

2018 年第 1 期 总第 17 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2018 年第 1 期·总第 17 期

国际财经

罗斯、莱特希泽与特朗普：三个人的对华贸易战.....	1
刘鹤访美意义与中美经贸关系变局.....	6
新时代 新周期——2018 年宏观展望.....	9

国内财经

中国金融业面临的基本矛盾已发生转变.....	22
首席经济学家调查：预见 2018 年中国经济--地方债堪忧 推进金融监管改革.....	24
2018 年中国经济金融新格局.....	26

新闻快讯

中国寻求避免与美国打贸易战.....	31
美联储新主席承诺继续加息.....	32

财经参考

国际财经

罗斯、莱特希泽与特朗普： 三个人的对华贸易战

来源：FT 中文网（2018-03-02）

作者：王一鸣（中国人民大学国际关系学院博士生）

2016 年美国大选前最后三个月，现任美国商务部长罗斯和国家贸易委员会主任纳瓦罗在一家地方报纸《匹兹堡邮报》上联合撰文，狠狠批评了克林顿家族糟糕的北美自由贸易区（NAFTA）谈判和奥巴马政府在对华钢铁贸易问题上对宾州选民的诱骗行为（题图为美国总统特朗普与罗斯）。文章最后的作者简介这样写道：罗斯先生曾经拯救了这一地区的七家钢铁公司免于破产；纳瓦罗先生是加利福尼亚大学欧文分校的商学院教授，代表作为纪录片《致命中国》。

这家报纸全美排名 30 余位，发行对象主体仅仅为匹兹堡及周边郡县的 100 余万人，但这已足够影响这个摇摆州的钢铁产业工人选民。最终，特朗普拿下了关键一役，罗斯和纳瓦罗在这一地区的宣教功不可没，“农村包围费城”、“钢厂包围校园”的宾州选票地图令人印象深刻。

这里是匹兹堡，早在拿破仑战争时期就已经建立了完整的钢铁生产线。在长达一个半世纪的时间里，这里既是狄更斯笔下“一个没有盖子的地狱”，也是一个产业革命的天堂。赫伯特·卡森在《钢铁罗曼史》一书中记述到，这里“充溢着热情和动能，流淌着蜜汁和金子”，在他看来，匹兹堡的繁华“远远超越了一个城市应有的概念”。

盛世转眼凋零。上世纪 70 年代，当西欧、日本等地的钢铁产业开始向美国大举进军，这一地区开始快速衰落，每月平均有 4000 人失业，匹兹堡也逐渐流失了往日钢铁帝国的气象。一篇报道这样记述到，“企业的大门一扇一扇关上，每个父亲都在失业，每个青年都想逃离这绝望之地”。

自此，总统对于孱弱的钢铁产业的态度成为这一地区选票流向的唯一标准。奥巴马在第二任期曾经信誓旦旦承诺将带来 100 万份工作，最终只增加了 36 万份，这让当地最有权势的工会组织美国钢铁工人联合会抱怨了很多年。铁锈地带的产业工人是特朗普的基础票仓，然而在过去的一年里，总统以税改回馈了华尔街、以移民改革回馈了白人选民；截至目前，匹兹堡、底特律仍然在翘首等待着属于他们的政策福音。

近期的种种迹象表明，这份救赎即将莅临，一场明确、具体而系统性的对华贸易战几乎注定在未来的某个时刻爆发，莱特希泽所领衔的美国贸易代表办公室和罗斯所领衔的商务部成为落实这一决策的两个主要抓手。最近的半年时间里，前者按照美国《1974 年贸易法》对进口洗衣机和光伏产品发起了“201 调查”（已于 1 月 22 日宣布增加保护性关税）、对中国知识产权和技术转让政策发起了“301 调查”；后者按照《1962 年贸易扩展法》对进口钢铁和铝产品发起了“232 调查”（已于近期将两份报

告提交白宫，建议总统征收高额关税或实施进口配额），并在过去的一年内发起了 84 项反倾销和反补贴调查，这一数据比此前一年增长了 62%。

战争虽然在快速酝酿，然而毕竟还未达至那个绝对时刻。此前的一系列观察表明，罗斯、莱特希泽和特朗普总统在推动这一进程中的角色、理念和行为习惯其实并不相同，这是一场三个人的对华贸易战，自然也就相应存在着三种打开方式。

一、罗斯的对华贸易战

罗斯是美国钢铁行业的曾经的“并购重组之王”，一直以来，作为商人的罗斯比作为商务部长的罗斯更加熟悉匹兹堡，对于那些废弃工厂的价值更有概念，与钢铁工人联合会的关系更为融洽。《匹兹堡邮报》所言不虚，2003 年罗斯的收购拯救了全美第二大的钢铁企业伯利恒公司，它为这家企业留存了一小部分产能，并设法保住了 580 名当地工人的工作，这件事使他在此地广受尊敬。然而他没有忘记自己的使命仅仅是一名并购掮客，他在完成低价收购之后的第一项工作就是与当地的钢铁工人联合会联合，奔向华盛顿敦促美国向中国钢铁施加进口限额，钢价随之上涨，破产企业的估值因之水涨船高。仅仅一年之后，他以 45 亿美元的高价将之转手卖给了印度的钢铁巨擘米塔尔公司，这是他在从事并购业务早期挖到的第一桶金。

罗斯与特朗普分享着完全一样的商人属性，他对于产业安全和国家利益没有太多的认知，至少在彼时，他所想到的只是如何赚钱。交易过后不久，他在 Fox News 对这笔精明的买卖侃侃而谈，“我并不觉得中国的问题很大，中国的低成本劳动力是没有办法的事情，我们主要的贸易赤字来自欧洲、日本和加拿大，这些都是劳动力成本很高的国家，我们失利的主要原因是这些国家不遵守贸易规则”。2012 年，中国已经摇身成为美国的头号赤字国，然而罗斯在接受 CNBC 采访时的态度表明，这一观点仍旧没有什么变化：“如果中国逐渐让人民币升值，工作机会也不会回到美国来，会流向越南，会流向泰国，反正哪个国家成本低就会去哪里，通过人民币升值让工作机会回到美国这个理论，对双方来说都不过是本虚构小说”。

与很多对华贸易鹰派不同，罗斯对中国没有什么源生性的、战略性的恨意，他曾经在浙江与港商合资成立了一个纺织厂，曾经支持过汶川地震的灾后重建。据 Politico 网站的报道，他甚至收藏了两百多件中国艺术品，其公司纽约总部的门口拱卫着一对清代的看门狗雕像，一排明代青花瓷质地的艺术品一直陈列在他邻水别墅的餐厅里。

商务部长履新以来，罗斯能够认识到这一角色保持贸易强硬立场的必须性，他将保护主义措施作为一种态度和一种工具，但绝对远非一种信仰。据《华盛顿邮报》报道，去年 7 月中美战略与经济对话期间，罗斯本来已经就中国控制过剩的钢铁产能一事与汪洋副总理达成协议，他以为自己成功履行了作为商务部长的使命，这项努力应该得到总统的认可。然而特朗普愤怒地拒绝了他的谈判清单，认为他对待中国还远不够粗暴，原定的签字仪式最后被迫取消。类似的剧情在中美双方“百日计划”、特朗普访华等事项安排中多次上演，一些贸易鹰派经常指责罗斯总是随随便便就遵从于中国的妥协性合作姿态，没有就其中的很多项目的具体内容进行查证，双方最后达成的绝大部分成果不过是新瓶换旧酒，美方并没有得到什么实际好处。

最近半年以来，总统对罗斯的信任正在快速减退。据 Axios 网站的内部消息称，总统对莱特希泽的任命是对罗斯耐心的标志性节点，他早在彼时就对罗斯的谈判能力当面表达了不满，“你对于贸易的理解太可怕了，那些交易完成的并不好、并不好”。这以后不久，白宫内部就传出消息，罗斯“已经不是那个主事的了”。这种流言绝非空穴来风，下半年特朗普政府的几项重大议题——税改法案、移民法案、政府关门——我们都很难发现罗斯的身影。新近流出的消息是，上月特朗普曾经在椭圆形办公室召开的系列会议中多次点名批评罗斯，认为他与同僚相比已经落后了很多步，甚至会在会议上睡着。在总统看来，罗斯的精力“最多能够坚持到上午 11 点”，这对于这名在去年 11 月份刚年满 80

周岁的老人来讲着实有些残酷。

上世纪 90 年代初，特朗普在一连串失败的收购后欠下 30 亿美元的债务，当很多债权人纷纷找上门来要求夺下特朗普旗下赌场的控制权时，罗斯恰好是负责谈判的债权人代表。在罗斯看来，特朗普的名号砸了是最大的资产损失，让特朗普继续掌管赌场业务或许是更为妥善的出路。最终，他满怀耐心说服了其他债权人，并帮助后日的总统谈下了一宗继续掌权的协议。很长时间以来，特朗普对罗斯拥有信任，这是他的竞选班底中最为坚定、最可交付的朋友之一，在胜选之夜，罗斯就站在离特朗普最近的位置上与之庆祝。然而现在看来，即便特朗普不会像对待其他人那样将之驱逐出白宫，罗斯也不会再被给予如旧日般的信任，及其所领导的商务部与过往政府中任意一届商务部没有什么区别，保持着必要的强硬形象，发挥着必须的工具作用，但罗斯绝非一个天生的鹰派，或许永远也无法达至特朗普所要求的“惩罚中国”的高度。

