

2018—2019年中国宏观经济预测

“中国季度宏观经济模型(CQMM)”课题组

(厦门大学宏观经济研究中心,福建 厦门 361005)

摘要:“中国季度宏观经济模型(CQMM)”课题组于2018年2月发布了中国季度宏观经济模型(CQMM)第二十四次预测。预测显示,今明两年,全球经济的持续增长将继续拉动中国的对外贸易增长,同时,消费增长仍将维持稳定,但国内投资增长的减速也会继续抑制经济增长。物价方面,CPI会较2017年明显提升,突破2%的水平,但仍处于较温和的价格上涨状态,PPI则呈现高位增长回落的态势,二者的负向缺口将出现萎缩。总体上,今明两年中国经济有望保持6.50%以上的水平,经济增长“稳中趋缓”的态势还将延续。模拟研究发现,在当前经济投资构成下,“降杠杆”与“稳增长”之间,可能存在两难困境,应通过加快民间投资增速,以补偿“降杠杆”可能造成的经济增速下降,实现“降杠杆”与“稳增长”的双重目标。政策当局应抓住今明两年国内外经济的良好时机,综合应用各项政策措施,在防控金融风险的同时,将政策重点放在激发民营经济活力,促进民间投资增速的快速回升之上。

关键词: CQMM; 民间投资; 政策模拟; 宏观经济预测

中图分类号: F105 **文献标识码:** A **文章编号:** 0438-0460(2018)03-0023-10

2017年中国国内生产总值(GDP)实际增长6.9%,增速比上年提高了0.2个百分点。经济增长筑底企稳的态势持续巩固。然而,在经济增长企稳的同时,自2015年以来,经济运行中出现的一些有可能削弱经济稳定增长的因素也日趋明显:第一,固定资产投资增速继续回落,投资结构进一步失衡。具体体现为,国企投资占比持续上升、民间投资占比持续下降、制造业投资占比持续下降、基础设施投资占比不断上升以及房地产投资占比维持高位等。这说明当前投资结构并没有朝着改善投资效益的方向调整。第二,工业生产的企稳很大程度上得益于国有及国有控股企业生产的扩张,而竞争性领域的私营企业其投资和利润增幅却相对平缓。第三,信贷资源投向结构“脱实向虚”,亟待调整。过去两年新增人民币贷款规模虽然逐年扩大,但是投入到实体经济的贷款比重不到一半的水平。信贷资源被过度集中地配置在房地产业、基础设施以及偏向国有企业,加上各种投资壁垒的存在,实体经济特别是民营企业投资增长的资金需求很难得到充分有效的保障。

2018年,金融与非金融部门降杠杆、防范化解重大风险将是各项宏观政策的核心内容。首先,

收稿日期:2018-03-11

基金项目:国家社科基金重大项目“需求结构转换背景下提高消费对经济增长贡献研究”(15ZDC011);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“地方债发行机制与监管研究”(14JZD011);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“中国经济潜在增速的测算与展望研究”(15JZD016);教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“供给侧结构改革的理论基础与政策思路研究”(16JZD016);教育部重点研究基地重大项目“中国季度宏观经济模型(CQMM)的再拓展”(17JJD790014);中央高校基本科研业务费“中国实践背景的现代宏观经济理论与政策”(20720151037)

作者简介:课题负责人:李文溥、龚敏。本文执笔:王燕武、龚敏、卢盛荣和吴华坤。王燕武,男,福建仙游人,厦门大学宏观经济研究中心副教授;龚敏,女,云南个旧人,厦门大学宏观经济研究中心教授;卢盛荣,男,福建建瓯人,厦门大学宏观经济研究中心教授;吴华坤,男,福建厦门人,中国人民银行厦门分行工作人员,经济学博士。

对地方财政的规范性监管将不断强化,因而基础设施投资的高速扩张将难以为继;其次,监管部门开始重拳出击大力整治各类金融乱象,特别是围绕房地产开发贷款的各类违规行为将被严厉惩治,这将抑制房地产投资的增长;最后,结合国企改革、去产能、降成本等举措,国有企业降杠杆进程也将实质性推进。这些防控金融风险的举措将不可避免地加大投资增长的下行压力。

在此背景下,课题组认为,如果民间投资增速不能实质性反弹,那么,固定资产投资的减速将抑制经济增速。而随着经济减速,地方政府基础设施扩张的需求、其对土地财政的依赖,金融部门对国有企业和房地产行业的偏好就可能重新恢复。由此,信贷资源“脱实向虚”,金融与非金融国企的两大金融风险点也就更难以从根本上消除。因此,要破解“保增长”与“降杠杆”,防控金融风险之间的两难困境,必须要改变近几年来为稳增长而形成的经济增长过于依赖于国企投资、基础设施投资和房地产投资的局面,转向困扰民间投资快速增长的因素研究,并在此基础上,对症下药,进一步有效激发民间投资的增长,改善资源配置效率,促进中国制造业的结构调整和转型升级,加快劳动生产率的增长。

