市群发展规划》和《促进中部地区崛起“十三五”规划》。这两大国家级别的战略规划，又分别把成都、武汉和郑州列为国家中心城市。十九大报告提出，以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的城镇格局。近年来，全国城市群发展格局加快形成，几大城市群等发展规划均已相继落地，并保持较快发展。《规划》范围包括陕西省西安、宝鸡、咸阳、铜川、渭南5个市、杨凌农业高新技术产业示范区及商洛市部分地区，山西省运城市 and 临汾市部分地区，甘肃省天水市、平凉市部分地区和庆阳市区，面积10.71万平方公里，2016年末常住人口3,863万人，地区生产总值1.59万亿元。《规划》

主要有四个亮点：一是注重提升城市群质量。《规划》提出了到2035年城市群质量得到实质性提升的发展目标，将进一步发挥关中平原城市群对西北地区发展的核心引领作用和我国向西开放的战略支撑作用。二是建设军民融合创新高地。《规划》提出，要以西安全面改革创新改革试验为牵引，统筹推进军工、科研创新机制改革，做大做强航空、航天、船舶、兵器、军工电子等五大优势主导产业，创新军民融合发展路径，打造军民深度融合发展示范区，努力在创新驱动发展方面走在全国前列。三是深度融入“一带一路”建设。《规划》提出，要立足古丝绸之路起点，发挥区位优势连接东西、经济发展承东启西、文化交流东西互鉴的独特优势，畅通向西开放、向东合作通道，构建全方位开放格局。同时，要依托秦岭黄河自然山水、周秦汉唐历史遗存和文化资源多元富集等优势，建设自然山水和历史人文交相辉映的世界级旅游目的地，推动中华文化遗产创新，提升中华文化的魅力和国际影响力。四是明确提出建设西安国家中心城市。陕西省社科院研究员张宝通表示，《规划》最大的亮点有两处，一是强调了关中平原城市群在“一带一路”中的定位与作用，二是强调了关中平原城市群的建设目标是“有国际影响力的国家级城市群”，而这与西安建设国际化大都市的目标是一致的。

助推区域协调发展 提升“大关中”产业竞争力 国家发改委城市和小城镇改革发展中心学术委秘书长冯奎表示，关中平原城市群最大的战略意图，一是谋求区域协调发展，二是推动实现“一带一路”倡议。十九大报告在论述区域协调发展时，将“强化举措支持西部大开发”置于东北、中部、东部等问题之前，反映了包括西北在内的西部发展的重要程度。中国提出“一带一路”倡议，向西开放是主要方向，西北也成为前沿与核心区，承担着重大历史使命。规划建设关中平原城市群，就能打造向西开放的战略支点，成为支撑西北地区发展的增长极，有利于实现“一带一路”愿景目标。中国东部有若干个城市群，尤其是全国三个最主要的城市群都在东部。现在西部规划建设了高规格的成渝城市群、关中平原城市群，相当于拥有至少两个“眼位”，这加重了西部发展的分量，对西部发展是极其有利的支撑。这种布局对大国经济体实现区域协调发展意义深远。西南财经大学经济学院副教授刘璐表示，《规划》传递出一个非常重要的信号，就是利用城市群推动经济更平衡发展。

如果成渝城市群和关中城市群不能带动西部地区经济发展，而仅依靠长三角、珠三角、京津冀三大城市群，则无论是从经济辐射力、发展平衡性等方面考虑，都不利于全国经济发展。西北大学经济管理学院院长任保平认为，《规划》充分考虑了历史沿革、人文地理和城市群发展规律，有效拓展了关中平原城市群的发展空间和辐射范围，成为真正意义上的“大关中”规划；《规划》体现了更高层次的开放和更高质量的发展，将加快高端要素和现代产业集聚发展，更好地发挥关中平原城市群对西北地区发展的核心引领作用和我国向西开放的战略支撑作用。张宝通分析，关中平原城市群定位为建设具有国际影响力的国家级城市群，这凸显了关中平原城市群的重要性。西安交通大学教授冯宗宪认为，《规划》实施有利于关中平原城市群形成承接国内外产业转移，促进产业升级的新局面。通过抓住“一带一路”建设、东部地区加工贸易转移等机遇，依托面向西北的市场空间和较为丰富的资源优势，关中平原城市群将深度融入全球、全国产业分工体系，打造以西安为核心，其他城市分工协作、合理布局的产业转移示范区。陕西省行政学院决策咨询部主任张首魁表示，从发展空间组织看，《规划》通过跨区域整合，突破了行政区划之间的阻隔，形成了从区域之间的协调发展到“大关中”的协同发展。关中平原城市群的建设，有利于发挥西安作为西北地区唯一的特大城市、关中平原城市群首位城市的引领作用。《规划》实施将在更大范围促进经济高质量发展，提升区域竞争力。“大关中”横跨陕、晋、甘三省，地理风貌、民俗风俗、思维习惯等中国元素的风貌特色相近，甚至产业之间也容易造成同质化。关中平原城市群的规划和建设，通过改革创新打破地区封锁和利益藩篱，可在更大区域内整合资源，把各自城市区域特色产业纳入关中平原城市群现代产业体系中，在更大空间范围构建现代产业体系，提高“大关中”区域产业的系统实力和竞争力。上海交通大学城市科学研究院院长刘士林认为，目前8个国家级城市群，大体可分为三个梯队：一是世界级城市群，主要指京津冀、长三角和珠三角；二是有国家中心城市的国家级城市群，此前已有长江中游、成渝和中原，它们的地位相差不大，主要是配合国家战略打造经济或区域发展的新增长极、促进内陆开放等；三是没有国家中心城市支撑的哈长城市群，主要是要促进地区经济发展和地区对外开放。