然而在当今美国政坛，对华强硬是一种自然而然的政治正确。这项工作从来也不缺乏在操作上、角色上、信仰上都更为合适的人选，美国贸易代表办公室负责人莱特希泽在这样的意义下从幕后走上台前。

二、莱特希泽的对华贸易战

莱特希泽是美国在贸易谈判领域最为出色的专家之一，这是他已经深耕了 30 余年的本职工作。早在里根政府时期，他就已经担任美国贸易代表副代理，亲自参与并主导了那场与日本、欧洲的贸易大战，从钢铁到粮食、从匹兹堡到艾奥瓦，促成了 20 多个双边贸易协定。

莱特希泽一向以强硬著称。1983 年，他受命与苏联人就进口美国小麦一事进行谈判，几轮下来事情毫无进展，莱特希泽愤怒地直接向苏联发了公函，强硬地表明事情结束了，自己不会再将谈判团派往莫斯科。不久，苏联人委婉地进行了妥协。一个更为有名的段子提到，在一次与日本人的钢铁贸易谈判中，莱特希泽对于双方僵持不下的会场气氛非常沮丧，他故意做出一副漫不经心的样子，将美方的谈判清单折成一只纸飞机，甩向了谈判桌对面的日本官员，使得后者对于这样的戏谑大为失色、愤怒不已。

那场与日本、加拿大等八国的钢铁贸易谈判令人难以忘怀，不仅仅是由于这样的桥段，还因为莱特希泽故意安排了让所有人精疲力竭的战斗模式，在长达七个月的谈判进程中，整个团队只放了两天的假期。当下正在进行的北美自由贸易协定谈判不过是莱特希泽所熟悉的又一次车轮战，自 2017 年 8 月谈判启动以来，三国在头两个月进行了四轮、总计 22 天的交锋，目前正在进行的已经是第七轮。

强硬是如莱特希泽般的谈判专家必备的基础技能，然而他所主导的谈判并非死气沉沉的一块铁板，相反总是显得灵活多变。一名熟悉莱特希泽的律师曾经提到，莱特希泽不是那种自始至终保持着一个谈判节奏的“唱诗班男孩”，他甚至会不时主动地聊到一些黄段子，使得在场的所有人放松并离开那种正襟危坐的谈判状态，这样也就为其进一步的诱拐提供了机会。

与此同时，莱特希泽很明白如何在谈判中树立自身权威，拉大旗、做虎皮的能力有时对一场谈判而言至关重要。1984 年，当里根轻松完成竞选连任时，各国普遍认为本届政府已经没有了选票压力，不需要在贸易问题上继续秉持强硬立场。正在谈判一线的莱特希泽亟需打破各国的这一幻想，他的做法是特意在一次与总统的会面中找专人拍摄了一张亲密无间的照片，照片中里根与莱特希泽在一张咖啡桌旁紧靠在一起，后者看起来仿佛正在汇报一些非常重要的事项。在此后的每一场谈判里，他总是做出随意地样子将这张照片展示给外方看，让大家意识到自己仍然在代表总统，美国仍然在强势的轨道上。

1985 年，当莱特希泽离开里根政府的时候，白宫给予了他“钢铁老兵”的美誉。他随后加入了世达律师事务所，成为华盛顿特区办公室的合伙人。在此后的 30 年间，他代表美国企业和产业工人

打官司，重点仍然集中于美国对外出口和非公平贸易。里根政府和世达律所的两段经历带给莱特希泽完美互补的历练。他从一开始就强调政策实践，拒斥自由贸易者们津津谈论的乌托邦式的梦境，他在内心深处认同里根政府对于贸易问题的强势态度，那段成功的贸易战谈判经历促使他笃信美国的权力和市场，深信自己可以通过直面问题并谈判达至自己的目的。律师经历为他提供了理论上的智识，通过阅读并理解法条，莱特希泽更加坚信，贸易世界是黑白分明的二元关系，别的国家占了美国的便宜，美国的利益一定受损。他需要找到那些理据，迫使对方意识到做出让步不仅是一种现实压力，更源自一种法理上的必须。

与罗斯不同，莱特希泽更为认同自身的律师角色和贸易谈判工作的岗位职责，他一生都在从事这一项工作，从实践到理论、从市场到白宫，代表美国在任何一场贸易战中战胜对手已经成为他唯一的精神信仰。在对华贸易问题上，自班农和纳瓦罗远离权力中心以来，他从来都是表态最为强硬的那一个。他多次向美国国会表示，WTO 规则根本就不是为与中国这样的国家作交易所制定的，他建议美国挑战 WTO 的规定底线，保护美国的经济利益，并躬身实践，动用国内法启动了“301 调查”。很长时间以来，莱特希泽没有对华进行系统性的攻势，完全是由于目前美国的贸易战焦点集中于重谈 NAFTA 协定，尽管事情进展的非常缓慢，但这凝结了莱特希泽的绝大部分精力。按照美方原先的预计，这件事情至少要拖上一年的时间，如果莱特希泽仍然希望在 2018 年在对华贸易议题上“有所作为”，他需要在华盛顿与蒙特利尔以外再开辟一个北京战场，即便对于这名贸易战战线上的“钢铁老兵”而言，这的确是一重智力与体力上的双重考验。

关于莱特希泽，有一点仍然值得提一句。他与特朗普总统并无任何旧日交情，但是仍然被给予了高度信任，某种程度上，这与二人共同的个人性情和行事风格有着重要的联系。莱特希泽是一个满嘴脏话且颇为有趣的演说家，同时也是一个极度的自恋狂。在其卧室墙面的正中心一直挂着一幅与真人大小一样的莱特希泽肖像，但凡曾经去过他家里的朋友都不会忘记那种奇怪的画面感；与此同时，他在佛州棕榈滩的高档公寓距离特朗普著名的马阿拉歌别墅只有不到十分钟的车程，俩人在家庭选址上的品味完全相同。

三、特朗普的对华贸易战

最后让我们把话题回到总统。如果这场看似注定到来的战争需要一个名称，那么它只能被称为特朗普的对华贸易战，而非罗斯或者莱特希泽的战争，这不仅由于总统是一切事项的决定者，更是因为这场战争自 2015 年特朗普宣布竞选以来就一直在酝酿之中。很长时间以来，人们一直误以为这会成为特朗普执政之后的头号工作，然而当种族问题、医改税改、财年预算、“通俄门”等多项事务充溢着总统的首年日程，这场蓄意已久的战争仍然风平浪静，几乎未见硝烟。

新的一年是同样的逻辑，有关移民、奥巴马医保的论辩不会止息，现在还新增了基础设施建设、NAFTA 谈判等多项繁重的事务议程，从去年的经验来看，这场战争注定无法成为一场整体性、系统性、连贯性的对抗，即便它真的在 2018 年到来，也只能见缝插针，间歇性出现几件标志性的制裁，算作对于选民的交待。然而与北美自由贸易协定有所不同，理论上，中美之间没有谈判这样一个帷幕作为遮挡和缓冲，不可能通过一轮又一轮的角力来蹉跎时日，当总统的决定做出来了，那么事实上就已经等同于宣战。

过去的一段时间里，总统的这项决定正在战争的左右反复徘徊。月初美国 2017 年度贸易数据公布以后，总统的对华贸易决策就已经陷入被动，逆差 3752 亿美元比上一年度增长了 8.2%，这使得特朗普在竞选时期的承诺成为一个笑柄，而兑现竞选承诺一直以来都是特朗普几乎所有行为逻辑的根源。与此同时，即将到来的中期改选给总统带来很大的压力，近期的一份民调表明，尽管近来的支持率有所回升，但特朗普在铁锈地带产业工人中的支持率却下降了 7 个百分点，这给白宫敲响了警钟。3 月份，就会有部分州启动今年的选举议程，是时候重新拾起贸易威胁论这根熟悉的大棒了。

事情的另一面，反对的力量同样强大。包括国防部长马蒂斯、国家事务安全助理麦克马斯特、国家经济委员会主席科恩在内的多位白宫要员均在近期表示了对钢铁贸易战的担忧。美国立法交流委员会等多家社会机构也纷纷上书，试图向总统解释增加进口钢铁关税给中下游企业带来的深重影响。按照2015年的数据，美国钢铁产业不过维系了14万工人的就业，贡献了360亿美元的国民收入；而以钢铁作为原材料的中下游相关产业一共维系了650万工人的就业，在当年贡献了1万亿美元的国民收入，一旦进口钢铁价格大幅上升，对于中下游产业的打击可能是灾难性的。

事实上，美国上一次针对进口钢铁进行大规模增税还是在2002年的小布什政府时期，30%的增税幅度在不到半年的时间里将国内钢铁价格推高了70%。此后不久，WTO宣布美国违反了世贸规则，布什也随即放弃了增税，足足比原先计划的时间提早了16个月。然而当田纳西州州议员拉马尔向总统提及这一旧闻时，总统只是一如往日般自信地回应到“布什政府无法办好这件事，事实上，布什政府就没办成过什么事情”。

