

中经要报

国家信息中心

第 19 期 (总第 1132 期)

2018 年 5 月 14 日

要 目 导 航

本期推荐..... 2	家称“中国制造”仍存竞争力..... 10
培育利用外资新优势..... 2	国内财经..... 10
国际财经..... 6	2018 年地方债发行新突破 15 及 20 年债券品 种将面世..... 10
美宣布退出伊核协议 国际油价接连创新高.6	4 月外汇储备小幅下降 多项金融开放措施落 地..... 13
美元持续走强 阿根廷开启汇率保卫战..... 7	四部门部署今年降成本重点工作 聚焦 9 个方 面 30 项任务..... 16
英国经济表现疲软 市场对英央行加息前景 表示悲观..... 7	4 月出口增速由负转正 经常账户 17 年来首现 逆差..... 19
海外媒体看中国..... 8	观点精粹..... 22
美国《福布斯》：中国将跻身印度 10 大投资 者之列..... 8	高善文：当前宏观经济政策呈现出不少内在 矛盾..... 22
瑞士《TATLER 杂志网站》：中国人口老龄化吸 引外资..... 8	黄志龙：国际油价正处在新一轮上涨周期 警 惕高油价成通胀重要源头..... 23
美国《世界政治评论网站》：中国致力改变 农业落后面貌..... 9	汪涛：预计年内央行将继续降准..... 24
香港《南华早报网站》：纺织业正经历重组 专	

本期推荐

培育利用外资新优势

郝红梅

一、我国利用外资现状

2018年一季度，外资流入中国的总量和速度仍保持一定规模，利用外资的结构、质量和水平继续出现积极变化。一季度，全国实际使用外资2,275.4亿元人民币，同比增长0.5%，按美元计，同比增长2.1%。从产业分布看，高技术产业实际使用外资同比增长12.8%，占比达19.3%。从投资来源地看，主要国家/地区对华投资总体保持稳定，亚洲地区仍是我国最主要的外资来源地，这与我国自身的经济发展状况及地理位置有较大关系，但国内生产成本上升等因素，削弱了我国在中低技术水平的劳动密集型制造业领域的竞争力，外商投资企业加工贸易比重有所下降。

从区域分布看，中西部地区实际使用外资322.6亿元人民币，占比14%。由于原有投资及产业集聚效应、经济发展水平较高、整体投资环境较好等原因，东部地区仍是外商直接投资的首选地区。中西部地区面积占全国的86%，人口占全国的58%，有劳动力、土地成本低的优势，但相对东部来说，中西部的自然条件落后，发展经济的条件比东部地区差，市场经济环境和产业配套能力相对较弱，以资源型产业、重化工业和大型企业为主的产业结构对外商缺乏吸引力。虽然近年来，我国一直在积极促进中西部地区承接国内外产业转移，但采取的有关政策措施力度还不足以弥补该地区投资环境的原有缺陷。外资能否向中西部转移，关键取决于投入中西部的要素回报率是否能高于东部，

应适当保持中西部地区的政策优势，形成与东部地区的政策落差。

经济发展水平、技术进步空间、体制改革效应等重要因素对外商在华投资趋势的影响都是中长期的。总体判断，我国吸引外资还具有比较大的发展空间。我国目前的外资总量已不低，每年保持5%-8%左右的增长速度意味着利用外资的绝对量仍将保持较大规模。

二、我国利用外资面临新挑战

当前，我国利用外资的内外部环境和条件正发生深刻变化。从国际看，今年以来，世界经济持续复苏势头不断巩固，主要地区经济增长加速，股票市场强劲，国际贸易反弹。全球宏观经济前景的改善和大宗商品价格的适度上升提升了跨国公司的盈利水平，为外国直接投资的增长创造良好的经济基础。这对我国吸收外资无疑利好。但同时，个别国家只顾自身利益，推行单边主义、投资保护主义，给国际投资带来了不确定性。

主要投资国国内政策的调整成为影响跨国投资流向的主要力量。发达经济体调整发展战略，提出了“再工业化”和“制造业回归”战略，从税制改革等方面限制企业对外投资，又通过大幅减税对国际资本产生吸纳效应。新兴经济体为避免被锁定在价值链低端，日趋重视科学技术投入和发展，进一步扩大开放，积极出台优惠政策，承接国际产业转移，加快融入全球价值链加工制造环节。就跨国公司自身而言，经过1993-1997年，2003-2007年两次扩张高潮后，跨国公司的国际化理念发生变化，从资源和效率寻求型转向市场和战略资产寻求型，对战略资源掌控和全球创新能力整合成跨国并购的主要动因。

从国内看，国内经济发展的战略目标和支撑条件发生变化，经济运行面临的结构性矛盾和问题依然突出，传统引资要素竞争优势在减弱，经济增长的新动力尚未形成，一些地区发展困难等突出问题日益增多。对经济增长和金融风险等问题的担忧，降低了中国市场对境外资本的吸引力。但在我国原有的比较优势逐步衰减的同时，也有很多

新的优势在提升，一是支撑经济增长的新的发展观念已确立，二是支撑经济增长的制度机制已发生深刻变化。习近平主席在博鳌亚洲论坛上宣布了中国扩大对外开放的新的重大举措，并强调中国开放的大门不会关闭，只会越开越大，这必将为外国投资者带来新的机遇。

三、我国利用外资步入新阶段

我国利用外资可以说已实现了最初的既定目标，即利用境外资金和海外市场扩大出口创汇，打破传统的计划经济体制等。因此，在战略上必须首先对外资经济地位作出新的判断，明确通过吸收外资达到更好地配置全球优势资源的目的，在吸收外资的政策导向中突出我国在新时期经济发展的目标。

我国吸收外资受世界大环境制约，必须根据国内国际大局确定外资战略定位和政策调整。一是需高度关注特朗普新政对我国和全球投资可能产生的冲击。特朗普政府追求“对等开放”等极端措施，对中国进一步开放市场抱有不合理的预期。在美国的影响下，许多国家对外资的安全审查趋紧。同时，一些国家采取新的内向的产业政策，对全球化产生抵触情绪，通过国内法对资源、能源等重点产业的保护措施增多，对跨国并购的监管制度加强。二是需高度关注周边及新兴市场国家的外资政策调整。发达国家推进“再制造业化”和发展中国家加快工业化进程，促使各国吸引外资的竞争更趋激烈。在外资政策方面，新兴经济体逐渐向高标准的国际规则靠拢，并在具体条款上借鉴美国等发达国家的经验，通过制定特殊政策，拓展新的开放领域来影响跨国公司的区位决策。

四、创新利用外资工作思路

在经济发展新常态下，利用新一轮科技革命带来的机遇，大力吸引外资是解决我国实体经济投资不足、加快弥补研发、技术、人才等短板的有效途径。当前，外商投资环境总体上有利，但也存在一定的制约因素。要深入贯彻习近平总书记关于利用外资的一系列重要指示