一、2018—2019年中国宏观经济预测

(一) 模型外生变量的假设

1. 美国及欧元区经济增长率

2017年,全球经济复苏步伐强劲。美国经济增长2.3%,增速比上年加快了0.7个百分点;欧元区经济增长2.5%,增速创下自2007年以来的最高水平。今明两年,尽管美国经济依然面临较大的风险^①,但税改效应的释放、稳定的国内消费增长以及弱势美元政策等,都将有利于保持美国经济的稳定增长。为此,课题组遵循国际货币基金组织(IMF)2018年1月发布预测,将今明两年美国经济的增速设定为2.7%和2.5%。另一方面,随着欧债危机不确定性的消散以及欧元区分裂的忧虑减弱,预计欧元区经济将继续维持强劲增长态势。^② IMF2018年1月预测今明两年欧元区经济增速可能将分别达到2.2%和2.0%。考虑到此前IMF对欧元区2017年的经济增长预测值(2.4%)低于实际值(2.5%),课题组假定2018年和2019年欧元区经济增长率将分别达到2.3%和2.1%,较IMF的预测值分别提高0.1个百分点。

2. 主要汇率水平

2017年欧元区和日本经济的超预期复苏,导致对这些经济体货币政策可能收缩并转向常态化的预期升温,并形成了美元贬值的压力。同时,美国政府的短期弱势美元政策进一步推动了美元指数下降。^③ 受此影响,进入2018年之后,人民币对美元汇率开始出现快速的升值态势。^④ 然而,考虑到2018年美国货币政策有可能转向紧缩,年内美联储将继续加息并同时执行缩减资产负债表计划,因而美元指数的下降空间有限。课题组假定2018年人民币对美元汇率将收于6.46上下,全年呈现“两头高、中间低”的态势;2019年,人民币美元汇率则基本稳定,总体接近6.50的水平。欧元对美元汇率方面,考虑到今明两年欧元区经济增长的动力可能强于美国,因而短期内欧元继续

^① 主要风险可能来自持续加息和缩表行动对资本市场产生的负面影响,已屡创新高的股票市场快速回调可能产生的崩盘效应,继而引发新一轮的金融系统危机等。

^② 2017年12月,欧洲央行调高了对欧元区的经济预期,将2018年的经济增长预期由1.8%大幅提高到2.3%,将2019年经济增长预期由1.7%调高到1.9%。

^③ 2018年2月1日,美元指数降至88.5,回到了2014年年末的水平。

^④ 2018年1月,人民币对美元的期末汇率约为6.33,比2017年12月的水平升值了3.1%,幅度超过上年涨幅的一半。

对美元升值的可能性较大。^① 课题组假定,2018年欧元对美元汇率将维持稳中趋升的态势,至年末1欧元将可兑换1.28美元;2019年末则回落到1.22美元的水平。

3. 广义货币供应量(M2)增速

2017年中国广义货币供应量M2的增速为8.2%,大大低于年初12%的预定增长目标。2018年货币政策预计将继续保持“稳健偏紧”的基调,货币当局将继续保持严监管和金融去杠杆,防控因市场环境变化对金融系统的冲击,避免影子银行和资产价格调整风险蔓延,防范“明斯基时刻”发生,但同时也会利用公开市场操作和创新金融工具,主动调节流动性,在满足市场流动性需求的同时,控制市场利率过度上行,以支持实体经济发展。因此,课题组假定:2018年M2预计将增长8.5%,增速仅比上年小幅提高0.3个百分点;2019年,随着国内供给侧结构性改革以及金融去杠杆而带来的结构优化调整效应的体现,货币供应量的增速将重新回到8.2%的水平。

(二) 2018—2019年中国宏观经济主要指标预测

1. GDP增长率预测

基于中国季度宏观经济模型(CQMM)的预测结果表明:2018年,中国经济增长将继续“稳中趋缓”的态势,GDP预计将增长6.73%,增速比2017年回落0.17个百分点;2019年,GDP增长率将进一步下降至6.60%。今明两年,中国经济仍将保持在6.5%以上的增长水平,经济增速大幅回落的可能性很低。

2. 主要价格指数预测

2018年CPI将上涨2.13%,涨幅将比2017年提高0.53个百分点;到2019年,受持续趋紧的货币环境的影响,预计CPI涨幅将回落至1.94%。另一方面,今明两年大宗商品价格预计将在高位企稳,但受基数影响,生产者价格指数(PPI)将出现较大程度的回落:预计2018年PPI将上涨4.64%,涨幅比2017年下降1.66个百分点;2019年进一步回调至1.99%。2018年,GDP平减指数将上涨3.66%,涨幅比2017年下降0.45个百分点;2019年可能进一步回落到2.80%的水平。预测结果表明,今明两年,中国经济的通货膨胀水平总体上依然可保持在可控范围。

3. 其他主要宏观经济指标增长率预测

(1) 进出口及外汇储备增长率预测

得益于全球经济的持续超预期增长,模型预测,今明两年出口增长将有望保持稳定增长的态势:2018年以现价美元计价的出口总额增速预计将增长9.65%,增速比2017年提高1.75个百分点;2019年,回落到9.35%,较2018年小幅下降0.3个百分点。另一方面,今明两年国内经济增速的趋缓有可能抑制进口的增长。2018年,以现价美元计价的进口总额增速预计将增长12.32%,增速较2017年下降3.58个百分点;2019年,进一步回落为9.64%。而2018年人民币对美元汇率的趋稳有助于减少中国资本外流的压力,预计2018年外汇储备规模将扩大到3.33万亿美元;2019年维持在3.34万亿美元的规模。