近期的种种迹象表明，大抵是经过了缜密的考量，总统心底的天平已经开始倾向于施加惩罚。上周，莱特希泽成功邀请总统出席了一场鹰派支持者聚集的晚宴，而几乎在同一时刻，特朗普拒绝了科恩和摩根大通首席执行官杰米·戴蒙的邀请；本周一，在白宫与州长们会谈时，特朗普暗示了自己的这种态度：“中国做了很多，或许是因为我的原因，他们真的比以前做了更多的事。我和习近平主席有着很好的关系，但不管怎样，习主席属于中国，而我得为美国说话”。尽管按照相关规则，特朗普最迟可以在4月中旬就这一事项做出决定。而根据Axios的消息，总统已经明确了自身立场，最快在下周就可能将有关制裁的消息进行公布。

就在本文写作的同时，一条更为明确的信号将一切确凿下来——文章开头提到的国家贸易委员会主任纳瓦罗即将重新受到重用。事实上，早在去年4月，这家委员会就已经被解散，纳瓦罗被白宫幕僚长凯利安排到国家经济委员会旗下新建的贸易与制造业政策办公室，向他鸽派的老对头科恩汇报工作。在近一年的时间里，纳瓦罗过得相当不快乐，他蜷缩在自己的岗位上不倦地看着那些制造业领域的贸易合同，偶尔会离开白宫倾听一些其他经济学家们的观点，他不时会满怀醋意地自嘲，“国家经济委员会的确需要一名拥有哈佛大学教养的经济学家，这很正常”。作为一名慢跑爱好者，人们常常能够看到他随便穿着跑鞋和外套插着耳机在白宫的楼道里穿梭。

然而总统没有忘记纳瓦罗。Politico网站的消息提到，总统经常会在召开有关贸易问题的会议时提到纳瓦罗，并询问他最近在哪里，为什么无法参加白宫的会议。现在一场可能的贸易战即将临近，总统比以往任何时候都需要纳瓦罗，他不会忘记竞选时期那些默契的合作，纳瓦罗的著作是对付中国的最好教材。这名战士的回归对于莱特希泽而言是极好的消息，他和纳瓦罗在很多贸易理念上秉持完全一致的强硬立场。《华盛顿邮报》的观察十分仔细，根据莱特希泽的日程记录，即便在纳瓦罗已经远离权力中心的日子里，这两位仍然在去年6月26日到11月15日期间见了八次面。如果纳瓦罗能够在最后时刻被拉入战备，他可以毫无障碍地迈入莱特希泽的战壕。

很长时间以来，这个战壕空空如也、有名无实，所有人都在周边叫嚣，没有人打算把自己填充进去。罗斯不愿在这里逗留，这只是他的一份工作，上班打卡、下班回家；总统有无数战壕要奔赴，对特朗普而言，白宫的每一天都要战斗，华盛顿的每一个角落都是前线；莱特希泽和纳瓦罗很可能成为这个战壕真诚的护卫者，一个坚守于自己的职业操守，一个流连于自己的学术执念。不管过往如何，但至少现在大家齐齐挤在这个不大的空间里，准备见证这场看似注定的挑衅实验。所有人都明白，实验不会太久、也不会太猛烈，除了部分被蒙蔽的选票，美国不会得到什么好处。大家很快都会散去，随后再找来一些碧绿的草，封住这个曾经涌起硝烟的战壕。

刘鹤访美意义与中美经贸关系变局

来源：FT 中文网（2018-03-07）

作者：卢锋（北京大学国家发展研究院）

2 月 27 日至 3 月 3 日，中央中共中央政治局委员、中央财经领导小组办公室主任刘鹤访问美国。据报道，刘鹤主任会见了美国财政部长姆努钦、白宫国家经济委员会主任科恩、贸易代表莱特希泽等财经高官，就中美经贸合作及其他重要问题举行了磋商，同美工商界重要人士和知名专家学者分别进行座谈交流，还会见了有关国际机构负责人。

过去十余年，中美在培育发展新型大国关系过程中，已建立若干常规性对话交流机制，两国财经高官互访不足为奇。然而这次刘鹤访美时间节点引人注目：其时中共中央十九届三中全会仍在进行，十九大后第一次政协人大两会即将开幕。在中国国内政治生活最重要两件大事进行之际，刘鹤急促访美行程显然负有某种特殊使命。

对应的背景形势，显然是特朗普总统就任后，美国对华经贸政策以至于整体方针经历重要而深刻的调整转变。特朗普主政元年中美经贸关系走势在波折起伏中大体平稳，然而美国相关政策总体上朝强势鹰派方向转变，两国经贸关系实际上暗流涌动张力不减。去年底以来美国政府一系列组合政策所传递信息，显示其对华经贸政策方针调整已大体完成布局。

特朗普政府对华经贸新政特点

美国新政策基本取向，是因应其内外环境变化与全球格局演变时代特点，突出聚焦中美经贸和其他领域竞争关系中的竞争博弈因素，试图扭转美国对华贸易赤字居高不下与对外经济竞争力在动态比较变化层面上的相对弱势，并与美国对华整体方针与全球战略重构相配合，服务其“让美国再伟大”的目标。初步观察，特朗普政府对华经贸新政呈现以下几方面特点。

一是在国家战略层面进一步强调经济问题重要性，聚焦中美经贸关系现存矛盾问题，提升相关政策目标优先度。

去年 12 月发布的新版《美国国家安全战略报告》提出一个新命题：“经济安全不仅关系到国家安全，经济安全就是国家安全”。依据美国官方分析，目前美国经济表现不佳，既有国内过度管制过高税收等因素抑制经济活力等根源，也有外部贸易伙伴不公平竞争导致美方利益受损等原因，重振美国经济的发展战略需从内外两个方面展开。

在特朗普政府看来，虽然很多国家都在利用美国开放体制占便宜，中国作为主要对象尤其需要聚焦应对。过去一年来美国决策层有关重要文件、报告、演讲，对中国竞争手段造成美国巨额贸易逆差与利益损失提出很多抱怨和质疑。今年元月上旬笔者随团在华府四部会访谈，也具体感受到美国有关官员对中美经贸关系的不满和责难。

二是在贸易方针上突出强调对等性原则，试图为对华经贸政策强势调整提供合理性依据。自由贸易是美国竞争力强盛时信奉宣扬的贸易方针，上世纪 90 年代克林顿总统仍在倡导自由贸易方针。然而随着新世纪初年美国国际竞争力相对衰落，特别是美国经济遭遇金融危机打击之后，到奥巴马时代转而倡导公平贸易。现在特朗普政府进一步后更多强调经贸关系对等性。

2017 年 3 月美国贸易代表办公室发布的 2017 年贸易政策议程报告中，就强调美国贸易政策“首要目标”包括“促进与贸易伙伴对等性”。特朗普 1 月 26 日在达沃斯论坛演讲强调：“我们支持自由贸易，但必须是公平也必须是对等的”。他去年 11 月在 APEC 演讲中，提到中美之间“当前的贸易失

衡是不可接受的”。强调“从今以后要在公平、对等的基础上竞争”。依据美方诠释的对等性标准，早先国际经贸关系中各国由于发展阶段差异存在的关税差异不再被接受，贸易不平衡也可被看作不符合对等性原则。

三是选择从会谈对话到贸易制裁各种手段实施政策调整。2017 年《美国国家安全战略报告》指出，“抵制不公平贸易行为：美国将采取一切适当手段，从对话到执法手段，以应对扭曲市场的所有不公平贸易行为。”报告这段文字虽然没有挑明特定对象，然而中国显然是美国在经贸领域需要应对的最重要博弈对手。

给定这个强势政策立场，美国不排除双边会谈交流，然而对话更可能由于美方一味责难施压与漫天要价而变得更难取得积极进展。从发布官方文告报告，到领导人与高官频繁喊话施压，将成为某种常态化现象。对双边投资采取更加挑剔与负面政策立场，年初蚂蚁金服收购速汇金、华为与 AT&T 分销协议等商业投资与市场合作项目被 CFIUS 叫停就是具体例证。

通过发起贸易调查与制裁制造摩擦则是更为常用手段。特朗普政府就任后对中国发起数量空前的贸易争端调查，为后续加大制裁和升级贸易摩擦储备了大量弹药。据统计，2017 年美方对中国企业贸易争端立案总数，从 2016 年 44 起历史峰值进一步增长到 51 起创纪录水平。根据历史上立案数与制裁数统计关系推测，今年美方对华贸易争端制裁数很可能会比去年有较大幅度跳升。

四是在经贸关系领域自设标准，区分“守规矩”与“不守规矩”两类国家，通过督促各国选边站对中国施加压力。2017 年《美国国家安全战略报告》提出，“美国将经济竞争对手按照是否遵守公平和自由市场原则进行区分。我们将与在经济领域志同道合的国家展开竞争，特别是存在贸易不平衡的地区，同时认识到，只有当国家间共享价值观并建立公平、互惠的关系，竞争才是良性的。任何国家违反规则获取不公平的优势时，美国将采取强制措施。”

特朗普在 APEC 峰会演讲中强调，“我们必须确保所有人都守规矩，现在人们都不守规矩。守规矩的人是我们最亲近的经济伙伴。不守规矩的，美国肯定不会再对违犯、欺骗或经济侵略视而不见了。那样的日子到头了。”“我将同想成为我们的伙伴并遵守公平、互利贸易准则的印太国家签署双边贸易协定。”在达沃斯演讲中，特朗普再次批评不守规矩的国家。