精神，加快构建开放型经济新体制，培育利用外资新优势。微观而言，加强透明度方面的改革，消除隐形壁垒，解除不必要的行业保护，构筑国家安全审查体系是政府下一步努力的方向。

一是在完善监管的同时尽快打开行业准入的大门。加快完善社会主义市场经济的实质就是要进一步放宽准入。随着国内各领域投资的基本饱和，绿地投资空间缩小，并购投资将成外商投资主要方式，我国制造业的庞大资产规模也为外资并购提供了良好基础，应配合去产能、调结构、促升级的基本目标放开外资并购。国防安全、经济安全、资源安全、产业安全、公众利益是敏感领域对外开放需关注的问题，政府需拥有专业技术能力和高质量的信息对敏感产业的竞争力作出判断，找到一些科学和明确的分析方法与指标，对现行的外商投资负面清单再进行科学的评估论证，确定我国产业开放的底线和产业安全指标体系。

二是切实改善营商环境，为包括外资企业在内的各类企业创造具有国际领先水平的制度环境。尽快完成新外资法的修订，加大知识产权保护力度，建立更开放透明规范的外资准入、监管、服务框架；优化市场环境，降低制度性交易成本，在降低显性门槛后，要减少隐性障碍，在减税、降费、降低要素成本上加大力度，创造更加公平的竞争环境，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护。

五、打造利用外资新平台

要继续深化对外开放的试点工作，加快构建开放型经济新体制的制度建设，发展更高层次的开放型经济。完善国家级经开区综合投资环境。近年来，产业、土地和管理问题削弱了国家级经开区在开放和体制改革方面的先导作用，阻碍了其进一步发展。面对发展环境、条件、任务、要求等新的变化，国家级经开区在战略层面、政策层面、体制层面、开放层面需加快转型升级和功能提升，加快创新驱动发展，

加快产城融合探索和开放合作步伐，拓展引资空间，提升产业配套服务能力。

按照国际高标准市场开放模式深化自贸区改革，对照国际先进规则，赋予自贸区更大改革自主权，提升贸易和投资自由化和便利化水平，以制度创新为核心，以防控风险为底线，扩大开放领域，提升政府治理水平，加强改革系统集成，形成与国家新一轮对外开放战略相适应的制度环境。

探索建设中国特色自由贸易港，打造开放层次更高、营商环境更优、辐射作用更强的开放新高地，在制度环境、投资领域、金融开放、贸易自由化、监管与服务、税赋宽松、法制完善、自然人移动自由等方面形成政策框架和运作模式。（作者系商务部研究院外国投资研究所副主任）

国际财经

美宣布退出伊核协议 国际油价接连创新高

5月9日，美国宣布将退出伊核协议，并将寻求对伊朗采取“最高级别”的经济制裁，任何帮助伊朗获得核武器的国家都将面临制裁。随着消息的公布，布伦特原油期货价格在消息公布后的一个小时内从74.53美元/桶飙升至75.59美元/桶，涨幅为1.42%，随后油价一路上涨，并超过76美元/桶；另外，WTI原油期货价格同样强势，价格再次突破70美元/桶。这也是两种油价自2014年11月以来的最高水平。早些时候，原油期货市场对这一消息表现出悲观预期。迪拜国家银行此前表示，若美国对伊朗实施制裁，全球石油供应量每天可能减少80万桶。在OPEC和其它主要产油国实施减产协议之际，由于担心伊核问题会引起原油供应减少，这将使得全球油价迎来突破。5月7日，布伦特原油期货价格突破75美元/桶，WTI原油价格首次上涨至70美元/桶以上。

美元持续走强 阿根廷开启汇率保卫战

4月25日，美国10年期国债收益率突破3%关口，为2014年1月美国宣布退出量化宽松政策后的首次。截至5月4日，美元指数已升至92.584点。虽然美联储在5月议息会议上决定维持当前利率政策不变，但市场对6月份继续加息的预期表现强烈，且年内加息次数可能由预估的3次增加为4次。在美元持续走强的背景下，新兴市场面临巨大的债务压力，市场下行风险较大。国际金融协会(IIF)表示，新兴市场2017年持有美元债券达到创纪录的6.3万亿美元，其中，阿根廷持有美元债务约为2310亿美元，属于最容易因美元升值而受到冲击的国家之一。这将加重市场对阿根廷债务可持续性的担忧，近期最直接的表现就是比索兑美元遭大幅贬值。2018年以来，比索对美元的比价累计跌幅达15%以上，触及4个月来高点。为支撑比索，4月27日阿根廷央行宣布加息300基点，将基准利率由此前的27.25%升至30.25%；5月3日阿央行再次加息300基点；5月4日，阿央行直接将基准利率调升到40%。此外，阿根廷政府还将降低今年的财政赤字目标，由占GDP的3.2%降到2.7%。虽然目前市场普遍对阿根廷将来的经济形势不太乐观，但牛津经济研究所的加布里埃尔·斯特恩(Gabriel Sterne)认为，以历史标准来看，目前的利率仍然很低，形势远没有上世纪80年代那样凶险，阿根廷具有降低发生大范围危机的可能。

英国经济表现疲软 市场对英央行加息前景表示悲观

自4月初以来，英国经济增长率和通胀率均低于预期。4月27日，英国国家统计局发布数据显示，英国一季度GDP初值环比上升0.1%，同比上升1.2%，为2012年四季度以来最低增速。同一时间，英国市场研究机构表示，英国4月份GfK消费者信心指数为-9，环比下降2%。虽然4月英国新车登记量同比上涨10.4%，但经销商Auto Trader部门总监Ian Plummer称，4月的增长并不意味着英国汽车市场在底部出现反弹，相反，它仅仅反映了2017年4月特别疲软的事实，未来走势还需进一步观察市场的表现。英国央行行长卡尼警告称，尽管糟糕的天气对英国2018年初的经济数据造成一定冲击，但这种令人失望的情况仍在继续，第二季度开始时英国的经济扩张仍处于低迷状态，加息还远未确定。在即将召开

的会议上，多数经济学家预计英国央行将维持 0.5% 利率不变。另外，甚至有投行认为其可能降息。5 月 5 日，瑞穗银行(Mizuho Bank Ltd)对冲基金销售主管琼斯(Neil Jones)称，英国央行下一步行动可能不会进行市场所预期的加息，而是降息，英镑将大幅下挫。琼斯还表示，若在 2019 年 3 月之后英国和欧盟没有达成协议，导致硬脱欧，英镑将进一步下跌。