(2) 固定资产投资增速预测

今明两年,固定资产投资增速将受到以下几方面因素的影响而继续减速:一是严格金融监管、强化金融去杠杆将在总量上抑制信贷规模的扩张;二是较高的企业债务负担以及利率水平整体上行将抑制企业新增投资的增长;三是对地方政府债务风险的严格控制,将抑制地方政府基础设施投资增长;四是今明两年对房地产市场的投融资监管还将继续;最后,民间投资增速难以快速反弹。模型预测,2018年固定资产投资(不含农户)名义增长6.57%,增速比2017年下降0.63个百分点;2019年有可能进一步下滑至5.71%。这表明,今明两年投资减速抑制经济增长的态势还将持续。

^① 法国兴业银行2017年12月的分析结果显示,由于欧洲央行货币政策正常化的不确定性大于美联储紧缩周期的不确定性,这意味着欧元区收益率有更大上升空间。

(3) 居民收入与消费增长率预测

劳动生产率增速的趋缓将继续抑制居民实际收入的增长。模型预测 2018 年城镇居民人均实际可支配收入预计将增长 5.34% ,增速比 2017 年下降 1.16 个百分点; 2019 年 ,小幅回升到 5.64% 。农村居民人均实际现金收入方面 2018 年预计将增长 8.49% ,增速较 2017 年下降 1.47 个百分点; 2019 年 ,小幅回升至 8.85% 。消费方面 2018 年名义社会消费品零售总额预计将增长 10.60% ,增速比 2017 年小幅提高 0.30 个百分点。2019 年 ,下降为 10.39% ;扣除价格变动后 ,2018 年 ,实际居民消费将增长 6.79% ,增速反而较 2017 年下降 0.44 个百分点 ,2019 年则回升到 7.09% 。

综上 ,基于 CQMM 模型的预测表明 ,今明两年 ,全球经济的持续增长将继续拉动中国的对外贸易增长 ,同时 ,消费增长仍将维持稳定 ,但国内投资增长的减速也会继续抑制经济增长。物价方面 ,CPI 会较 2017 年明显提升 ,突破 2% 的水平 ,但仍处于较温和的价格上涨状态 ,PPI 则呈现高位增长回落的态势 ,二者的负向缺口将出现萎缩。总体上 ,今明两年中国经济有望保持 6.50% 以上的水平 ,经济增长“稳中趋缓”的态势还将延续。

二、政策模拟

近年来 ,中国金融与非金融部门杠杆率快速上升并处于高位水平 ,导致经济爆发系统性风险的可能性大大提高。其中 ,因存在“预算软约束”以及政府部门的隐性担保 ,国有部门杠杆率易升难降 ,形成“棘轮”式的负债滚动模式[“中国季度宏观经济模型(CQMM)”课题组 2017]。尽管早在 2015 年底 ,中央经济工作会议就已经提出“三去一降一补” ,但去杠杆进程显非坦途:首先 ,从宏观层面看 ,非金融企业杠杆率近期虽有所下降 ,但仍然保持在较高的水平(见图 1);其次 ,在非金融国有企业中 ,国有工业企业的杠杆率近期有所回落 ,但全部国有企业的杠杆率仍处高位(见图 2);最后 ,金融领域“去杠杆”进展状况依旧不容乐观。过去一年 ,央行一方面严控货币供应量增速 ,收紧资金供给 ,降低金融杠杆率;另一面强化金融监管 ,严控金融部门内部信用衍生快速膨胀 ,尤其是银行与非银行机构的信用扩张 ,防止资金“脱实向虚” ,在金融部门内空转。然而 ,过去两年新增人民币贷款规范虽然逐年扩大 ,但是投入到实体经济的贷款比重却依然不到一半的水平。

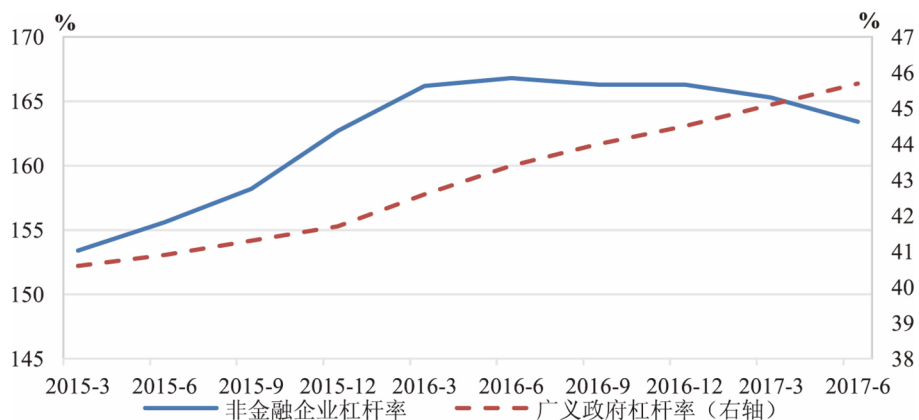


图 1 非金融企业及广义政府杠杆率(截至 2017 年 6 月)

