

2016 回顧展望 之 中國經濟

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，房地產市場則經歷过山车式調控迅速降溫；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 海岩 北京報道

雖然人民幣於2016年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。2016年以來人民幣兌美元匯率呈現貶→升→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净流出。

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，匯率最低點可能在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著人民幣不能持續貶值。

經濟現復蘇 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调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，中國經濟已步入復蘇軌道，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。

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



■ 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



■ 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

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閔先東預計，2017年中國新增信貸將低於2016年。同時他強調，由於外匯占款持續下降，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。

市場普遍解讀為，貨幣政策穩健中性，比原來多了一個“中性”，意味著顯示過去兩年貨幣政策是穩健偏松，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。

閔先東在分析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，這意味著信貸政策將比2016年趨緊。

從市場流動性看，在人民幣貶值壓力下，外匯占款持續下降，2017年基礎貨幣缺口或較大，尤其第一季度缺口壓力最大。考慮到外匯占款、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；要实现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。



■ 中國銀行不良貸款料將面臨持續暴露的風險。 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預期；
- 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預期；
- 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。