海外媒体看中国

美国《福布斯》：中国将跻身印度 10 大投资者之列

多年来，印中两国经贸关系稳步发展。如今，中国是印度增长最快的外资来源地。印中经济文化促进会秘书长穆罕默德·萨奇夫表示，2017 年中国对印投资约为 20 亿美元，2016 年为 7 亿美元，一年增加两倍；2017 年两国双边贸易增至 844.4 亿美元，上升 18.63%，远超 2016 年的 711.8 亿美元。中国也是印度最大贸易伙伴，印度是中国公司在南亚的最大工程承包市场。今年，两国双边贸易第一季度达 221 亿美元，同比增加 15.4%。今年 4 月中国贸易代表团访印时，两国签署 100 多份贸易协议，金额达 23.8 亿美元。印度在信息技术、软件和医药领域拥有竞争优势，而制造业和基础设施建设是中国的强项，两国因此成为天然伙伴。中国投资者也向政府机构以外的领域投资。据统计，过去 3 年中国和华人投资者对印度初创企业投资约为 37 亿美元。中国投资还集中于汽车领域，主要分布于古吉拉特邦等地。印度非常希望中国的微资本和大资金投入医药和太阳能等产业。萨奇夫表示，考虑到近来投资的成功，中国可能很快跻身印度 10 大外国投资者行列。显然，中国公司对印经济表现出更多信心。

瑞士《Tatler 杂志网站》：中国人口老龄化吸引外资

前诺华制药首席执行官约瑟夫·希梅内斯表示，中国拥有基础设施、人才储备、政府支持及高端医疗需求等成为医疗创新繁荣市场的诸多有利条件，预计 2018 年及以后中国医疗保健领域的投资前景良好。据估计，到 2037 年，中国将成世界上老年人口最多的国家。2017 年，中国有超过 1.43 亿人口年逾 65 岁，约占总人

口的10%。联合国预测，20年后该比例将翻倍。近年来，中国政府加大对养老和社会保障的投入，催生了一个较为富裕的老年消费群体。银发一族驱动了对养老服务需求的增长，但中国的公共卫生系统难以跟上百姓日益提升的期望。相比美国，中国目前的人均医疗开支仍很低，所以未来增长的空间巨大，尤其是在独立养老设施、专业护理机构和面向老年人健康问题方面尤其如此。为满足百姓不断提升的需求，2016年中国政府通过了“健康中国2030”蓝图，目标是打造一个更健康的中国，确立医疗和养老一体化体系，鼓励私人投资医疗和养老行业。现在，投资者纷纷涌入中国迅猛增长的医疗保健行业，境外医疗服务提供者已开始享受日益增长的机遇。如果一切顺利的话，到2030年，中国的医疗保健市场将达到2.4万亿美元。

美国《世界政治评论网站》：中国致力改变农业落后面貌

尽管中国农业产出居世界第一，但在农业方面的进步十分缓慢。在中国，绝大多数农耕仍靠正在老龄化的使用传统技术的小农户，且中国不得不依赖大量进口外国作物来满足自身需求。但依靠多年的应急计划和对新农业技术的投资，现在似乎有迹象显示，中国正在改进农业部门。2016年，中国允许村庄向大型农业综合企业转让土地，这使得合并的前景首次变得更加现实。更关键的是，政府还把注意力集中于推动面积较小的农场实现现代化，实施某些环保标准，并帮助引导农民从事乳制品、肉类和其他高附加值农业。2018年中国中央“一号文件”提出，中国到2035年彻底改革农业。有充分的理由相信能够取得成功。虽然中国的农业部门提出了一些独特的挑战，但其强大的中央集权政治体制或许具备解决这些挑战的独特能力。中国还加大对改革的承诺，增加了土地承包者出租土地的权利，并令企业能够在更大程度上投资于农村耕地。这些政策可能为农民在不直接耕作的情况下利用土地赚取收入铺平道路，且能让将小块土地合并为更大规模企业农场的前景变得更可信。在全球人口增长的背景下，这些措施显得尤为及时。有人估计，到2050年，全球粮食需求可能增加90%。如果不作出一些重大改变，中国最终可能会更加依赖进口。虽然中国农业某些方面效率低的问题可能根深蒂固，但中国已表现出非凡能力，能够实施广泛、有时非常痛苦的改革，以避免更

长期的灾难。

香港《南华早报网站》：纺织业正经历重组 专家称“中国制造”仍存竞争力

中国的纺织和服装企业正经历痛苦的行业重组。中国仍是世界最大的服装出口国，产能十分巨大，但随着国内供应过剩、劳动力成本上升及全球保护主义抬头，其行业竞争力遭到削弱。中国的劳动力成本一直稳步上升。目前深圳的最低工资每月约为 336 美元，是一些东南亚国家的两倍多。受行业重组影响，一些大型服装品牌难以盈利和融资。随着美国、欧盟和日本等主要服装进口国家和地区对中国产品的需求呈下降趋势，中国在全球纺织和服装业市场所占的份额从 2015 年的 38.6% 下降到 2016 年的 35.8%。但美国特拉华大学时装与服饰研究助理教授盛禄表示，“中国制造”产品并没有失去价格竞争力。中国正成为亚洲服装出口国越来越重要的纺织品供应方。据盛禄的研究，孟加拉国从中国进口的纺织品所占比重按价值计算从 2005 年的 39% 上升到 2015 年的 47%，类似趋势可能出现在柬埔寨、越南、马来西亚和其他亚洲发展中国家。未来值得关注的有一个有意义的指标是，“中国制造”产品在其他亚洲国家出口全球的服装中的价值比例。

国内财经

2018 年地方债发行新突破 15 及 20 年债券品种将面世

5 月 8 日，财政部发布《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，布置今年地方政府债券发行工作，要求加强发行计划管理，提升定价市场化水平，合理设置债券期限结构，完善信用评级和信息披露机制等。上海财经大学公共政策与治理研究院副院长郑春荣表示，《意见》一方面规范地方政府债券发行，使管理不断趋于精细化；另一方面，针对运行中存在的问题，进行补缺补漏。加强发行计划管理 15、20 年长期限债券品种将面世 根据今年的预算报告，2018 年我国地方财政赤字 8,300 亿元，与 2017 年持平，通过发行地方政府一般债券弥补。同时，安排地方政府专项债券 13,500 亿元，比去年增加 5,500 亿元。《意见》指出，公开发行的普通专项债券，增加 2 年、15 年、20 年期限；公开发行的普通专项债券，