资料来源:国际清算银行 BIS

在此背景下 2018 年的中央经济工作会议 ,明确指出要防范化解重大风险 ,有效控制宏观杠杆率 ,增加金融服务实体经济能力。2 月份召开的国务院常务会议进一步指出 ,要继续把国有企业作

为重中之重,结合国企改革、去产能、降成本等举措,推动降杠杆。这些密集且具有针对性的表态,突显了政策当局对于降杠杆的决心。可以说,未来几年,降杠杆已势在必行。但是,另一方面,自2015年以来,竞争性领域民间投资增长乏力促使各级地方政府、国有及国有控股企业不得不加大投资力度以稳定投资增长。至2017年,国有及国有控股企业投资占全部投资的比重已大幅提高至36.9%,并逐渐成为经济稳增长的重要力量(见图3)。由于长期以来国有企业具有获取信贷资源的“天然优势”,且存在“预算软约束”以及政府部门的隐性担保,导致国有部门杠杆率易升难降。因此,给定国有企业降杠杆的政策基调,一个自然的顾虑是:降杠杆很有可能导致国有投资增长收缩,其会在多大程度上影响经济增长呢?

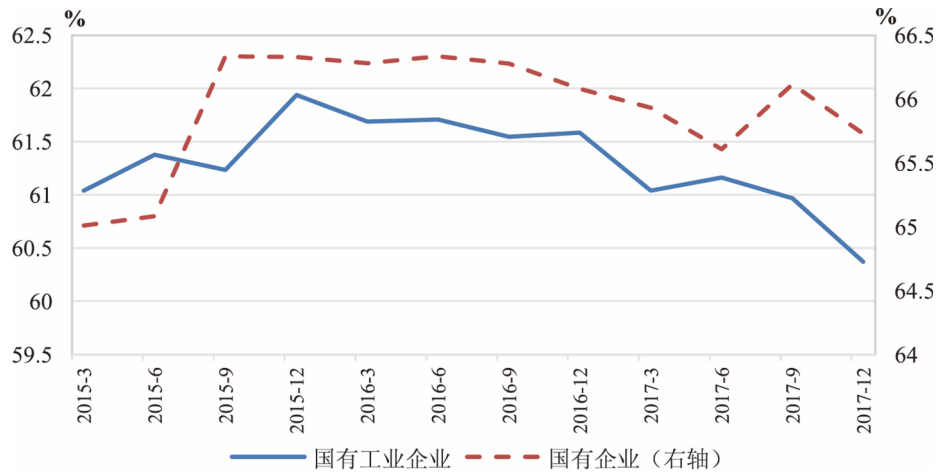


图2 国有企业资产负债率变动情况

资料来源:CEIC

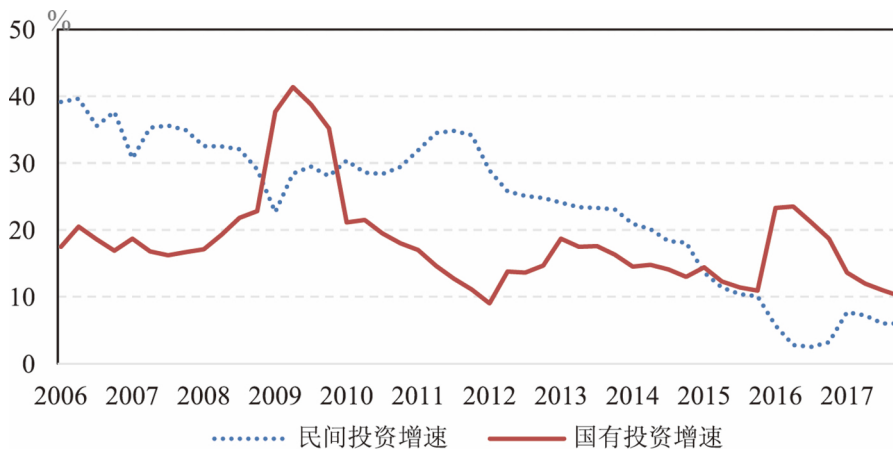


图3 近年来国有投资与民间投资增速(累计同比)变动态势

资料来源:CEIC

一般而言,降杠杆的过程都伴随着信贷增长放缓和总需求萎缩(麦肯锡报告,2010)。马勇等(2016)的研究也表明,去杠杆对经济增长具有显著的负效应。也就是说,要防范化解系统性金融风险,就要有效控制宏观杠杆率,而这势必造成国有投资增速下降,动摇当前稳增长的重要支柱。在民间投资增长难以快速反弹的背景下,对经济增长的冲击可能会比较明显。有鉴于此,课题组利用CQMM模型模拟今明两年国有企业降杠杆政策的实质性推进可能产生的宏观经济影响。其重点在于:模拟降低国有企业的杠杆率,可能会对投资增长和经济增速产生的冲击程度,从而为降杠杆政策