五是去年 11 月上旬美国商务部发布新版《中国非市场经济地位》报告，为美方对华反倾销继续采用第三国价格和成本这一违背 WTO 规则做法制造借口。该报告从人民币汇率与工资形成机制，外资政策、国有企业、政府控制与配置资源、法治和监管透明度等诸多方面，对中国经济制度、政策与运行方式进行了考察。与 2006 年同名初版报告比较，新版篇幅从 80 多页扩张增加到 200 多页扩大一倍多，各类资料文献注释 1000 多个，可见特朗普政府为此下足了功夫。

报告分析阐述的核心观点，是认为在中国“国家在经济中作用及其与市场和私营部门关系导致根本性扭曲”，依据这一结论，报告认为中国是非市场经济，因而“美国商务部不足以允许在进行反倾销分析时采用中国的价格和成本”。与 11 年前初版比较，新版更加重视中国经济制度的某些基本特点，例如强调我国政府和党指定和引导资源配置以实现经济规划目标，派生不同于基本由市场机制作用的经济结果。值得注意的是，这份报告在去年 11 月特朗普访华前夕全文公开发布，显示美国政府对华经贸政策朝硬化方向调整是既定方针，不会因为一次国事访问成果如何而改变。

六是质疑二战后由美国自身及西欧国家主导建立的 WTO 多边贸易规则体系，指责中国等 WTO 成员国利用多边规则获取不正当利益，要求在贸易领域获得超越多边规则约束的法外施法权力。

中国入世以后开放经济发展进入新阶段，货物进出口额从 2001 年 5097 亿美元增长到 2017 年约 4 万亿美元，16 年增长 6.85 倍，年均增速 13.7%，同期中国对美贸易顺差也数倍增长。美方对此极为不满，认为中国等新兴国家经济发展对 WTO 规则可适用性带来挑战。如特朗普去年底在 APEC 峰

会演说中抱怨：“各国得到世界贸易组织支持，然而他们没有遵守原则。简单说，我们在世贸组织受到不公平待遇。”

美国对 WTO 责难锋芒所向也涉及包括其盟友在内的很多 WTO 成员国，集中体现特朗普政府以我为中心与单边主义政策立场。然而中国是美国瞄准的主要对象。特朗普 APEC 峰会演讲责难：“美国促进私人企业、创新和产业，其他国家却支持政府主导的产业计划和国有企业。我们遵守世贸组织关于保护知识产权和保证公平、平等市场准入的原则，他们却倾销产品、补贴商品、操纵货币并推行掠夺性产业政策。”话里话外显然剑指中国。笔者近年与美国智库专家与官员交流对话，不乏听到美方后悔当初允许中国入世、认为 WTO 制度设计不适用于中国这样所谓“国家驱动经济”的观点。

特朗普在大选期间曾扬言美国退出 WTO。虽然这个被美国媒体评论为“疯狂”的想法并未付诸实施，特朗普就任后美国一直对 WTO 施加压力要求按美国利益行事。去年初美国贸易政策议程报告，强调美国加入 WTO 并不妨碍其依据国内贸易法实施对外贸易管制，主张在 WTO 多边规则之外法外施法特权。美国尤其反感 WTO 争端仲裁机制，美国贸易代表莱特希泽抱怨 WTO 已成为一个专注诉讼的机构，并且对中国等发展中国家过于偏袒。美方一再否决 WTO 启动对空缺上诉法官职位的遴选程序，试图阻挠 WTO 争端仲裁机制正常运作。

最后，特朗普施政手法更为灵活多变，对短期和长期利益都来者不拒。特朗普总统可以在私家海湖庄园热情接待我国领导人表达友好，也可安排孙女小辈朗诵中文演唱华语歌曲显示对中国文化尊重，然而这些与他对美国现实经济和战略利益高调诉求并行不悖。其策略灵活性还突出表现在，对实施“百日计划”与访华获得的短期利益欣然接受并赞赏有加，转身就会提出更高要价回归强硬立场，显示既捞浮财又争地盘的精明算计特点。

需要指出，美国对中国经贸政策调整不是仅限于经贸领域的孤立变化，而是美国对华整体战略转变的重要组成部分。特朗普就任以来，美方对华整体战略方针正在偏离过去几十年总体合作的方向轨道。在特朗普政府看来，美国传统对华政策“基于这样一种假设：即与竞争对手的接触以及将其纳入国际机构和全球贸易，将使它们成为良性的参与者和可信赖的合作伙伴。在很大程度上，这个前提被证明是错误的。”基于所谓“有原则的现实主义”方针，特朗普政府耸人听闻地指出，“一度被称为上个世纪现象的大国较量再度出现。”

为此别出心裁地给中国和俄罗斯戴上一顶“修正主义”帽子，指责中俄“为代表的修正主义势力”是对美国全球主导地位和国际秩序的首要挑战势力。虽然美方也意识到“竞争并不总是意味着敌对，也不一定导致冲突”。“中俄两国的意图不一定一成不变。美国随时准备在两国共同关心的领域进行合作。”但是美方对华强硬战略已和盘托出，去年初美国众议院议员提出“台湾旅行法”，到今年 2 月 28 日完成两院立法程序，如果特朗普总统签署就有望变成法律，是显示美国对华整体方针阶段性转变的具体表现之一。

刘鹤访美意义何在

可见目前中美经贸领域矛盾，不同于小布什与奥巴马政府时期，美方在对华总体合作政策方针前提下，双边就汇率、知识产权、贸易不平衡发生意见分歧和争议对话，因而可能通过就事论事的政策调整，或者中方一次较大规模组团采购得到阶段性化解。目前美方对华经贸政策转变，成为美国对华政策整体调整的重头戏，发展下去有可能对中美经贸和整体双边关系形势带来全新考验。如何全面研判形势做出系统性应对，将成为两会后中国新政府面临的重要课题。

这次访美提示刘鹤将是未来中美经济对话中方牵头人。从过去十多年中国政府领导分工情况看，刘鹤大概会在新政府中分管对外经贸与金融工作。刘鹤早年曾就读于美国哈佛大学肯尼迪政府获得公共管理硕士，对开放宏观与全球经济有长期丰富的研究和参与高层决策经验。在目前中美经贸关系面

临新考验环境下，刘鹤临危受命对管控分歧并推动形势朝符合双边根本利益方向发展，应是一个利好因素。

在特朗普政府率性而为甚至鲁莽冲动的政策转变形势下，中国当然不会一碰就跳跟着美方鼓点节奏起步跳舞。依据中国对美政策一贯方针，应会坚持不冲突不对抗立场，面对变化环境首先冷静低调处理，努力寻求通过对话合作解决矛盾分歧的管道。中国外交部发言人对刘鹤此行定位也是“为下一步深入合作创造了必要条件”。刘鹤访美的第一点意义，在于释放了中国方面力求稳定中美关系大局的善意。

另外，在特朗普政府对很多国家挥舞贸易制裁大棒广泛树敌形势下，刘鹤暂时放下国内繁忙重要的政治日程，愿意对美国安排一次急促访问，本身就有助于向国际社会显示，在中美经贸冲突风险增长环境下，中国秉持合作谅解与人为善的政策立场。得道多助失道寡助，刘鹤访美有助于中国未来应对政策在国际社会得分。

最后，刘鹤访美也应有实地摸底的作用。春节前一段时期以来，中国学界对美国相关政策转变多有讨论。如笔者所在工作单位，元月 21 日和 29 日分别召开内部座谈会和公开报告会，讨论中美经贸关系问题。有关形势演变当然会在中国决策层密切关注之中。刘鹤访美与美国官方及社会各界广泛交流，了解一线信息和实地感知情况，对中国决策层在知己知彼基础上制定应变方略政策，显然具有积极意义。

在美方政策转变为中美经贸以及双边整体关系引入前所未有不确定因素背景下，刘鹤访美并非意在马上全面解决中美经贸关系分歧和问题，而是要对双边关系演变究竟出现了什么问题做出更为准确的研判；他大概并未带去一揽子解决方案，而是要明示中国政府一贯立场：就是不论发生什么情况，总要在坚持不冲突、不对抗、相互尊重、合作共赢方针前提下寻求解决之道。面对中美经贸关系新考验新形势，预期两会后新一届中国政府会相应出台高招、妙招加以应对。

新时代新周期——2018 年宏观展望

来源：华尔街见闻网(2018-02-26)

作者：任泽平、熊柴、方思元、甘源、华炎雪(恒大研究院)

和所有大的拐点一样，2017 年是过去几年多空争论最为激烈的时期，几乎所有主流经济学家均参与到“新周期”的讨论中。数据显示，2017 年 GDP 超预期增长 6.9%，自 2010 年以来首次触底回升。同时，大类资产表现中股强、债弱、商品强、汇率弱，市场按照典型的经济多头思维交易。史诗般教科书级的“新周期”论战经济多头完胜。

