

### 2016回顧展望 之內地經濟

2016年中國  
經濟初現企穩  
態勢，預計全

年可實現6.7%的增長，但外貿出口預計會連續第二年負增長，民間投資增速出現有統計以來的斷崖式下滑，房地產市場則經歷過山車式調控迅速降溫；從年初的股災到年底的匯災、債災，金融風險交替暴露。展望2017年，官方智囊多樂觀預計經濟增速不會低於2016年。至於市場最關注的人民幣匯價，市場料人民幣兌美元會續貶至7.3。

■香港文匯報記者 海巖 北京報道

雖然人民幣於10月1日正式加入SDR，但年內人民幣兌美元貶值超過7%，由此更引發一輪走資潮。今年以來人民幣兌美元匯率呈現貶一升一貶的走勢，年初以小幅貶值開局，然後轉為升值至4月，5月開始重新貶值，下半年尤其是第四季度開始貶值加速。到12月中旬，人民幣兌美元中間價跌破6.9，較2015年8月11日匯改時貶值13%，較年初貶值7%，為近年來最大貶值幅度，破「7」僅一步之遙。與此同時，資本流出壓力加劇，外匯儲備亦降至3萬億美元的關口，央行不得不採取收緊資本管制的措施。

#### 貶值與走資成惡性循環

中國社科院世經政所國際投資室主任張明認為，人民幣貶值壓力大與短期資本外流壓力持續增大有關。由2014年第2季至2016年第3季，中國已連續10個季度面臨資本賬戶逆差，且該逆差在今年第3季創下了超過2,000億美元的峰值，更嚴重的是，近期中國在直接投資、證券投資與其他投資三個子項都在面臨資本淨流出。

張明認為，未來短期資本外流可能加劇國內的金融風險暴露，而國內金融風險上升，國內主體避險情緒增強，將會導致更大規模的短期資本外流與人民幣貶值壓力，可能形成一個惡性循環。

專家普遍預計，明年人民幣兌美元匯率將跌破7，匯率低點可能在7.3左右。

#### 專家：人幣明年或跌穿7

民生證券首席經濟學家邱曉華預計，上一輪人民幣升值幅度為36%，這一輪貶值20%-25%是大概率事件，推測明年人民幣兌美元破7，2018年會續貶，7.5可能是這一輪貶值的底線。清華大學經濟學院教授李稻葵則認為，明年人民幣兌美元匯率跌幅不突破5%，即貶到7.35，將面臨一場硬仗。

邱曉華說，美元進入加息周期後，人民幣貶值趨勢未來一兩年仍會延續，但不會一直趨勢性貶。美國不會允許人民幣大幅度持續貶值，同時美元強周期也會有頂，美元不會無限制升值。從國內看，2008年以來的經濟下行周期快將結束，進入真正的平穩增長周期，另外，推動人民幣國際化本身意味着人民幣不能持續貶值。

#### 經濟現復甦 增長料樂觀

至於內地整體經濟情況，自2014年開始中國經濟持續下行至今兩年多，國內外研究者普遍預計，中國經濟已即將或已進入「L」形走勢的拐點，2017年實現6.5%左右的增長率是普遍共識，且預測值差距很小。近日中央經濟工作會議結束後，國際國內多家機構還上調了中國經濟增長預期，多位政府智囊對明年經濟的預測也趨於樂觀。

國家發改委宏觀經濟研究院首席經濟學家陳東琪認為，中國經濟已步入復甦軌道，明年上半年有些回調壓力，下半年會走向回升，全年將略強於今年，相較2016年GDP更接近6.5%-7%的下限憂慮，2017年可能更靠近區間上限。國務院發展研究中心宏觀部研究員張立群也預計，2017年中國經濟增長率不會低於2016年，投資和消費增長不低於今年，而出口有望擺脫負增長。