的宏观效应提供量化分析依据,为政策当局评估降杠杆政策损益、把握降杠杆进程提供决策参考。

基于上述分析思路,课题组设计了两个模拟情景:一是假定今明两年降杠杆政策实质性推进,使国有工业企业杠杆率(资产负债率)在八个季度内逐季匀速降至56%,基本回到2007年金融危机爆发前的水平(见图4);二是在情景一的基础上,模拟如果为了保证经济增速稳定在6.5%左右的水平,那么,民间投资增速应回升到何种程度,才能充分吸收国有企业降杠杆对经济增长的冲击影响。

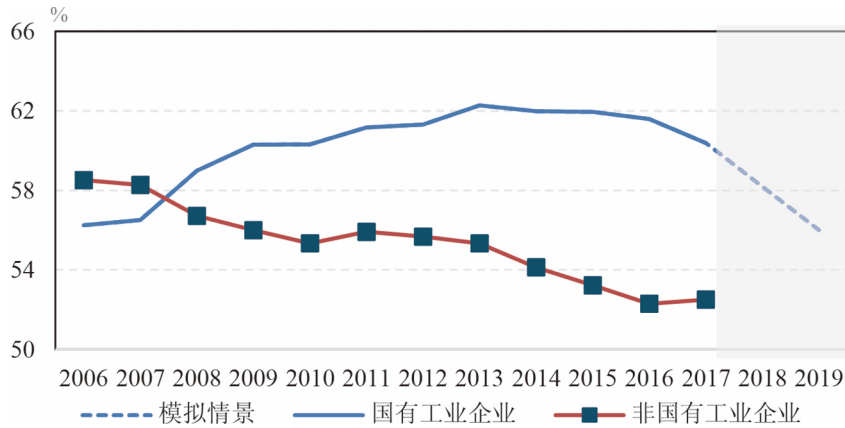


图4 模拟情景一的设计思路:匀速降低国有企业的资产负债率

资料来源:WIND和CEIC数据库

基于CQMM模型的模拟发现,在其他条件不变时,首先,国有企业降杠杆会拉低国有企业的投资增速。由于国有企业的投资增长很大程度上是政府主动加杠杆的结果,因而当杠杆回撤、信贷规模缩减时,国有企业的投资不得不相应收缩。在情景一模拟中,2018年国有投资增速将下降为-1.04%,较基准预测值大幅降低6.34个百分点;2019年这一增速可能进一步下滑至-2.89%,较预测值降低10.19个百分点(见图5)。

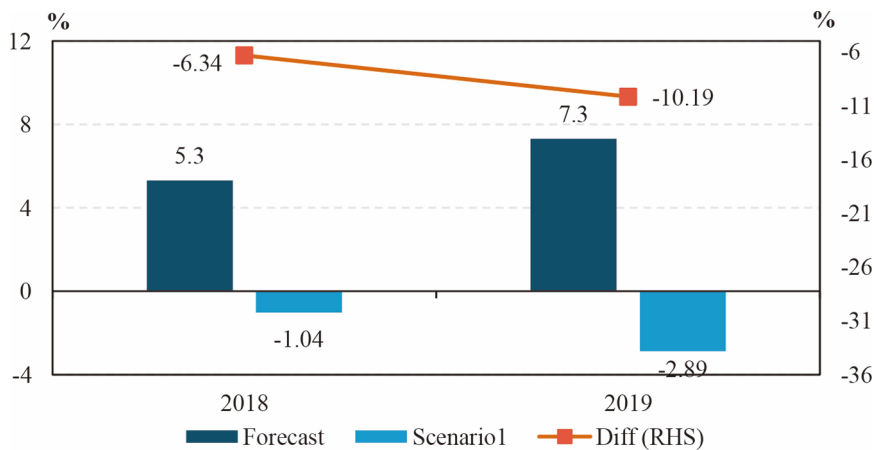


图5 模拟情景一下国有投资增速的变动

注:Forecast表示基准预测值,Scenario1表示模拟情景一下的预测值,Diff为情景一中预测值与基准预测值之差(右轴)

其次,在其他条件不变时,国有投资增速的收缩会大幅降低全社会固定资产投资的增速。2018年,固定资产投资增速降至5.09%,比预测值下降1.48个百分点;2019年,这一增速进一步下滑至2.08%,比预测值低3.63个百分点(见图6)。