增加 15 年、20 年期限。我国地方政府债券期限原来有 1 年、3 年、5 年、7 年、10 年，这次新增 15 年、20 年长期限。长期品种地方债的推出，不少分析人士认为是 2018 年地方债发行工作中最大的亮点。中财-鹏元地方财政投融资研究所执行所长温来成表示，这能满足地方经济社会发展对长期资金的需要，也有利于目前调整债务结构、缓解还本付息压力，防止出现区域性、系统性财政金融风险。郑春荣表示，增加长期债券品种，有利于地方政府的基础设施建设项目的建设与投资回收期与债券的偿还周期相匹配，避免再融资风险；也彰显财政部、地方政府对发行长期债券的乐观、债券投资者对地方政府债券的长期持有信心。有地方财政人士表示，丰富债券品种，是未来发展的方向。更长期限的地方债品种，对缓解地方资金压力是利好，期限更长还本压力会推后。但地方债发行也要注意期限搭配，从预算管理的角度，应避免出现集中的还本付息高峰期。多位分析人士还指出，这主要为促进债券发行结构更合理，防止以后年度出现明显的偿债高峰期，甚至诱发债务危机。除了期限延长，在季度发行量上也有所放宽。此前，每季度地方债券发行规模原则上要控制在全年发行规模的 30% 以内。《意见》对一些特殊情况给予灵活处理空间，比如全年发债规模不足 500 亿元（含 500 亿元），或置换债券计划发行量占比大于 40%（含 40%），或项目建设时间窗口较少的地区，该比例可放宽至 40% 以内。中诚信创新业务部总经理助理杨小静表示，不同地区的资金需求量、项目建设进度、债务水平等都不同，在地方债发行进度上给予一定放开，能方便地方灵活处理。郑春荣表示，今年的规定给予各地政府更大的债券发行自由度，对于发债量小的地区放松了进度要求。此外，《意见》明确，发行地方政府债券用于偿还 2018 年到期地方政府债券的规模上限，按照申请发债数与到期还本数孰低的原则确定。这意味着地方债可以“借新债、还旧债”，这是财政部首度正面明确。据 Wind 数据，2018 年地方债到期规模为 8,389 亿，2019 年为 1.31 万亿，2020-2022 年到期均在 2 万亿以上。**加快形成地方债市场化制度安排** 《意见》要求提升地方政府债券发行定价市场化水平。《意见》指出，财政部门不得在地方政府债券发行中通过“指导投标”、“商定利率”等方式干预地方政府债券发行定价。2017 年我国地方债发行规模为 4.36 万亿元，相较上年下

降约 28%。2017 年末，地方债余额占债券市场余额的 20%，为债券市场中的第一大券种。2018 年一季度，湖北、新疆等 10 个省份发行地方政府债券合计 2,195 亿元，一般债券、专项债券分别发行 1,426 亿元、769 亿元。地方政府债券发行定价市场化水平进一步提高，平均发行利率为 4.15%，同比上升 60 个基点，与债券市场整体收益率上行走势保持一致；较同期限国债收益率平均高 39 个基点，同比提高 8 个基点，基本符合债券市场实际供求关系。郑春荣认为，《意见》强调地方政府不得干预债券发行，有利于公开、公正、公平地发行债券，使债券发行利率成为准确的价格信号。温来成指出，这条规定是为防止地方政府人为操纵债券发行市场，出现地方债券利息低于国债利率的反常现象，使地方政府债券发行价格能真实反映市场资金供求状况、地方政府信誉等情况。当前地方债定价市场化应抓好制度规范、信息透明、奖罚分明等方面的工作。地方债市场化管理工作仍将继续推进。4 月初，财政部国库司总会计师王建勋曾撰文表示，2018 年要试编中国地方债收益率曲线，并逐步加以完善，为地方债发行、交易定价提供参考基准。中国(海南)改革发展研究院经济所所长匡贤明指出，要把市场化作为地方债制度设计的基础，按照市场化方式加快规范地方债制度，加快形成地方债市场化发行、交易、流转的制度安排。首先，在地方债的项目选择环节要引入市场机制。其次，要进一步扩大交易者范围。最后，要加快形成地方债统一的二级市场，提高地方债的流动性。重点是打破银行间和交易所市场分割，加快建立统一、完备、高效、流动性强的二级市场。通过市场化方式，可有效剔除非经济因素对地方债风险的影响，这也是保持地方债长期健康发展的重要保障。**财政部发文要求加快支出进度** 5 月 3 日，财政部发布《关于加强地方预算执行管理 加快支出进度的通知》（65 号文），针对一些地区存在“支出进度较慢、盘活财政存量资金力度不够、暂付款规模较大”的情况，提出五项措施要求地方予以改进，包括要求各级政府抓紧分解下达转移支付、细化落实年初未分配到部门和下级财政的预算、统筹使用存量财政资金、加快地方政府债券发行、加快资金拨付进度和暂付款管理。5 月 2 日，国务院常务会议要求将城市基础设施等工程项目建设审批时间压缩一半以上，紧接着财政部发布 65 号文要求地方政府通过抓紧分解下达转移支付、加快资金拨付

进度等措施加快财政支出进度。以上这些文件从不同角度促进了地方政府投资加速、释放了基建积极信号。光大证券首席经济学家徐高指出，从去年的金融工作会议至今，我国清查地方政府非正规融资的政策越来越严厉，令基础设施投资的融资瓶颈大幅收紧。今年3月30日发布的财经23号文甚至明确要求国有金融机构除通过购买地方政府债券外，不得直接或间接地向地方政府融资。2017年我国基础设施投资的总规模约为17万亿元。其中约1/3依赖外部融资。而我国今年地方政府债券发行量的总额度不过1.35万亿元。如果严格按照财经23号文来执行，今年我国基建投资将有超过4万亿元的融资缺口。这意味着基建投资这个占据了总投资1/4比重的重要内需引擎，将在今年我国最需要扩内需的时候反而大幅减速。长江宏观团队认为，加快财政支出进度不应理解为“财政政策转向”。在近期财政支出较慢、财政存款增长加快背景下，加快支出进度有利于盘活财政存量资金、提高资金使用效率。华创证券研报指出，目前财政刺激的运作空间主要体现在两方面，一是通过加快支出和压缩项目审批，加快支出“尽早形成实物量”；二是财政支出“聚力增效”，更多支持环保、乡村振兴、精准扶贫等高质量发展。防范化解地方政府债务风险作为2018年防风险的重点，地方政府融资的偏门和旁门将被关严。

4月外汇储备小幅下降 多项金融开放措施落地

4月外汇储备小幅下降 未来有望保持总体稳定 央行5月7日公布数据显示，截至4月末，我国外储规模为31,249亿美元，较3月末下降180亿美元，降幅为0.57%。国家外汇管理局有关负责人表示，4月，我国跨境资金平稳运行，外汇市场继续呈供求平衡格局。数据显示，我国外储规模已连续7个月站稳3.1万亿美元。此前外储自2017年2月开始连续12个月上升，但这一趋势在今年2月被打破。2月，外储规模为31,345亿美元，较1月末下降270亿美元。随后，外储3月小幅回升至31,428亿美元。民生银行首席研究员温彬表示，4月美元对主要货币升值，使外储中非美元计价部分折算成美元计价后形成估值损失；此外，美国10年期国债收益率由3月末的2.74%大幅升至2.95%，德国10年期国债收益率由3月末的0.53%升至0.60%，我国持有主要国家国债价格下降，导致我国外储账面