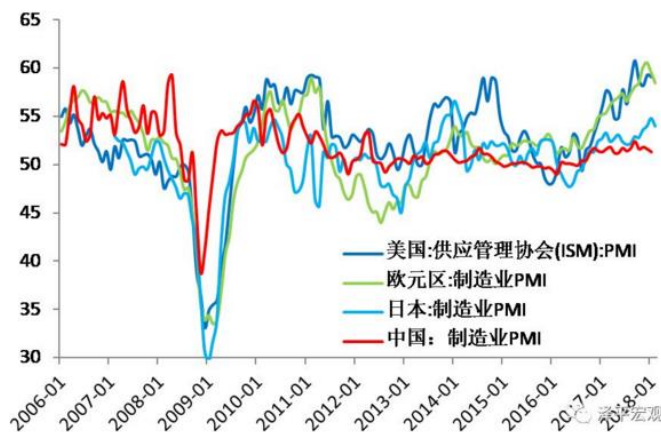
展望 2018 年，经济多空分歧仍然较大。与重回衰退的过度悲观论和马上复苏的过度乐观论不同，我们判断 2018 年中国经济还将经历一年的 L 型筑底期和调整期，以开启新周期：新一轮增长周期、新一轮高质量发展周期、新中速增长平台、新兴经济周期。

概括来讲，2018 年的宏观形势是：经济稳、金融紧、监管严、改革进。

一、世界经济新一轮增长周期

当前越来越多的经济体加入到世界经济复苏行列。2008 年国际金融危机后，美国率先推出四轮

QE, 2012年以来美国新周期复苏。欧元区决策迟缓, 2010和2012年欧洲先后爆发主权债务危机和银行业危机。2015年1月欧元区QE计划拉开序幕, 经过内部调整、资产负债表修复、欧元贬值以及民粹主义退潮法国巩固政治稳定, 2016年下半年以来欧洲经济新周期复苏。中国经济经过2010-2015年单边下滑, 2016-2018年L型触底, 2017年站在新周期的起点上。

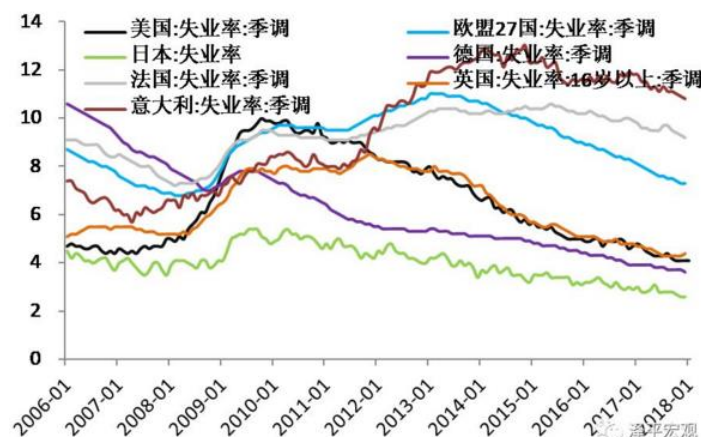


近期关于世界经济复苏存在两种竞争性观点: 一种观点认为这一轮全球经济复苏是中国经济带起来的, 随着中国房地产调控和金融监管加强, 2018年将会把世界经济再带下去, 这仍然是代表性的空头观点; 另一种是以我们为代表的多头观点, 认为这一轮美欧经济复苏是自身资产负债表修复的结果, 具有可持续性。我们既不要妄自菲薄, 也不要妄自尊大, 不可否认中国对世界经济贡献很大, 但世界的火车头还是美欧发达经济体, 因为它们提供终端需求, 中国提供了中间制造。当然, 中国也提供越来越多的终端需求。反驳第一种观点的逻辑非常简单, 美国经济2012年前后就复苏了, 大幅领先于中国经济。

这一轮美国经济复苏有它自身的逻辑, 主要原因是它资产负债表的修复是比较健康的。2008年国际金融危机严重破坏了美国金融部门和家庭部门的资产负债表, 2008年以后, 美国率先推出QE、零利率, 美国的家庭部门、金融部门, 尤其影子银行的资产负债表得到修复, 更幸运的是, 美国的科技部门没有参与到上一轮投机当中, 所以, 美国率先从泥潭当中走出低谷。这一轮美国经济周期复苏和牛市持续的时间在美国历史上是排在第二位的, 很多人问为什么? 我们认为非常简单, 美国这轮复苏和2000年以后那一轮不一样, 这轮复苏是采用宽货币+严监管, 在刺激经济复苏的过程中没有导致金融结构的脆弱性, 简单来讲是压着步子走的, 这拉长了美国这一轮经济复苏和股市牛市的持续时间。上一轮2000年以后美国的复苏是宽货币+宽监管, 货币放水, 大量金融创新加杠杆, 它导致了金融结构的脆弱性。

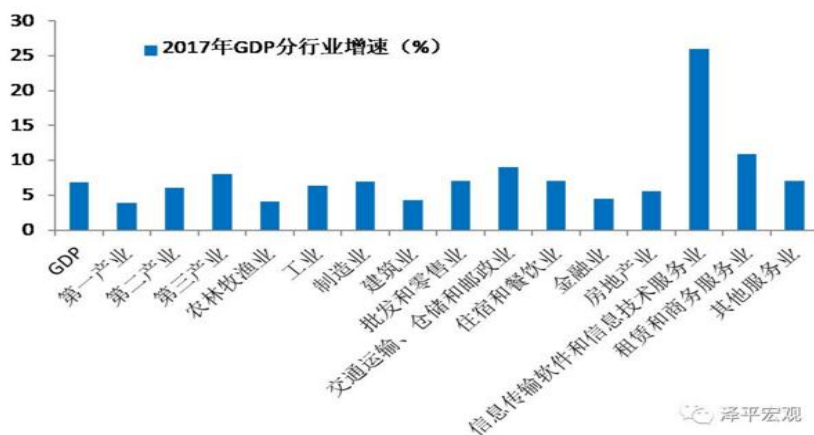
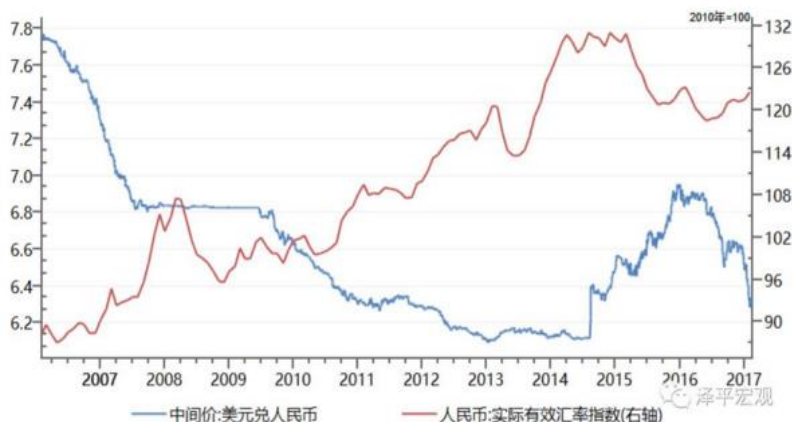
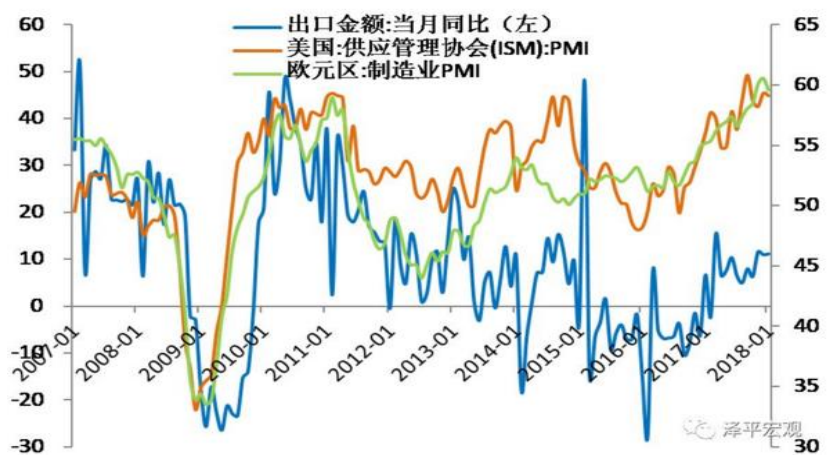
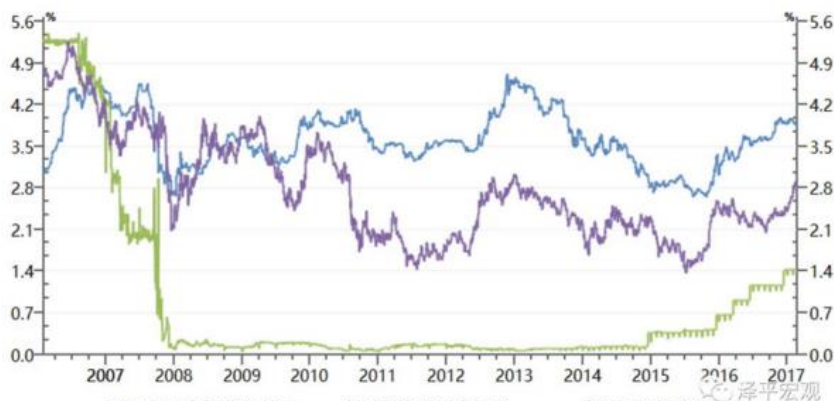
美国通胀预期回升, 但2018年预计温和; 全球新一轮增长周期; 美国接近充分就业, 薪资上涨; 美国政策组合从“宽货币+中性财政+严监管”转向“紧货币+宽财政+松监管”, 特朗普新政推升通胀预期; 中国供给侧改革, 商品价格高位, 向中下游传导; 油价上涨。