关中平原城市群本身处在第二梯队，但首次提出了“国际影响力”的发展目标，这一方面体现出新时代对国家城市群有了更高的要求；一方面也与西安在丝绸之路经济带建设上的重要战略枢纽地位密切相关。

1月新增信贷逼近3万亿天量 流动性充裕助M2增速回升

新增信贷逼近3万亿天量 表内外冷热对比鲜明 央行2月12日数据显示，1月人民币贷款增加2.9万亿元，同比多增8,670亿元。这一单月新增信贷规模刷新有历史记录以来新高。同时，也是连续第三年1月新增贷款规模超过2万亿元，此前单月信贷投放最高记录是2016年1月的2.51万亿元。中信证券固定收益部首席研究员明明称，主要是短期贷款增加超预期。临近春节，居民贷款尤其是短期贷款增加显著。企业新增贷款反弹力度也较大，尤其是短期贷款反弹力度与绝对水平均较高。主要因为今年春节假期较晚，企业投资信贷多集中在1月。此外，银行信贷额度有一定程度宽松，托底实体需求。交行首席经济学家连平称，信贷年初大幅增长，除季节性特征外，部分原因也来自受去年末考核的影响，部分可投贷款顺延至今年初进行投放。民生银行研究院首席研究员温彬表示，近期监管部门加强了对表外业务、通道业务等的规范，很多表外融资转为表内贷款，这是1月信贷创新高的主要原因。与信贷的火热形成鲜明对比的是表外融资的冷清。央行同日公布的社会融资数据显示，1月表内融资2.7万亿元，表外融资，即委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票之和仅1,178亿元。1月社会融资结构中，表内融资占比90%，表外融资仅占比4%。去年以来，为防范发生系统性金融风险，监管机构接连出台针对表外理财、银行委外、通道业务、非标业务等的强监管政策。直至今年年初，这种强度仍在不断加码。2018年初，银监会就接连下发了《商业银行股权管理暂行办法》、《商业银行委托贷款管理办法》，还就《商业银行大额风险暴露管理办法》公开征求意见。最新数据显示，2017年银行业新增贷款占新增资产比例明显上升，商业银行同业资产、负债自2010年来首次收缩。中国金融期货交易所研究院首席经济学家赵庆明表示，金融去杠杆下，表外融资向银行表内回归，从去年开始就已出现这一趋势，表外融资规模已萎缩至一个前所未有的局面。交行金融研究中心高级研究员赵亚蕊表示，这意味着金融监管对资

金投向和融资渠道的限制正发挥作用。多家机构预计，在目前监管背景下，这种结构性特征，即表内强、表外弱、表外转表内的趋势将在接下来一段时间延续。

从信贷结构看，1月企业贷款增加1.78万亿元。其中中长期贷款增加1.33万亿元，也印证了实体经济对资金的需求很旺盛，资金脱虚向实和监管政策效应正在显现。

1月信贷结构也出现较大变化：一方面，公司贷款占新增贷款的比重进一步提高。1月非金融企业及机关团体贷款增加1.78万亿元，占2.9万亿新增贷款的比重约61%，而去年为42%，提高了将近20个百分点。另一方面，个人贷款，尤其是个人住房按揭贷款占新增贷款的比例均大幅下降。1月住户部门贷款增加9,016亿元，占新增贷款的比重从去年12月的56%降至31%。连平表示，非金融企业及机关团体贷款也大大超过住户部门的贷款，社融方面同比减少6,367亿元，表外业务同比少增，都反映出脱虚向实以及监管新规落地效应明显。未来一段时间，这种结构性特征可能还会延续。