价值减少。交行金融研究所首席金融分析师鄂永健表示，4月外储小幅下降主要是外储中非美货币对美元贬值导致的汇兑变化。4月美元指数上行，全月升幅超过2%，4月欧元、日元和英镑分别对美元贬值约2%、2.8%、1.7%，估算因汇兑变化导致的外储减少在180亿-190亿美元。4月美债收益率上行，债券价格下跌，外储中持有的债券估值应该也是负的，所以综合算下来，如果剔除这些因素，4月外储应该是小幅增加，跨境资金小幅净流入，并没有出现美元升值、美债利率走高背景下资金外流的情形。中金所研究院首席经济学家赵庆明表示，我国外储出现短期上下波动是正常现象。此外，银行结售汇差额由顺转逆并逐步扩大也对外储造成影响。外汇局数据显示，今年1月、2月、3月结售汇逆差分别为9亿美元、83亿美元和92亿美元，表明结售汇对近期外储规模增长的支撑作用正逐渐减弱。香港地区一家外汇交易机构交易员表示，银行结售汇和涉外收付逆差扩大也和出口减少、进口增加有关，并不完全是市场看空人民币的结果，从银行远期结售汇看，3月银行远期净售汇仅127亿元人民币，是去年9月以来最小规模，表明市场的人民币贬值预期在消退。展望未来，国家外汇管理局有关负责人表示，我国经济有条件有能力延续稳中向好态势。随着对外开放新格局有序推进，金融市场双向开放，我国跨境资金仍将保持双向流动、总体平衡的格局。同时，虽然面临各种不确定性，但全球经济仍将保持复苏势头。国内外因素综合作用，我国外储规模有望保持总体稳定。温彬表示，近期美元和美债收益率反弹势头较为明显，中美贸易摩擦不断升级，未来贸易对外储影响的不确定性需特别关注。就国内而言，经济继续稳中向好，一季度GDP增速达6.8%，人民币汇率稳定在合理区间，国际资本流动总体趋于平衡，未来外汇储备规模有望继续保持平稳。鄂永健表示，近期美元走强引发阿根廷、土耳其等新兴市场资金外流和货币贬值，但这些国家多是经济基本面不够稳固且存在外债较多、政府赤字较高、外储不多等问题。而中国经济基本面较好，经济运行基本平稳，外汇储备充足，各类外债指标均在安全线以内，因此不会发生资金大规模外流、货币明显贬值的情形。预计未来人民币汇率双向波动，对美元或有小幅贬值，跨境资金继续保持基本平衡。

多项金融开放措施落地 自中国在博鳌亚洲论坛上宣布深化金融业对外开放后，

近一个月来，已有多项具体的金融对外开放措施落地。近日央行收到了世界第一公司（WORLD FIRST）关于申请支付业务许可的来函。这意味着，第一家外商投资支付机构已迈出了进入中国市场的第一步。4月27日，银保监会发布《关于放开外资保险经纪公司经营范围的通知》，正式放开外资保险经纪机构经营范围；4月28日，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，并相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南；4月，外汇局重启暂停了三年的新QDII（合格境内机构投资者）额度申请。这是时隔36个月之后的额度审批再度重启，也被外界认为是外汇管理政策全面回归中性的标志性事件。截至2018年4月24日，QDII总获批额度已达983.33亿美元，较3月29日更新的QDII额度审批增加了83.4亿美元。此外，外汇局还公布将稳步推进QDLP（合格境内有限合伙人）和QDIE（合格境内投资企业）试点工作，并于近期将上海和深圳两地试点额度分别增加至50亿美元。中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚认为，此次金融开放主要从两个方面展开：金融业准入的开放和金融市场的再开放，体现了由点到面、由浅到深的全方位开放格局。这些举措标志着我国金融业对外开放正在进入全新阶段，金融将成为中国与世界深度融合的纽带。在深化金融对外开放的同时，监管部门也在协同人民币汇率机制改革和资本项目可兑换。央行行长易纲近日表示，中国央行已近一年没有干预外汇市场，灵活的汇率机制是跨境资本流动的自动稳定器。本轮金融业扩大对外开放是个双向开放的过程。除上述拓宽境内资金境外投资渠道外，引入外资进入境内金融市场的多种举措也在近日逐步落地。5月2日，“一行两会”密集公布了一系列引入外资的最新进展。例如，央行收到世界第一公司关于申请支付业务许可的来函，标志着首家外资第三方支付机构迈入进入中国市场的第一步；证监会正式受理瑞银证券股权变更申请，瑞银证券有望成为境内首家外资控股的合资券商等。在深化金融对外开放的同时，监管部门并没有放松监管。5月3日，央行发布《关于进一步明确人民币合格境内机构投资者（RQDII）境外证券投资管理有关事项的通知》，明确提出人民币合格投资者开展境外投资时，不得将人民币汇出境外购汇。2014年11月，RQDII机制正式推出，意在拓宽境内人民币资金双向流动渠道，便利人民币合格境内机构投资者境外证

券投资活动，同时，还可降低汇兑风险。与 QDII 的审批制不同，RQDII 以实际募集规模为准。但随着 2015 年以来，跨境资金净流出的压力增加，2015 年末，RQDII 业务被暂时叫停。中行国际金融研究所外汇研究员王有鑫表示，央行规范 RQDII 符合宏观审慎监管需要。央行积极推广 RQDII 是为鼓励人民币的跨境使用，增加居民资产配置渠道，更深入参与国际金融市场。通过控制资金的用途和流向，避免了人民币资金流出对境外离岸市场汇率的影响。通过专款专用可切断风险的跨市场和跨边界蔓延。中国人民大学国际货币研究所所长助理曲强表示，这是进一步稳中有进，维护好人民币国际化做好对外开放工作的基本部署。外汇政策近期恢复到中性状态，对外开放的步调在不断扩大。尤其在人民币国际化上，过去采用离岸和在岸两个池子，试图通过离岸人民币先行国际化，不断放开来引导在岸人民币国际化，直到两者之间的市场化机制和水平相同，这可避免一次性完全放开带来的冲击和影响。中银国际研究公司董事长曹远征认为，在离岸市场渐成规模之际，仍应坚持审慎的监管手段：一是严控资本闸门，防范流动性冲击；二是坚持审慎监管的原则；三是消除市场单边预期的消极影响。易纲近日也表示，扩大金融业开放是中国防范化解金融风险的主动选择，但开放不等于放松监管，通过合理安排开放顺序，有序把握开放节奏，在开放过程中可有效防控风险。在 5 月 7 日召开的 2018 年跨境人民币业务工作电视电话会议上，央行副行长潘功胜指出，在人民币国际化下一步工作中，一是要坚持“本币优先”，扩大人民币跨境使用；二是要稳步推进人民币资本项目可兑换；三是要夯实汇率市场化改革的市场基础；四是要完善宏观审慎管理框架。