美国经济复苏了6年多, 但通胀仍不明显, 通胀去哪了? 我们认为可能跟中国经济仍在筑底、原油产能去化不及黑色有色、股市房市资产市场吸收多余流动性、美国临时性兼职性就业增多、前期货币过度宽松导致全球收入差距拉大制约消费能力等有关。



随着全球经济筑底复苏, 通胀预期回升, 主要经济体货币政策正常化: 美联储加息缩表; 2018年1月欧央行降低购债规模; 2016年下半年以来中国紧货币严监管去杠杆。全球流动性拐点迹象日益明显。

目前处在加息周期上半场, 通胀预期上升但压力不大, 金融条件边际收紧但尚宽松, 会边际抑制经济活动但不足以阻止



经济复苏，高杠杆高债务部门会承受压力，冲击经济和金融市场、波动性会增加，股市分子盈利和分母利率赛跑。

在货币政策正常化的进程中，全球都在反思货币政策锚定通胀还是资产价格和金融稳定？当前各国央行都认识到了锚定通胀的局限性，开始关注资产价格和金融稳定，中国央行也更强调健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，将币值稳定和金融稳定结合起来。货币政策主要针对整体经济和总量问题，侧重于物价水平的稳定，以及经济和就业增长；而宏观审慎政策则直接和集中作用于金融体系本身，“对症下药”，侧重于维护金融稳定和防范系统性金融风险，两者相互补充和强化。

受益于美欧经济复苏，中国出口复苏。按美元计，2017年中国出口累计增长7.9%，比2016年的-7.7%、2015年的-2.9%大幅改善。2017年人民币兑美元升值5.8%，但兑欧元贬值6.78%，人民币升值主因是美元走弱和中国经济新周期。9月11日央行将外汇风险

准备金征收比例降为零，并取消对境外金融机构境内存放准备金的穿透式管理，释放出人民币短期继续大幅升值的信号，随后人民币企稳。

二、2018年中国经济处在L型筑底期和调整期，新周期的起点

与重回衰退的过度悲观论和马上复苏的过度乐观论

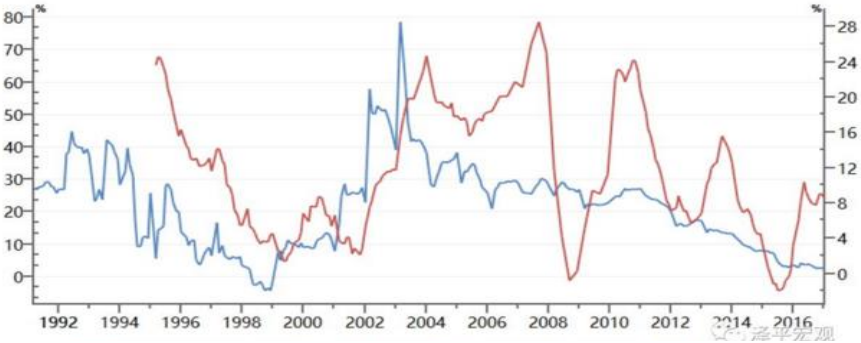
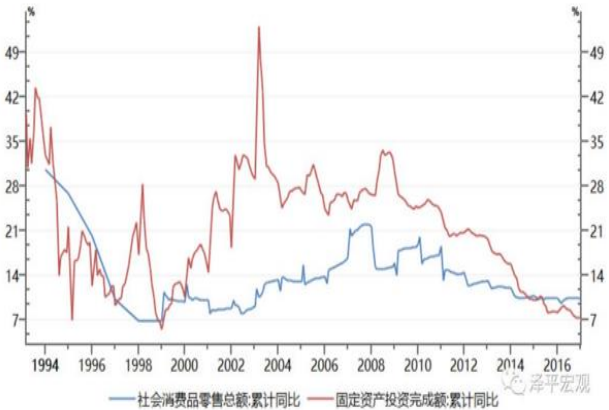
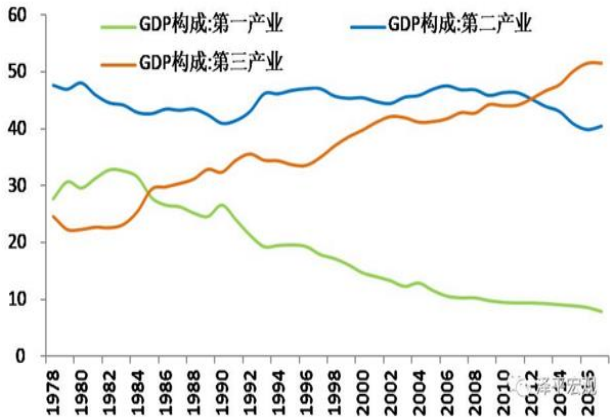


表 信息服务类子行业增长情况

子行业类别		2017 增速数据/预测
高速增长类 (增速高于信息服务业整体)	互联网信息服务移动端	如视频类移动 APP 活跃用户数增长 68%，预计行业含 PC 端整体增速 32%
	移动游戏	增速 44%，网游整体含端、页游增速 25%
	网络购物	增速 30%，移动端增速 35%
	约车平台	滴滴 APP 活跃用户增速 75%，预计行业在 20%以上
	旅游平台	7 大主平台 APP 活跃用户增速 68%，预计行业整体在 30%以上
	大数据	2016 增速 62%，2017 预计增速 50%
	云计算	2016 增速 38%，2017 预计增速 25%
	软件行业 IC 设计	增速 33%
稳步增长类 (增速与信息服务业整体一致)	电信业移动通信与互联网接入	增速 27%
	电子商务	中小企 B2B 增速 19%
	物联网与 RFID 技术	预计增速 25%
缓慢增长类 (增速低于信息服务业整体)	电信业固定与移动通信	增速 3%-7%
	卫星广播	投资同比下降，预计增速 3%-8%
	互联网信息服务 PC 端	访问下滑 20%
	客户端网络游戏	增速 12%
	网页游戏	同比下跌 16%
	软件行业除 IC 设计外子行业	低于 14%

我们正在步入消费主导的经济发展阶段：人均 GDP 已 8000 多美元；从住行向服务消费升级，买健康快乐和不油腻的品质美好生活；服务业占 GDP 比重已超过 50%；消费增速已超过固定资产投资；经济新周期，居民就业和收入改善；13.9 亿人口的庞大市场与规模效应；一二三四五六线城市的梯度效应。



不同，我们判断 2018 年中国经济处在 L 型的筑底期和调整期：向下的力量来自财政清理整顿拖累基建、金融监管加强影子银行缩表、房地产调控销售下滑、MINI 去库存周期，同时向上的力量来自美欧日经济复苏改善外贸、供给侧去产能企业盈利改善为新一轮高质量产能扩张周期积蓄力量、房地产去库充分后再度补库存支撑投资、美好生活的新一轮消费升级等。

从供求平衡的角度，我们总的判断是：供给侧继续出清，但需求侧有所弱化（库存、基建和地产），经济略有回调但幅度不深，经济 L 型韧性（消费、出口和产能投资），通胀有预期但压力不大。

中国经济呈周期性和结构性双筑底：产能周期筑底，库存周期调整；传统行业筑底，新兴行业崛起；金融周期向下，新周期向上。

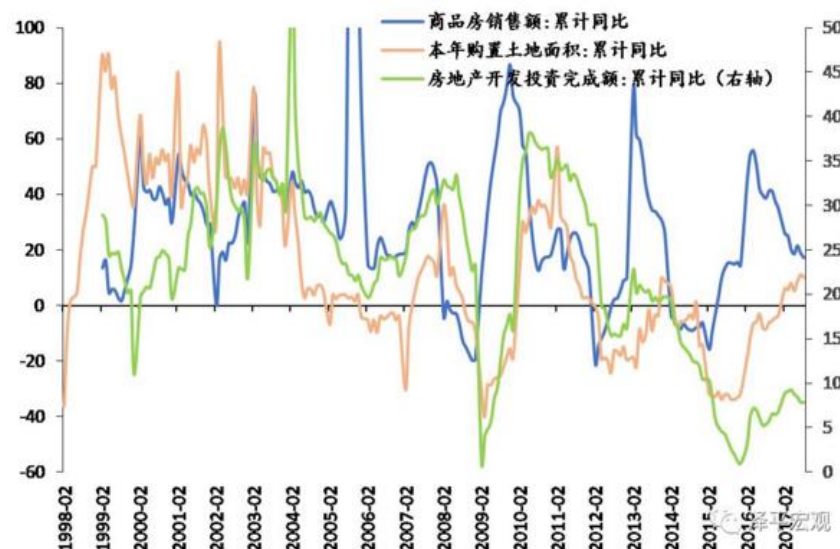
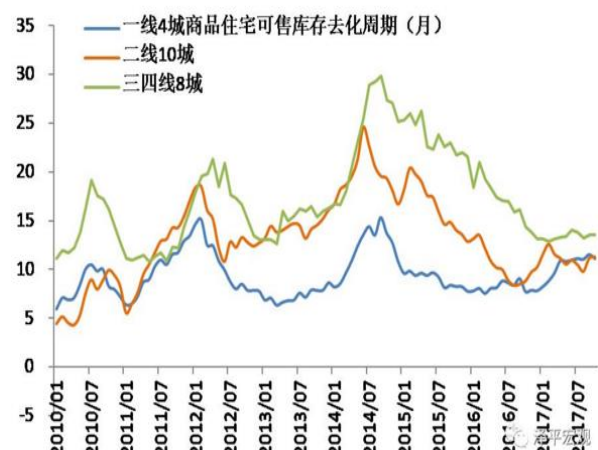
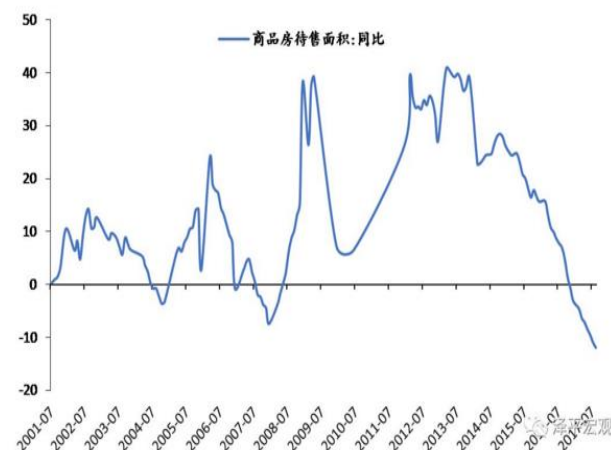
2018年固定资产投资面临下行压力：去通道去杠杆影子融资收缩；表外回表非标转表消耗银行资本金，更多满足替换性需求而非新增融资需求，信贷上升社融下降；财政清理整顿拖累基建；房地产调控影响地产销售投资。