■資本流出壓力加劇，外儲降至3萬億美元，使央行採取收緊資本管制措施。 資料圖片

### 貶值影響微 出口有望企穩

在全球經濟低迷的大背景下，儘管中國11月出口轉正，但預計今年全年外貿累計增速可能連續第二年為負。商務部國際經濟貿易合作研究院研究員金柏松預計，今年全年進出口(以美元計價)將分別下降9%和7%，增速均較上年有所回落，但好於全球；預計2017年貨物貿易出口將企穩，進口則延續現有水平。



■專家預計2017年中國貨物貿易出口將企穩，進口則延續現有水平。 資料圖片

金柏松預計，2017年中國出口將有所企穩。假定美元匯率基本持穩，美元匯率指數在95-100，則2017年中國出口將有望恢復增長，為3%，若美元升值幅度大，出口增速可能更高。此外，2017年預計中國經濟總體保持下行態勢，進口或延續現有水平。

#### 貿易爭端頻發或成衝擊

金柏松稱人民幣貶值對進出口總體影響不大。商務部有關測算顯示，人民幣匯率貶值1個百分點，中國出口額和進口額分別下降0.05和0.07個百分點，使貿易順差增加2.21億美元，中國貿易條件改善0.01個百分點。

對於中美經貿關係走向，金柏松認為，無論誰當總統，中美兩國共同利益大於分歧的格局不會改變。但專家也提醒，明年中美乃至中歐等之間貿易爭端可能頻發，對中國部分出口行業造成衝擊。今年全年中國出口就遭遇到近百起貿易救濟調查案件，同比大幅增長，說明國際貿易保護主義日趨嚴重。尤其是特朗普當選總統以來，中美貿易的火藥味越來越濃，未來不排除在局部出現貿易爭端。

# 人民幣明年見底 經濟料增6.5%

## 需防短期資本外流 加劇金融風險



■李稻葵認為，明年人民幣兌美元匯率跌幅面臨一場硬仗。 資料圖片



■2016年人民幣兌美元貶值超過7%，更引發一輪走資潮。 資料圖片

### 2016年主要經濟事件

- 1月A股實行熔断制度，導致4個交易日4次觸及熔断、兩日提前收盤，制度暫停實施；
- 2月央行將首套房首付比例降至兩成，二套房首付比例降至三成；
- 3月公佈《十三五規劃》；
- 6月英國脫歐公投後，人民幣出現一輪較大貶值；
- 9月底開始20餘城市重啟限購限貸，收緊房地產調控政策；
- 10月人民幣正式加入SDR，人民幣跌破6.7這一市場預計的「鐵底」；
- 11月至年末美元加息刺激人民幣快速貶值，跌破6.9。

## 貨幣政策偏緊 基礎貨幣缺口大

對於2017年內地貨幣政策，中央最新定調為「穩健中性」，與往年有所不同。央行統計調查司經濟分析處處長閻先東預計，2017年內地新增信貸將低於2016年。同時他強調，由於外匯佔款持續下降，2017年將存在較大基礎貨幣缺口，市場流動性緊張程度可能超過今年。

#### 閻先東：企業信貸需求弱

市場普遍解讀為，貨幣政策穩健中性，比原來多了一個「中性」，意味着顯示過去兩年貨幣政策是穩健偏鬆，預計2017年廣義貨幣M2增速會下調，基準利率有望穩定，貨幣市場利率則通過市場化手段引導上調。

閻先東在分析明年貨幣環境時指出，由於企業信貸需求較弱，地方政府債券大量置換銀行貸款，預計2017年銀行貸款被置換規模為3萬億元人民幣(下同)左右；樓市調控令個人按揭貸款下降；再加上不良貸款加速核銷，預計2017年新增貸款將低於2016年，這意味着信貸政策將比今年趨緊。



■內地銀行不良貸款料將面臨持續暴露的風險。 資料圖片

從市場流動性看，在人民幣貶值壓力下，外匯佔款持續下降，明年基礎貨幣缺口或較大，尤其第一季度缺口壓力最大。考慮到外匯佔款、財政存款及公開市場操作等多方面因素，2017年若實現10%的M2增速，基礎貨幣缺口5.79萬億元；若實現11%、12%的M2增速，基礎貨幣缺口分別為6.09萬億元和6.39萬億元。2016年央行一季度曾降準0.5個百分點彌補基礎貨幣缺口，如果2017年採取類似策略，一季度央行需降準1個百分點，才能基本彌補基礎貨幣缺口。