四部门部署今年降成本重点工作 聚焦 9 个方面 30 项任务

四部门部署今年降成本重点工作 聚焦 9 个方面 30 项任务 5 月 9 日，国家发改委、工信部等四部门印发《关于做好 2018 年降成本重点工作的通知》，要求确保完成国务院提出的 3 年左右使实体经济企业综合成本合理下降，盈利能力较为明显增强的目标任务。《通知》部署了九方面降成本工作，分别是持续降低税费负担、合理降低融资成本、着力降低制度性交易成本、延续“五险一金”缴存比例等政策降低人工成本、有效降低用能用地成本、加快降低物流成本、提高资金周

转效率、激励企业内部挖潜以及加强长效机制建设。近两年，我国降成本效果明显。国家发改委数据显示，从2016到2017年，我国在清理规范涉企收费方面累计减轻企业负担超过5,000亿元。在不断清费的同时，通过降低用能物流等成本为企业减负。数据显示，2016和2017年，全国通过核定省级电网输配电价，扩大电力直接交易，降低全国工商业电价等合计为企业减负超过2,000亿元。根据可替代能源价格变化及加强输配价格监管，降低非居民用天然气的价格，减轻企业用气成本约1,200亿元。发改委价格司司长岳修虎介绍，今年要大幅降低企业非税负担，降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低10%，深化收费公路制度改革，降低过路过桥费用，加大中介服务收费清理整顿力度，全年要市场主体减轻非税负担3,000多亿元，不合理的坚决取消，过高的坚决降下来，让企业轻装上阵、聚力发展。中国物流与采购联合会发布数据显示，一季度全国社会物流总费用为2.9万亿元，同比增长7.0%，比上年同期回落2.9个百分点。同时，各地在降成本方面也出台多项措施。过去两年，上海市累计给各类市场主体减负超过1,530亿元，为营造国际一流的营商环境，上海今年打出新一轮减税降费组合拳。涉及降低税收负担、政府性基金征收水平、收费负担、人工成本、物流成本、能源成本、融资及资金周转成本、制度性交易成本等9个方面。5月9日，上海市发改委主任马春雷表示，上海预计今年新增减负500亿元左右，另外清退保证金142亿元。湖北发布的《关于进一步降低企业成本增强经济发展新动能的意见》将从降低企业用能成本、物流成本、融资成本、税费负担、制度性交易成本、用工成本等六个方面，实施31条措施。这是继2016年“25条”和2017年“32条”后，湖北省出台的第三轮降低企业成本政策。2018年，贵州省继续将降低实体经济企业成本列入《政府工作报告》重点工作任务，明确了“再为企业降低各类成本400亿元”的工作目标。一季度贵州省共为实体经济企业降低用电、融资、物流、税费、制度性交易等“五大成本”89亿元。财政部财政科学研究所所长刘尚希表示，“降成本”关键是降低宏观成本，也就是通过深化改革来降低制度成本：一是加快要素市场化改革。破除劳动力、土地、资金、能源、科技等要素市场化配置的体制机制障碍。要素的市场化配置是供给侧结构性改革

的核心要义，也是提高供给体系质量的关键。二是加快国资国企改革，大力破除“僵尸企业”导致的资源错配。转向以资本为导向来做优做强做大国有经济，通过资本优化配置来夯实国有经济。这需转变单一以国企为导向的国有经济发展思路，把国有经济的微观基础从企业转移到资本上来。三是加快科研事业单位管理体制改革，实现产学研的深度融合，解放人才创造力。四是加快社会身份制度改革，实现人力资源、人才资源的充分有效配置，增强人力资源的内生动力。五是加快金融监管改革，减少金融扭曲，破除“钱多反而贵”的悖论。资金的供需结构脱节，与金融监管带来的扭曲密切相关。金融监管不是针对所有的金融行为和金融风险，而只是针对产生公共风险的金融行为，这需要以大数据分析为基础的新监管模式。六是加快财税改革，从收钱、花钱方式的改革来倒逼国家治理方式改革，加快政府职能转变。财政支出结构固化、资金使用碎片化，表面上看是财政事务问题，从深层看是治理体系和治理能力问题。需借党和国家机构系统性重塑的东风，真正发挥财政在国家治理中的基础性作用。七是加强和完善法治，保护产权，稳定预期，提升社会诚信水平。我国需彻底解决所有权清晰而产权不清晰的问题，这样才能真正保护产权，稳定长远预期。国务院发展研究中心资源与环境政策研究所副所长李佐军认为，降成本背后是改革的问题，只是降成本不能解决根本问题。比如降税费成本，前提是需推进机构改革，要转变职能，减少人员，减轻财政支出压力，要从源头解决问题；降低用能成本要推动电力部门的改革等。总得来说，降成本改革空间很大，土地等多领域改革应提速。国家税务总局所得税司司长邓勇表示，为确保减税政策落地见效，税务总局正积极配合财政部制发财税文件，起草税务总局公告、政策解读稿等文件、材料，明确政策内容、征管要求、办理流程等纳税人关注关心的热点问题，畅通政策落实“第一公里”。**多举措降低成本 增强小微发展动力** 5月3日，财政部副部长程丽华在国务院政策例行吹风会上介绍称，据统计，今年一季度我国新登记企业达132万户，日均新登记企业达1.47万户。近年来，财政部会同有关部门不断加大减税降费力度，为进一步降低创业创新成本、增强小微企业发展动力、促进扩大就业，4月25日国务院常务会议审议通过七项减税措施，进一步深化增值税改革，支持创业创新

和小微企业发展。财政部副部长程丽华表示，2018年大力度推进减税政策，重点是聚焦于促进扩大就业和鼓励科技创新两个目标。我国小微企业数量多，在吸纳就业方面具有天然优势，但也有体量小、抗风险能力弱的天然劣势，需政府在税收等政策方面给予更多的支持，这也是国际通行做法。减税政策只是助力小微企业稳健发展的一个抓手。近年来，金融机构也在不断探索解决小微企业融资难、融资贵的问题。5月3日，中国银保监会副主席王兆星表示，在降低小微贷款成本方面，主要有三点措施：一是要求商业银行要实行内部的价格成本核算，把信贷资金更多地向小微企业倾斜，向这个领域发放的贷款要在内部的价格成本核算上也实行相应的倾斜。二是要尽可能限制和取消其他各种收费，除了贷款利率水平要根据风险定价，以覆盖资金成本外，要最大程度减少和取消所有贷款利率以外的各种收费，包括一些通道的费用，管理咨询的费用，都要尽可能降低或取消。三是在贷款分类、资本计量方面，尽可能降低小微企业贷款的风险权重，这也对降低商业银行资金成本、提高商业银行服务小微企业的积极性起到了一定作用。另外正在研究对小微企业贷款利率水平进行单独监测考核，初步考虑要以市场利率为基础，考核的资金成本以名义利率扣除通货膨胀率后的实际利率为准。今年以来，为加强对小微企业、“三农”等薄弱环节的普惠金融服务，相关政策不断加码。3月28日召开的国务院常务会议决定设立国家融资担保基金，通过股权投资、再担保等形式支持各地区开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”；4月17日，央行宣布从4月25日起，下调部分银行存款准备金率1个百分点，引导金融机构增加小微企业贷款投放。根据央行发布的《2018年第一季度银行家问卷调查报告》，小微企业贷款需求指数达到66.3%，同比、环比分别提高3.7、4.1个百分点，创2015年一季度以来的新高。