基建投资可能下滑明显：2017年高增长高基数，财政清理整顿，PPP规范，高质量发展减少无效投资。

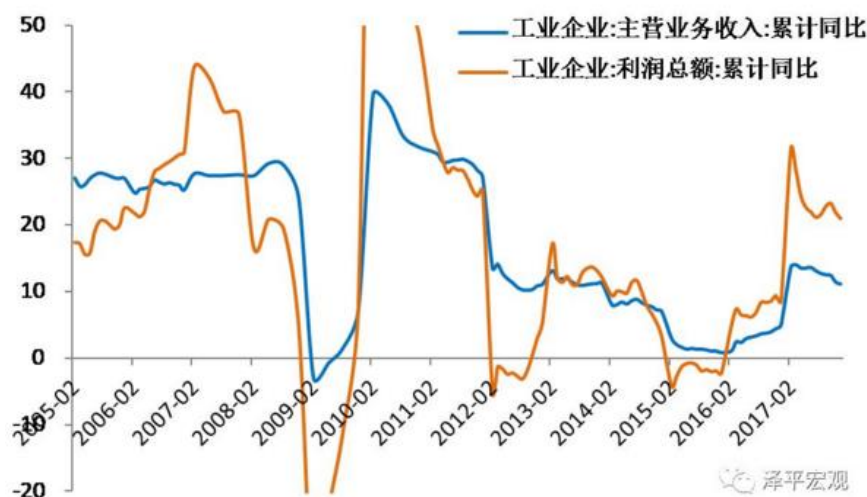
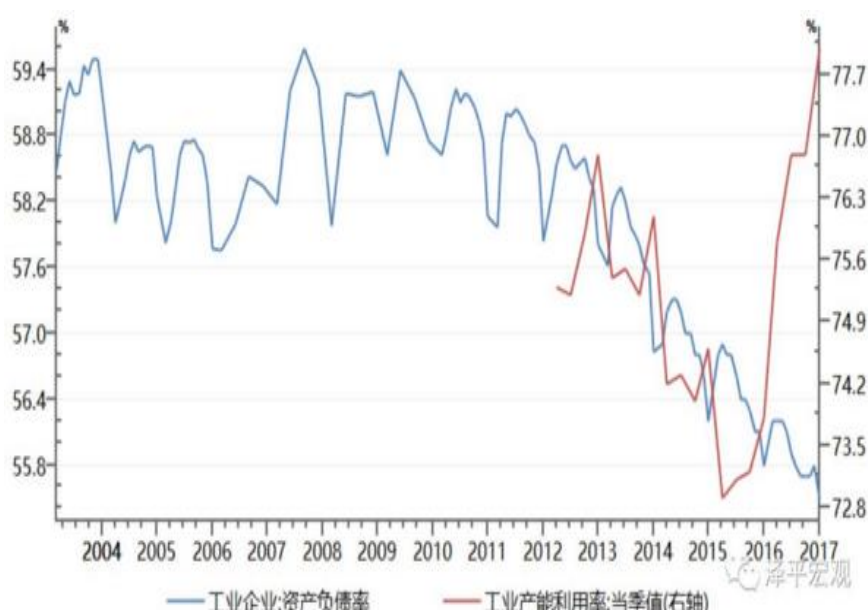
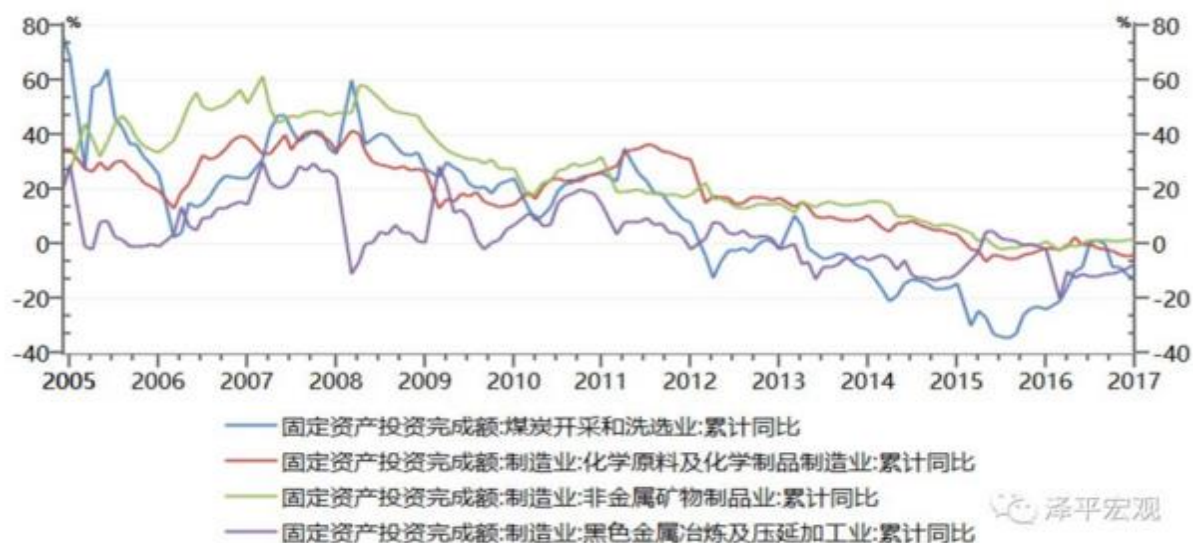
房地产销售将大幅下滑，但补库存、棚改实物安置和租赁房建设支撑投资：2015、2016、2017年商品房销售额同比分别为14.4%、34.8%，而房地产开发投资增速仅1.0%、6.9%、7%，销售大幅超过投资，库存去化充分，待售面积同比从2015年初的24.4%迅速下降至2016年底的-3.2%和2017年底的-15.3%。随着房

地产调控和棚改货币化比例下降，预计2018年销售大降，但补库、棚改实物安置和租赁房建设支撑房地产投资，2018年房地产投资累计同比4.5%。



经过2010-2015年单边下滑，2016-2018年中国产能周期触底：市场自发去产能叠加供给侧改革和环保督查，产能出清充分，传统行业产能投资持续大幅下滑甚至负增长；规上工业企业产能利用率回升至78%；资产负债率从58%降至55%。