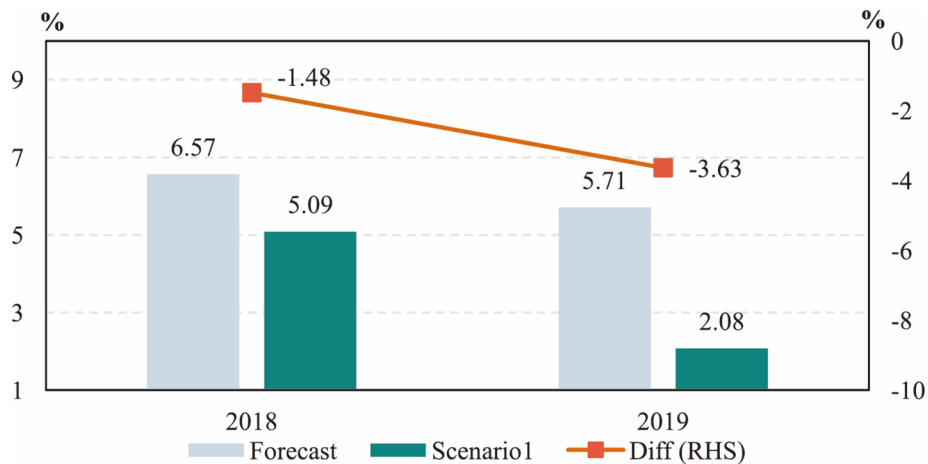


图6 模拟情景一下固定资产投资增速的变动

注: Forecast 表示基准预测值, Scenario1 表示模拟情景一下的预测值, Diff 为情景一预测值与基准预测值之差(右轴)

最后,在其他条件不变时,固定资产投资增速的下降会显著降低GDP的增速。2018年GDP增速将可能降至5.92%,较预测值回落0.81个百分点;2019年进一步降至5.37%,较预测值低1.23个百分点,两年均低于6%的水平(见图7)。

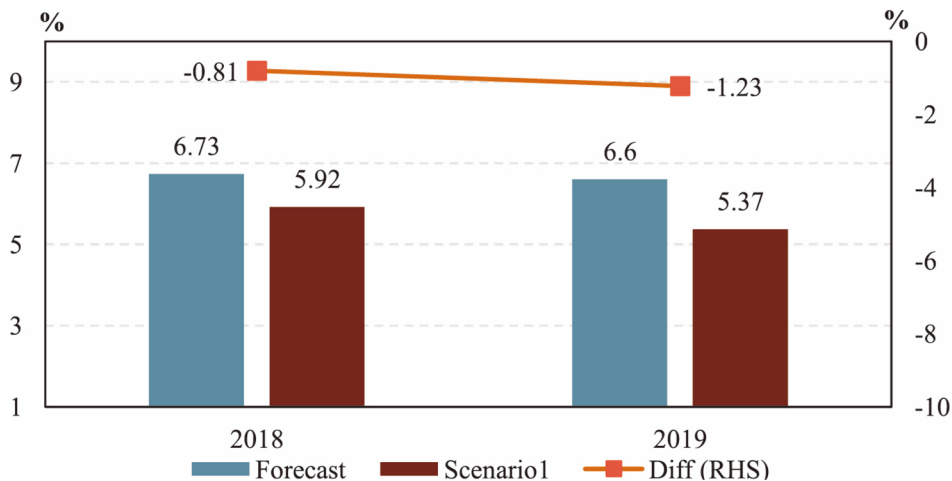


图7 模拟情景一下GDP增速的变动

注: Forecast 表示基准预测值, Scenario1 表示模拟情景一下的预测值, Diff 为情景一预测值与基准预测值之差(右轴)

上述情景一的模拟结果说明:在一定的条件下,去杠杆可能对经济增长产生负面的冲击效应。为了保增长,国有企业通过高杠杆加快投资增速。降杠杆的推进将抑制国有企业的投资增长,在民间投资增速难以快速反弹的情况下,全社会的投资增速就要下降,进而经济增速就会减缓。这使得政策当局陷入了一种“两难”的局面:任由国有企业杠杆率攀升,可能加剧金融的脆弱性,诱发经济的系统性风险;而降杠杆又可能威胁到经济增长的稳定。

不过,情景二的模拟结果显示,当2018年、2019年民间投资增速分别提升至13.35%以及14.42%时(见图8),即使保持前述国有企业降杠杆的行为,今明两年的经济增速也将稳定在6.5%的水平(见图9)。这意味着,如果没有相应的民间投资增速的提高,国有企业降杠杆政策的推进将可能拉低经济增长速度。反之,推进国有企业降杠杆的同时,能有效激发民间投资的增长,那么稳