4月出口增速由负转正 经常账户17年来首现逆差

4月出口增速由负转正 外贸结构持续优化 海关总署5月8日发布数据显示，4月我国进出口总值2.36万亿元，增长7.2%。其中，出口1.27万亿元，增长3.7%，扭转了上月的负增长走势；进口1.09万亿元，增长11.6%；贸易顺差1,828亿元，收窄27%，同样扭转了上月的逆差状态。今年前4个月，我国货物贸易进出口总

值 9.11 万亿元人民币，同比增长 8.9%。其中，出口 4.81 万亿元，增长 6.4%；进口 4.3 万亿元，增长 11.7%；贸易顺差 5,062.4 亿元，收窄 24.1%。海关总署新闻发言人黄颂平表示，今年以来我国外贸保持较快增长，同时积极扩大进口，进出口发展有望更趋平衡。中银国际首席宏观分析师朱启兵表示，4 月进出口呈恢复性增长，进出口增速整体延续保持震荡复苏趋势。1-3 月由于节日和基数影响，进口和出口同比增速均有较大波动，4 月中美贸易摩擦开始升温，中美双方首轮贸易战清单中商品均开始加税，实际作用和影响将在其后的月度贸易数据中得以体现。招商宏观研报指出，4 月进出口维持高增速修正了对外需的过度悲观。虽然“中美贸易战”阴云仍在，但实际影响是企业可能因担心未来的关税而将贸易提前而非减少贸易，海外经济基本面虽未加速走强但也较为平稳，这些因素支持二季度出口维持较高增速。商务部研究院国际市场研究所副所长白明指出，4 月出口增速扭转了 3 月负增长走势，反映出随着一季度春节假期错位等因素的消逝，中国外贸出口开始恢复正常增长，在此背景下，3 月出现的逆差也转变为顺差。白明指出，当前外需正在复苏，国际货币基金组织、经合组织等国际组织近期均上调了对 2018 年全球经济增速的预测值，这为中国外贸进出口增长提供了有利的外部条件。以美元计价，4 月出口同比增长 12.9%，进口同比增长 21.5%，贸易差额 287.9 亿美元。出口和进口增速分别比上月上升了 15.6 和 7.1 个百分点。交行金研中心高级研究员刘学智表示，人民币对美元汇率中间价从去年 4 月的 6.89 上升至今年 4 月的 6.36，升值 8.3%，这导致以人民币计价的出口增速显著低于以美元计价的出口增速。4 月美元对人民币汇率上升了 0.8%，预计人民币汇率难以持续大幅度升值，未来对出口的影响不会太大。兴业证券分析师鲁政委指出，以美元计价，4 月出口环比回升 15.6 个百分点至 12.9%，与市场预期基本一致。这主要是前期订单释放及对贸易摩擦制裁担忧所致：一方面，4 月节假日效应彻底消退，生产及出口节奏正常化。受益于前期外需好转，4 月出口回升有了订单基础。另一方面，4 月中美贸易摩擦预期不断升温，涉及企业或因制裁担忧而将手中订单提前释放，进而推升出口读数。交行首席经济学家连平认为，当前中美贸易摩擦没有对出口造成实质性影响。从主要出口目的地看，对美国、欧盟、日本等国

家和地区都保持较快增长。外需整体环境保持较好，有助于我国出口增长。东方金诚研究发展部副总经理王青指出，从近几个月情况看，全球经济扩张虽不再加速，但扩张步伐仍处较快区间。在外需支撑下，5月我国出口景气度依然有望保持高位。但正在演进中的中美贸易摩擦将是未来我国出口面临的不确定因素，不排除下半年出口数据出现大幅颠簸的可能。值得注意的是，从结构看，中国机电产品出口保持较快增长，但传统劳动密集型产品出口出现下降。前4个月，机电产品出口2.84万亿元，增长8.7%，占出口总值的59.1%。同期，服装、家具、箱包等劳动密集型产品合计出口8,807.2亿元，下降2.4%，占出口总值的18.3%。此外，钢材出口2,162万吨，减少20.1%；汽车出口34万辆，增加29.4%。白明表示，这是中国外贸结构调整的一个表现。随着中国要素成本不断上升，低端劳动密集型产业的比较优势正减弱，越来越多的劳动密集型产品订单开始转向东南亚等地区。而在高端领域，中国出口仍在不断增长。作为中国外贸出口的一大主力，机电产品是发展的重要方向。伴随着经济复苏，一些国家对基础设施、机电设备产品的需求明显增加，中国机电产品特别是中低端机电产品，性价比优势明显，可以预见，劳动密集与技术含量相对较高的一部分机电产业有望实现快速发展。外贸结构调整的另一个方向是一般贸易的快速增长及其比重的持续提升。前4个月，一般贸易进出口5.34万亿元，增长12.8%，占我外贸总值的58.6%，比去年同期提升2个百分点。同期，加工贸易进出口2.44万亿元，增长2%，占26.8%，下滑1.8个百分点。值得关注的是，前4个月，我国与“一带一路”相关国家进出口2.51万亿元，增长11.6%，高出同期我国整体外贸增速2.7个百分点。其中，我国与俄罗斯、波兰、埃及等国进出口分别增长18.9%、13.3%、15.3%。苏宁金融研究院宏观经济研究中心主任黄志龙表示，中国外贸在高质量发展之路上正在有条不紊地推进中。除了贸易结构持续优化升级、高附加值产品比重不断上升等特征外，对发达国家市场依赖程度下降，对发展中国家、“一带一路”相关国家和地区的市场份额不断上升，也是我国外贸实现高质量发展的应有之义。展望未来，鲁政委认为，出口面临下行风险不容小觑，具体表现在：一是贸易摩擦的出口透支风险。受此影响，企业谨慎接单行为对后期出口也构成负面冲击。二是主要发