### 2017改革攻堅年 去產能難度增

#### 國企加速重組兼併

2016年內地宏觀政策以供給側改革為主軸，圍繞「去產能、去庫存、去槓桿、降成本、補短板」五大任務展開，作為首要任務的去產能，已提前完成全年鋼鐵4,500萬噸、煤炭2.5億噸的年度目標，但行政主導的去產能也引發大宗商品價格逆市猛漲等副作用。

國務院發展研究中心資源與環境政策研究所副所長李佐軍表示，由於2016年是供給側結構性改革提出後的「去產能」啟動年，去掉的產能中無效產能佔比較大，很多是停產超過一年的產能，因此2017年才是真正的「去產能」攻堅年，特別是鋼鐵和煤炭價格的持續上漲使部分前期停產高爐或軋線重新生產，去產能難度增加。

在國企改革方面，2017年將以加速重組兼併為主線，國資委日前表示，2017年央企數量將從現狀102家降至兩位數，業界預計明年底減至90家左右，剩餘的10%則推進混合所有制改革。在政府支持方面，預計將加大投入軍工、重大基礎設施、重要資源、公共服務。

另外，市場預計，2017年以國企為主的債轉股將大規模落地，自10月至今，債轉股先行先試規模已近2,000億元，對象以央企和影響力較大的地方國企為主，行業多集中在能源資源領域。市場預計，待明年相關細則文件落地，債轉股規模可能將以萬億計。

### 2017年利淡因素

- 貨幣政策穩健中性，較過去幾年有所收緊，股市的資金效應減弱；
- 房地產市場降溫可能超预期；
- 金融市場去槓桿加大力度；
- 人民幣貶值加劇市場悲觀預期；
- 歐盟大選年存不確定性。

### 2017年利好因素

- 中國繼續擴張財政，宏觀經濟的不確定性較小；
- 通脹預期升溫，帶動非金融企業利潤回升；
- 美歐財政擴張進程超预期；
- 年度最大政治事件中共十九大將於2017年下半年召開，會議上政治體制的理順和改革預期升溫。

## 防經濟系統性風險

至於明年的經濟風險，中國社科院財經戰略研究院副院長李雪松指出，從外部看，國際經濟繼續低迷，特別是2017年是中國為期15年WTO保護期到期年，屆時按照協定全面放開關稅，中國的相關行業將面臨更加激烈的國際競爭，可能對某些行業，尤其是缺乏核心技術的國有壟斷企業形成較大衝擊。從國內看，企業中長期貸款增速幾乎停滯，抑制了中國經濟增長空間；同時，經濟體中投機融資和龐氏融資比重越來越大，槓桿化現象嚴重，債務違約事件可能在未來幾年頻頻爆發，經濟系統性風險預期累積。

此外，銀行不良貸款也將面臨持續暴露的風險。當前商業銀行通過展期、借新還舊等手段暫時壓低銀行賬面不良率，但隨着經濟繼續放緩，隱匿的不良資產淨持續暴露。

對於明年宏觀政策，官方定調要繼續實施積極的財政政策和穩健中性的貨幣政策。張立群指出，財政政策方面，2017年財政赤字會繼續擴大，中央預算內投資也會繼續增加，預算將對三去一降一補、創新、環保領域進行傾斜，同時繼續消費、減稅，特別是地方政府不合规的收費。

#### 力爭中美合作共贏

為提振民間投資遏制資本外流，陳東琪表示，要通過改革釋放「穩定產權」的信息，特別是私有產權，建立知識產權、技術和財產權長期的保護制度。

此外，陳東琪認為，明年和發達國家政策溝通上要做更多事情，特別是美國。美國新政府可能不按常理出牌，會給中國新的壓力，一方面中國要利用新當選的美國總統特朗普退出TPP爭取更大主導空間，另一方面要利用這個空間來表達如何實現中美經濟合作共贏。