

2016回顧展望
之中國經濟

2016年中國
經濟初現趨穩態
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2016年10月1日正式加入SDR，但2016年內人民幣兌美元貶值超過7%，由此更引發一輪走資潮。2016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，中國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，人民幣貶值壓力增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2016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，2017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2017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2017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。清華大學經管學院教授李稻葵則認為，2017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

至於中國整體經濟情況，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2017年經濟的預測也趨於樂觀。

中國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，2017年上半年有些回調壓力，下半年會走向回升，全年將略強於2016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2016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 出口有望趨穩

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2016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



■專家預計2017年中國貨物貿易出口將趨穩，進口則延續現有水平。資料圖片

預計，2016年全年進口和出口（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年貨物貿易出口將趨穩，進口則延續現有水平。

金柏松預計，2017年中國出口將有所趨穩。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，2017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。2016年全年中國出口就遭遇了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。

人民幣今年或見底
經濟料增6.5%
需防短期資本外流 加劇金融風險

■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。



■李稻葵認為，2017年人民幣兌美元匯率跌幅面臨一場硬仗。資料圖片

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。

貨幣政策偏緊
基礎貨幣缺口大

對於2017年中國貨幣政策，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年中國新增信貸將低於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2016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2017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2016年趨緊。

從市場流動性看，在人民幣貶值壓力下，外匯佔款持續下降，2017年基礎貨幣缺口或較



■中國銀行不良貸款料將面臨持續暴露的風險。資料圖片

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；要實現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

2016年中國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漲漲等副產品。

國企加速重組兼併

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2017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2,000億元人民幣，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2017年相關細則文件落地，債轉股規模可能將以萬億計。

防經濟系統性風險

至於2017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力銀行賬面不良率，但隨著經濟繼續放緩，隱匿的不良資產淨持續暴露。

對於2017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，同時繼續清費、減稅，特別是地方政府的收費。

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，2017年和發達國家政策溝通上要更多事情，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。