达经济体 PMI 数据走弱，也将构成出口下行风险来源之一。三是前期人民币过快升值将从出口竞争力及出口意愿两方面压制出口读数。人民币显著升值一方面将推升我国出口产品相对价格，进而抑制其出口竞争力；另一方面，将推升企业汇兑损失，进而抑制其接单意愿。海通证券首席宏观分析师姜超表示，4月贸易顺差虽较上月短期改善，但低于去年同期水平，贸易顺差仍是收窄趋势。出口增速虽有回升，但往前看，一方面贸易战担忧未解除，另一方面欧美 PMI 也在回落，4月广交会的出口成交额美元计价下仅增 0.2%，今年出口增速仍面临压力。**经常账户 17 年来首现逆差** 另值得关注的是，中国 2018 年一季度国际收支中的经常账户罕见地出现了逆差现象，进出口顺差缩窄。国家外汇管理局在 5 月 4 日公布初步数据显示，一季度经常账户逆差 282 亿美元，是 2001 年二季度后经常账户首次出现逆差。其中，国际收支口径的货物贸易顺差 534 亿美元，同比下降 35%。分别看货物出口和进口，货物出口 5,296 亿美元，同比增长 11%；货物进口 4,762 亿美元，同比增长 21%。服务贸易逆差 762 亿美元。外汇局新闻发言人指出，出现逆差主要受季节性因素及货物进口增长较快影响，预计全年经常账户收支仍将保持在合理区间，未来国际收支总体平衡的基础依然坚实。有经济学家对此表示，这可能标志着中国国际收支地位发生“根本性变化”，而这又是过去十年全球经济再平衡的结果。荷兰国际集团（ING）首席中国经济学家 Iris Pang 称，“持续的贸易逆差”不太可能发生，但随着贸易关系持续紧张，贸易逆差缩小，将更有可能出现。外汇局国际收支司司长王春英表示，未来在内外经济和政策环境影响下，经常账户收支可能更趋平衡。短期看，不排除个别季度会有波动，但中长期看，经常账户收支将是一个平稳、有序的发展过程。华泰证券首席宏观分析师李超认为，我国国际收支均衡状态不改，但后期若美元走强将在一定程度上加大我国国际收支平衡的压力。

观点精粹

高善文：当前宏观经济政策呈现出不少内在矛盾

安信证券首席经济学家高善文指出，一季度经济数据总体平稳，供应侧的反

弹和房地产投资的恢复吸收了基建减速的影响，维持了工业生产的稳定。去杠杆及由此引发的信贷紧张、再加上贸易摩擦的不确定性继续困扰市场。当前宏观经济政策呈现出不少内在矛盾：一方面贸易摩擦可能抑制外需，一方面去杠杆正在抑制内需；一方面去杠杆主要着眼于金融侧，引发信贷市场持续紧张的同时，债券市场流动性宽松，一方面不少基建和房地产融资需求并未得到有效抑制，可能正在通过其他形式表现出来，并挤出了市场化的投资需求。这些矛盾局面的存在也许解释了市场对政策变调日益增强的预期。此外，今年基建相关投资增速下滑仍是实体经济面临的主要风险点。在财政赤字收缩和整顿地方政府财政秩序的背景下，2018年财政支出力度放缓比较明确。最终广义财政的实施力度，还基本取决于中央执行过程中应对经济变化的预调微调，即便GDP增长目标淡化，但维持经济增长和就业的大体稳定应该仍然是政府的目标之一。考虑到供应侧反弹正进入尾声，贸易摩擦出现重回多边框架的迹象，及目前政策的内在冲突，经过几个月的调整，市场的底部区域已出现或正在形成。

黄志龙：国际油价正处在新一轮上涨周期 警惕高油价成通胀重要源头

苏宁金融研究院宏观经济研究中心高级研究员黄志龙指出，国际油价正处在新一轮上涨周期。当前的油价牛市，主要原因有以下几方面：一是全球经济同步复苏，能源需求稳健增长；二是OPEC减产协议恢复了原油的供需平衡；三是中东局势动荡不安加大原油价格上涨压力；四是国际投机资本一致做多原油期货。油价对国内的传导过程有两个方面：一是油价上涨对PPI形成压力。其传导过程是，直接影响油气产品的价格；间接影响以原油为原材料的化工品价格，进而影响化纤、塑料、塑胶等工业品价格。二是油价上涨对CPI形成压力。其传导路径是，直接影响CPI中与原油紧密相关的分项，包括交通工具燃料等；间接通过上游-中游-下游的成本转嫁路径由PPI传递到CPI。从国际油价和国内CPI、PPI的历史走势看，油价涨跌和CPI、PPI高度相关，但自2016年以来，油价对CPI、PPI的影响明显减弱，其主因可能在于，2016年1月国内开始实行新的成品油价格管理办法，设定价格调控下限为40美元/桶，也就是说国际油价跌破40美元/桶后，国内成品油可暂停调价。换言之，新的成品油价格调整机制增加了国际油

价传导到国内 CPI 的缓冲。但未来较长一段时间内，国际油价重回 40 美元/桶以下的可能性不大。因此，一旦当前国际油价保持高位并维持上涨压力，那么国内成品油价格也将顺势上调，CPI、PPI 和国际油价的涨幅裂口将重新收窄，相应地，高油价或将成为今年国内通胀的重要源头。

汪涛：预计年内央行将继续降准

瑞银证券中国首席经济学家汪涛表示，在经济增长放缓、但依然相对稳健的背景下，目前发生的一系列重要变化可能会影响中国的货币政策运行。首先，中国的基础货币供给模式已发生变化，告别了过去十年（或长期以来）严重依赖外汇储备驱动央行资产负债表扩张的模式。其次，虽然价格型货币政策工具的重要性有所提升，但数量型工具和审慎监管仍更为重要。第三，经过多年推进市场自由化、推动影子信贷快速增长后，中国目前的监管环境更强调通过适当的规则和监管来控制杠杆和防范金融风险。由此，对各种影子银行产品和金融机构间业务的监管逐步收紧，其中大多数政策将在未来几年逐步落地实施。这个过程可能会使金融机构间业务和相关的信贷规模减少，并导致市场流动性进一步收紧。第四，美国仍将继续加息，但人民币汇率调整的灵活性有限，或将掣肘央行的货币政策操作。在不断变化的经济和监管环境下，未来一年到数年里，中国的货币政策仍需在诸多目标间寻求平衡。预计央行会将存准率调整重新作为常规化的流动性管理工具，从而为银行提供成本更低且更“永久”的资金。此外，降准还将减少对市场的扭曲，并降低影子银行活动的动机。因此，为“置换”将在今年到期的 2.4 万亿人民币中期借贷便利（MLF），预计年内央行将继续下调存款准备金率，幅度有可能达到 200 个基点。虽然这不会带来太多额外流动性，但可帮助银行降低成本、提振市场信心。更长期看，如果外汇储备不增长，央行也应下调此前不断高企的存款准备金率。

（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