招行总行资产管理部高级分析师刘东亮表示，居民户短期贷款增加3,106亿元，较去年同期飙升，应是消费贷等流入购房市场，结合居民户中长期贷款，表明在地产严厉调控重压下，居民购房需求依然高涨，一方面这预示今年房地产市场表现应该不会太差，另一方面也表明一味政策打压并不能消灭真实购房需求。招商证券宏观分析师闫玲表示，从“有效控制宏观杠杆率”的角度看，据测算2018年信贷增量14万亿元，同比增速将降至11.7%。1月多增并不代表信贷投放较多有可持续性。

流动性充裕助M2增速回升 1月广义货币（M2）同比增长8.6%，增速比上月末高0.5个百分点；狭义货币（M1）余额54.32万亿元，同比增长15%，增速比上月末高3.2个百分点。连平认为，M1增速反弹主要受去年和今年春节错位因素影响，稳健货币政策促使M2增速相对稳定。此外，信贷资源较过去一段时间出现明显的结构性变化也可能是重要原因，大量的信贷增量配给到企业部门，短期大幅提升了企业部门的流动性。而跨年之后，由于央行各种结构性调控工具，普惠金融类定向降准及临时准备金动用安排（CRA）的综合使用，整个1月市场流动性较往年同期都更加稳定。在跨境资金流出压力不大，甚至可能有部分资金流入的情况下，整个M2增速保持相对稳定属预期之中。温彬表示，1月M2增速反弹有两方面原因，除了当月新增信贷创

新高带动 M2 反弹外,1 月实施普惠金融定向降准所释放的 4,500 亿元左右的流动性,也起到了助推作用。九州证券首席经济学家邓海清指出,从趋势看,单个月的修复性上行并不能代表趋势,M2 的增速 8%-9% 仍然处于历史最低增速水平,相比于社融增速 11%-12% 而言仍然偏低。一个细节值得注意,央行方面表示,2018 年 1 月,央行完善货币供应量中货币市场基金部分的统计方法,用非存款机构部门持有的货币市场基金取代货币市场基金存款(含存单)。这就意味着,包括余额宝为代表的货币市场基金将纳入 M2 的统计范围内。一外资行分析师认为,一旦货基份额本身纳入货币供应量的统计范围内,就意味着确认了其货币性,预计下一步就是要求货币市场基金缴纳存款准备金。一旦货基也被要求缴纳存款准备金,实质上就是要限制其扩张规模,避免无序扩张。这其实也是强监管下封堵监管套利的必要一步。近期召开的 2018 年央行工作会议指出,今年央行主要任务之一是保持货币政策稳健中性,综合运用多种货币政策工具,保持银行体系流动性合理稳定,促进货币信贷和社会融资规模合理增长。这意味着,1 月这样的高信贷增量不会持续,再结合农历新年因素,预计 2 月信贷会收缩较快。连平强调,市场不宜过分夸大信贷单月增量的影响,1 月实际贷款余额增速为 13.25%,仍保持在 13% 附近。而且,在宏观审慎评估体系(MPA)考核规则下,信贷和 M2 增速较此前的稳定性都有明显增强,预计未来会延续这种增速波动小的态势。中金研报认为,贷款升高只是阶段性,全年贷款增量不见得有非常大幅度的提升,一方面是货币政策仍要管好流动性闸门,另一方面,银行的资本充足率在表外回表内的情况下也偏紧,从而制约 MPA 考核下的广义信贷扩张速度。另外,由于今年春节在 2 月,1 月份比去年多几个工作日,因此 1 月贷款增长更多,2 月可能会有相应回落,综合一二月来评估信贷的增量和增速更为合理一些。