定经济增长的目标就能够同时实现。这一模拟结果通过测算民间投资对降杠杆政策的“补偿效应”,为政策当局制定相关政策促进民间投资增速回升提供了实证分析的支持。

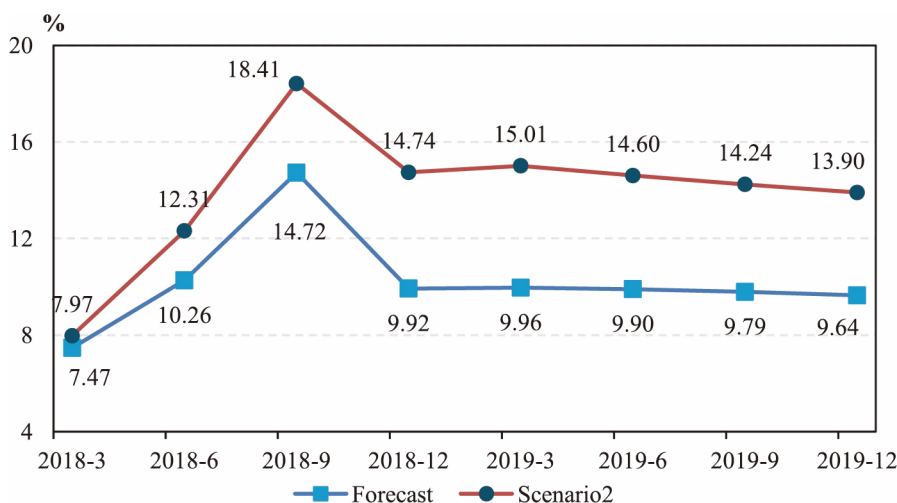


图8 模拟情景二下民间投资增速(同比)变动

注: Forecast 表示基准预测值, Scenario2 表示模拟情景二下的预测值, Diff 为情景二预测值与基准预测值之差(右轴)

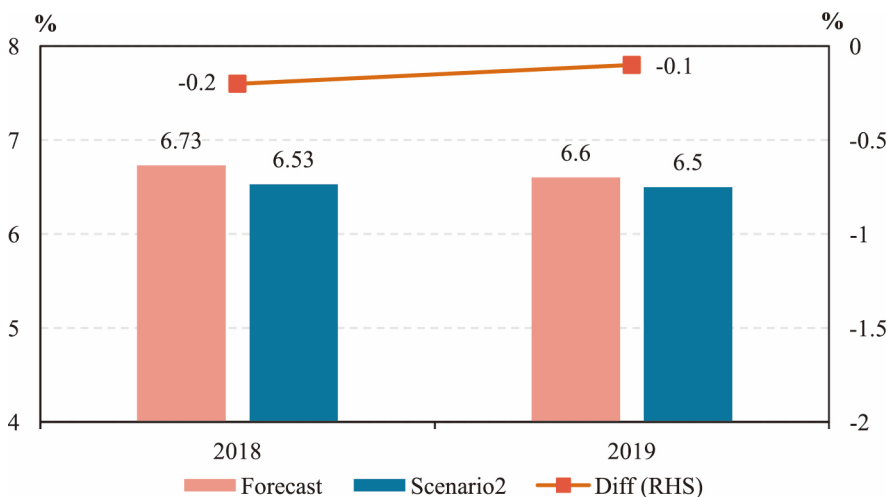


图9 模拟情景二下 GDP 增速的变动

注: Forecast 表示基准预测值, Scenario2 表示模拟情景二下的预测值, Diff 为情景二预测值与基准预测值之差(右轴)

综上所述,课题组认为,在推进国有企业降杠杆的同时,只要能有效激发民间投资的增长,稳定经济增长的目标就能够同时实现。降杠杆与稳增长并非不可兼得。事实上,经济稳定增长,对降杠杆顺利推进具有十分积极的意义。宏观杠杆率的衡量通常采用债务或负债除以GDP这一指标,指标的分母项实际上反映了经济体量和增长前景所保障的对债务的容忍度或者耐受度。这为降杠杆提供了两个思路:一是减少负债,降低分子;二是促进经济发展,提高分母。因此,在去杠杆的同时,通过提升民间投资促进经济发展,无疑是一种既减分子、又增分母的积极举措。

三、政策建议

基于上述 CQMM 模型的预测和政策模拟结果,课题组认为,尽管未来三年实质性推进的金融治理整顿固然极为必要,但同时亦应注意采取适当措施保障民间投资尤其是制造业投资扩张的贷款需求。应充分利用好今明两年世界经济持续好转的机会,促进中国制造业的集约扩张及其转型升级,夯实经济增长的产业基础,并以此加快劳动生产率的增长,最终实现居民实际收入长期持久的快速提高。

课题组认为:自 2015 年以来,民间投资增速快速下滑是近年来宏观经济各类问题持续得不到根本性解决的主要原因。民间投资增速自 2016 年断崖式下滑后至今回升缓慢迫使各级地方政府不得不加大对基础设施的投资力度以维持必要的投资增速。同时,金融部门也不得不扩大对国企的信贷投放。这不仅提高了非金融国企的杠杆率,还进一步扭曲了投资结构。其次,民间投资增速的下滑直接表现为制造业投资增长的萎缩。这不仅抑制了工业生产的扩张,更不利于工业结构的升级调整和工业效率的提升。进一步地,也抑制了工业企业利润增长,减缓财税收入增长,使地方政府加大对土地财政的依赖,并推高房地产市场的泡沫。此外,民间投资增速难以快速反弹还导致投资结构进一步失衡,投资效率也进一步降低。这一失衡的投资结构正在损害经济的投资效益,并加大了金融体系的脆弱性。

因此,必须要改变近几年来为稳增长而形成的经济增长过于依赖于国企投资、基础设施投资和房地产投资的局面,通过有效拉动民间投资增长,改善资源配置效率,促进中国制造业的结构调整和转型升级,加快劳动生产率的增长。

具体而言,课题组认为:

第一,稳增长根本上需要有效投资的快速增长以及投资效率的提高。在当前经济增长动力尚未完成转换之际,应高度重视投资增速持续下滑对稳增长的压力。因此,在防控金融风险的同时,要从调整信贷资源结构入手,提高新增人民币贷款中非金融企业及机关团体的贷款占比;在经济增速企稳时,需要使扩大的信贷资源充分满足实体经济特别是民间投资需求扩张的需要,从而让金融真正能够为实体经济服务。通过提高民间投资的占比,来改善投资效率。

第二,劳动生产率的快速提高需要制造业的集约扩张及其转型升级,其推动力必将来自民间投资。当前信贷资源过度集中在房地产业以及偏向国有企业的配置,使亟需得到信贷支持的民营制造业企业难以获得资金支持,信贷结构的扭曲导致了信贷资源配置效率的损失。如果民间投资增长持续低迷,将不可避免地阻碍制造业的结构升级,并抑制劳动生产率的提高。因此,在防控金融风险的同时,应加快资本市场的市场化改革,提高信贷资源在行业间的配置效率,以此推进投资结构的调整,有效满足民间投资的需求。

第三,坚持“稳中趋紧”的货币政策基调,在总量控制的同时,通过信贷资源结构调整来实现经济的稳定增长。课题组的预测结果表明,今明两年 M2 的增速保持在 8.2%—8.5% 的水平,GDP 的增速可保持在 6.5% 以上的增长水平。因此,货币政策应保持“稳中趋紧”,严格控制货币供应量,通过积极协调配合宏观审慎监管和金融稳定政策,以达到有效防控金融风险的目的。此外,应改革金融监管体制,打破刚性兑付,充分发挥资本市场在降杠杆和优化资源配置中的功能;加强对商业银行的监管,杜绝其利用非银行金融机构为产能过剩行业提供贷款;积极开展市场化、法制化债转股,以此实现主动去杠杆的目的;继续加大对影子银行的监管力度,结合宏观审慎评估体系(MPA)考核严控影子银行规模扩张,减少不受监管的融资行为,积极引导影子银行充分发挥服务实体经济的功能。

第四,在降低非金融国企负债率的同时,应当加快建立现代财税制度,形成地方政府(国企)的

预算硬约束。构建地方政府(国有企业)的预算硬约束,是全面深化体制改革,从制度上杜绝系统性金融风险的重要制度性建设。政府部门要规范中央和地方财税关系,再造中央和地方政府的税收分成制度。建立地方财政收支激励相容机制,确立事权和财力相一致的政府间财政关系,建立规范的地方公债发行制度,解决地方财政预算软约束问题从而消除其扩大负债的能力。

第五,必须转变以保增长为中心的发展思路。应给各级地方政府减压减负,在政绩考核中不再只注重经济增长率。在新形势下,必须尽快实现国家治理结构的现代化。其中之一,就是政府应当逐渐调整以经济建设为中心的职能设定,逐步转向公共服务型与公共管理型政府的职能转变,让市场做市场的事,让政府做政府的事。

第六,通过体制机制创新,实现国有资产管理从实物管理向资产管理的过渡。应改变国有资产管理思路,创新国有资产管理方式,从而提高现有国有资产的经营效率。通过完善法律法规,在充分保障国有资产不流失的前提下,采取公平竞争的方式,拍卖部分竞争性领域的国有企业,同时通过稳步推进国企混合所有制改革,推进国有垄断行业的竞争性领域及时向民营资本开放。

第七,要激发民间投资的活力,须提振民营企业对国内经济的信心。而提振信心的根本是通过全面深化改革,改善国内经济体制环境,健全营商环境,保护企业家精神与企业产权,以支持企业家专心创新创业。

参考文献:

马勇、田拓、阮卓阳、朱军军 2016 《金融杠杆、经济增长与金融稳定》,《金融研究》第6期。

麦肯锡研究报告,2010: *The looming deleveraging challenge*, <https://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/the-looming-deleveraging-challenge>。

“中国季度宏观经济模型(CQMM)”课题组 2017 《2017—2018年中国宏观经济再展望》,《厦门大学学报》(哲学社会科学版)第6期。

[责任编辑:叶颖玫]

Forecast of the Chinese Economy in 2018—2019 Research team of China Quarterly Macroeconomic Model

Research team of China Quarterly Macroeconomic Model
(Center for Macroeconomic Research, Xiamen University, Xiamen 361005, Fujian)

Abstract: The Xiamen University research team announced its 24th forecast based on the China Quarterly Macroeconomic Model (CQMM) in Beijing on February 27, 2018. This forecast covers the main indicators of China's macro economy in eight quarters in 2018 and 2019, focusing on the macroeconomic effects of state-owned enterprise "deleverage" and pointing out that under the current economic investment structure, there may be a dilemma between "deleverage" and "steady growth". As such, the research team proposes that the dual goal of "deleverage" and "steady growth" can be achieved by accelerating the growth of private investment to compensate for the economic slowdown which may stem from the "deleverage". Based on the forecasts and policy simulation results, the research team recommend that policymakers seize the favorable opportunities of domestic and foreign economies over the next two years and focus their policies on stimulating the private economy and facilitating the rapid recovery of private investment while minimizing financial risks.

Keywords: CQMM, private investment, policy simulation, macro-economy forecast