观点精粹

张小瑜：2018 年大宗商品市场仍存在不确定性

商务部研究院国际市场研究所副所长张小瑜认为,2018 年国际大宗商品市场需求回暖,供给克制,支撑力量较强,但一些不确定性因素也不容忽视。一是钢

材、有色金属、动力煤等一些原材料前期涨幅较大，利好预期已提前释放。后期如果终端需求无实质性上升，市场的调整方式将是上游原材料价格回落，而非成本向下游传递。二是自 2017 年下半年以来，价格上涨、企业盈利改善，复产冲动增强。2018 年大宗商品的供应形势可能要比市场期望的宽松。三是一些地区局势紧张，对于世界安全形势、地区经济及市场信心是不稳定因素，特别是对正在逐步恢复正常的石油生产的影响值得关注。四是美元走势不明朗，商品市场资金面可能收紧。相对于其他经济体，美国率先复苏，但欧元区、日本等经济体迅速跟进，经济走出低谷，并陆续显示出退出量化宽松政策的迹象。美联储将不再是唯一采取加息的货币当局，市场焦点逐渐转向其他货币。此外，美国税改计划能否有效吸引海外资金回流、促进美国经济增长也有待观察。这使美元汇率走势不够明晰，商品市场也将因此产生波动。

张涛：警惕金融领域飞出新的“黑天鹅”

中国金融四十人论坛成员张涛认为，金融领域经历前期快速扩张和近期强监管整治后，一些新矛盾也产生和变化，尤其是在“新时代”的转承期，需尽量防止“黑天鹅”事件发生，以防止防风险的初期成果前功尽弃。首先，在金融中观数据层面，商业银行体系的资产负债扩张速度于 2016 年 11 月达到 31 万亿元/年的峰值后，快速回落，截至 2017 年末已降至 19 万亿元/年，同期信贷扩张速度仅由 12 万亿元/年升至 14 万亿元/年，二者差出来的 10 万亿元/年主要是商业银行非信贷类资产的收缩所致。商业银行资产负债扩张速度大幅度收缩，短期内很可能引发一些局部和结构性的不适应和潜在风险。其次，由于任何金融领域的风险爆发，均会率先体现在货币市场，即出现流动性的剧烈波动或流动性危机。本次危机以来货币市场利率短期内出现大幅跳升有四次，分别是 2011 年 12 月、2013 年 6 月和 12 月、2014 年的 12 月，且这四次利率大幅跳升，还表现为利率实际水平大幅超出利率均值。第三，目前货币市场利率的上行幅度是本次危机以来的第五次。本次上行中，利率的绝对水平已超过 2014 年末水平。更重要的是，本次货币市场利率的上行，还与央行基准利率首次出现背离。目前央行公布的 1 年期存款基准利率为 1.5%，低于其均值近一个百分点。因此，市场资金利率持续上行和处

于高位，且与基准利率大幅背离，已明显表明金融领域一些局部和结构性潜在风险正在积聚，无论对市场参与者，还是政策部门，需格外警惕此变化，因为从数据看，容易出错的窗口期已临近。

廖群：美元与人民币走势的两大新风险

中信银行(国际)首席经济师廖群认为，近来人民币的反常升值是美元指数反常走低的直接结果。美元指数近期反常走低的原因除了欧元区经济复苏加快、中国经济强势企稳、多国货币政策趋紧及油价上升外，更重要的是美国总统特朗普与美国政府给市场带来的不确定性。首先是特朗普的不确定性。特朗普施政一年来，虽取得像减税方案通过这样的成果，但总体而言施政困难。尤其是其不同寻常的施政风格，使市场对其施政能力的信心不断减弱，对其能否推出并实施其竞选时承诺的经济刺激措施日益怀疑，进而对美国经济的复苏前景打上问号。这是近两个月来美元反常走弱的主因。其次是美国政府“强美元”政策的模糊化。特朗普上台后不久就明确讲过强美元对美国经济不利，这是政策模糊化的开始。1月24日美国财政部长努钦清楚地表明“美元走软对我们有利”。使市场对美国政府是否坚持“强美元”政策产生怀疑。以上两大不确定性，意味着美元与人民币走势的两大新风险。从目前情况看，这两大风险在今年将持续存在甚至上升。关于特朗普施政风险，除特朗普的个人风格外，还反映目前美国两党政治斗争与社会分化的现实，短期内难以改变。至于“强美元”政策风险，“强美元”政策已开始模糊，特朗普及其政府何时与如何改变这一政策成为一个很大风险。整体看，今年美元指数与人民币走势的风险情景实现的概率将显著提升，而基准情景的实现概率将相应地明显降低。两个概率如何此消彼长取决于上述两大风险如何发展。

(未经许可，请勿转载)

总编审：任朝霞

责任编辑：赵军利

联系人：陈新孙 杨宇

电话：(010)68558515 68140683 13910382901 传真：(010)68558341

Email: cxinsun@cei.gov.cn yangy@mx.cei.gov.cn