2016-2017年制造业投资已经触底，但受银行对“两高一剩”行业限贷、环保督查、供给侧去产能等制约抑制，新增产能一直受限。



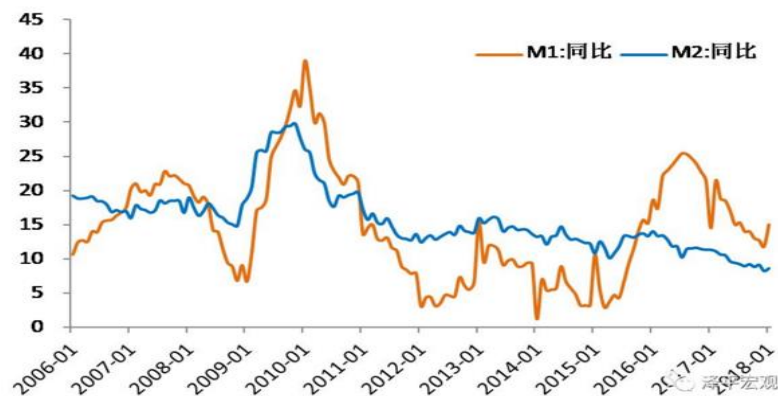
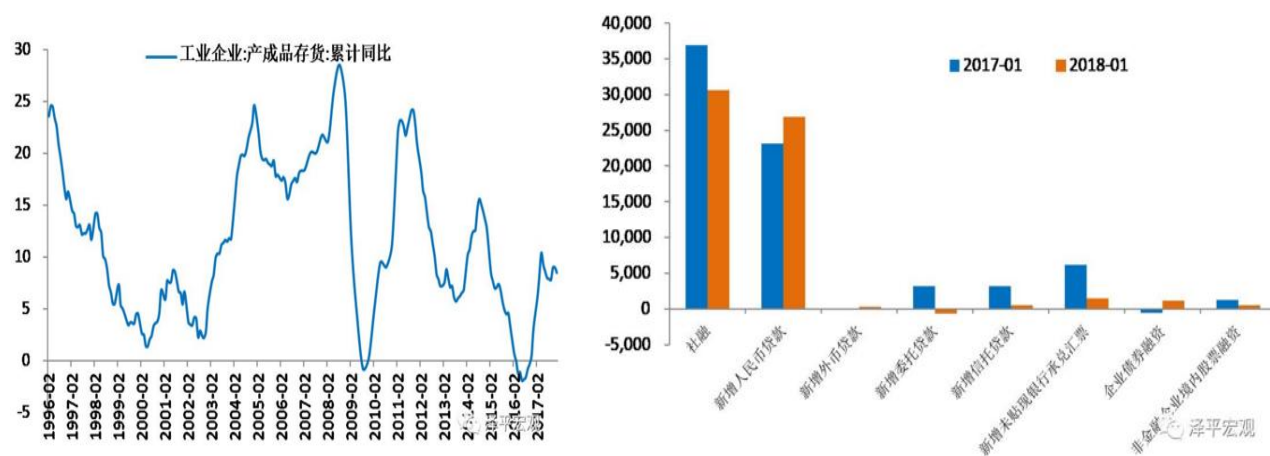
随着产能出清、企业盈利改善、资产负债表修复、出口复苏，我们预计 2018 年下半年-2019 年将开启新一轮企业资本开支周期，不是落后产能复产，而是高质量、新经济内涵。经过六年多经济调整和产能出清，叠加供给侧改革和环保督查，中国经济正步入 L 型的一横，站在新周期的底部和起点上。新周期的核心是：产能周期的第三个阶段，产能出清、行业集中度提升、剩者为王、企业盈利改善、银行不良率下降、资产负债表修复、为新一轮产能扩张蓄积能量。

2017 年 3 季度-2018 年上半年步入 MINI 去库存周期，属于中期产能周期向上的短期库存回调。由于合意库存水平低，2016-2017 年 2 季度的此轮补库周期力度浅、时间短，



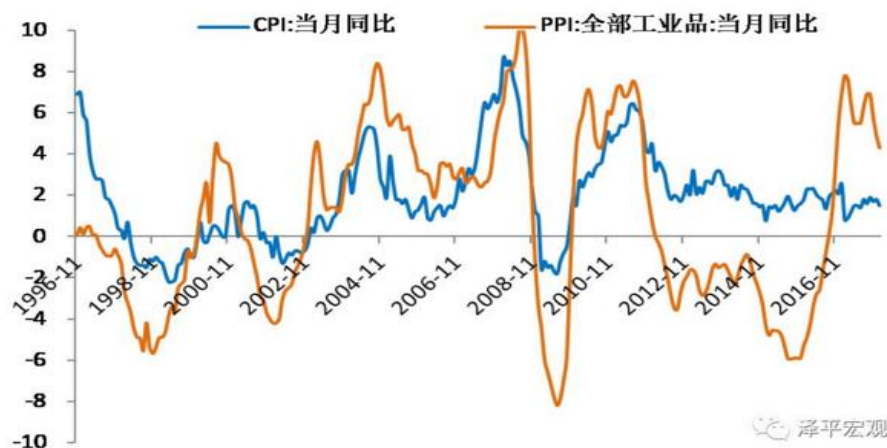
未来去库周期对经济的拖累较弱。

去通道去杠杆社融下滑，表外回表信贷上升：信托贷款、委托贷款、资管计划、基金子公司产品等通道业务面临大幅下滑，表外理财、同业存单等影子银行资金来源面临收缩，表外回表带来表内贷款上升



以及银行补充资本金压力。房地产调控，居民抵押贷款下降。金融降杠杆效果持续显现，2017年12月M2同比降至8.2%，同业存单、表外理财、通道委外业务增速放缓。

各界对2018年通胀形势分歧较大，有的认为重回通缩，有的在2017年底上调通胀预测。我们判断

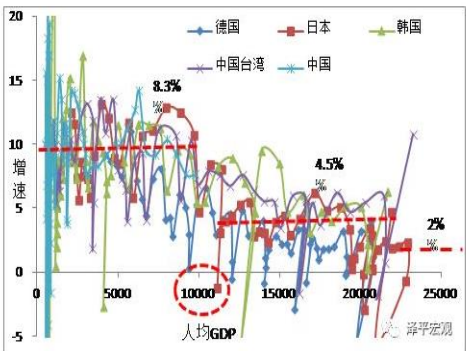


通胀温和、压力不大：货币政策稳健中性；金融去杠杆，社融收缩；经济L型筑底期和调整期；房地产长效机制，租赁房推出。

总的判断，2016-2018年经济L型筑底。2018年L型筑底调整期。2019年随着新一轮补库周期开启、新

表 2018年主要经济指标预测

	恒大宏观预测值	市场一致预期	2017 年
GDP 实际增长率 (%)	6.7	6.7	6.9
CPI 同比 (%)	2.5	2.4	1.6
PPI 同比 (%)	3.5	3.3	6.3
工业增加值同比 (%)	6.0	6.2	6.6
固定资产投资同比 (%)	6.3	6.6	7.2
社会消费品零售总额同比 (%)	10.8	10.4	10.2
出口同比 (%)	7.0	6.6	7.9
M2 (%)	9.0	9.3	8.2
人民币贷款 (亿元)	153,000	151,577	135,300
美元/人民币	6.3	6.56	6.53



北京市PM2.5浓度均值趋势



一轮高质量产能周期崛起、房地产调控金融监管影响衰减和改革红利释放，新周期有望确立。

三、新时代中国经济政策的顶层设计日渐清晰：一一五三

1、中国做对了什么？为什么越来越多人的看多中国经济新周期？

我们认为：

第一，找到了中国经济问题的症结。2010年以来面对中国经济持续下滑，社会各界产生了广泛的讨论和分歧：外部性、周期性还是结构性？中国经济增速换挡

还是能重回高增长？对策是刺激还是改革？直到近年才逐步确立中国经济下滑主要是结构性因素，告别高增长时代开启增速换挡，应大力推动新一轮改革开放构筑新增长动力和新增速平台。

第二，找到了正确的解决方案。提出高质量发展，供给侧结构性改革，以“一一五三”为核心的新时代中国经济政策顶层设计日渐清晰。

第三，更重要的是具备了坚决执行力。随着整顿吏治、思想统一，改变了过去政令不出中南海的难题，实现了习近平总书记讲的“抓铁有痕、踏石留印、久久为功”的执行力。

2、新时代中国经济政策的顶层设计日渐清晰：“一一五三”。

“一个总要求”，就是中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。十九大报告提出：“中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。人民美好生活需要日益广泛，不仅对物质文化生活提出了更高要求，而且在民主、法治、公平、正义、安全、环境等方面的要求日益增长。”

这是对邓小平同志“社会主义初级阶段”重要论

断的继承和发展。邓小平理论和社会主义初级阶段论断指导了改革开放 30 多年：我国社会主要矛盾是人民日益增长的物质文化需求与落后的社会生产之间的矛盾，主要任务是“一个中心两个基本点”，是党的基本路线的核心内容。一个中心，指以经济建设为中心；两个基本点，指坚持四项基本原则，坚持改革开放。

十九大报告指出：“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。必须坚持质量第一、效益优先。”

十九大报告指出：“必须清醒看到，我们的工作还存在许多不足，也面临不少困难和挑战。主要是：发展不平衡不充分的一些突出问题尚未解决，发展质量和效益还不高，创新能力不够强，实体经济水平有待提高，生态环境保护任重道远；民生领域还有不少短板，脱贫攻坚任务艰巨，城乡区域发展和收入分配差距依然较大，群众在就业、教育、医疗、居住、养老等方面面临不少难题；”等。

2017 年 12 月中央经济工作会议强调：推动高质量发展是当前和今后一个时期确定发展思路、制定经济政策、实施宏观调控的根本要求。

2018 年 1 月刘鹤在达沃斯论坛上谈到：今后几年中国的宏观经济政策、结构政策、改革政策、社会政策都将围绕这个总要求展开。高质量发展的主要内涵就是从总量扩张向结构优化转变，就是从“有没有”向“好不好”转变。

“一条主线”，就是要以推进供给侧结构性改革为主线。2015 年 12 月中央经济工作会议提出“五大任务”，“三去一降一补”，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。2016-2017 年去产能、去库存取得显著成效，政策重心开始转向去杠杆、降成本和补短板。

“三大攻坚战”，防范化解重大风险、精准扶贫、污染防治。2017 年 12 月中央经济工作会议强调：今后 3 年要重点抓好决胜全面建成小康社会的防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。打好精准脱贫攻坚战，要保证现行标准下的脱贫质量，既不降低标准，也不吊高胃口，瞄准特定贫困群众精准帮扶，向深度贫困地区聚焦发力，激发贫困人口内生动力，加强考核监督。打好污染防治攻坚战，要使主要污染物排放总量大幅减少，生态环境质量总体改善，重点是打赢蓝天保卫战，调整产业结构，淘汰落后产能，调整能源结构，加大节能力度和考核，调整运输结构。

3、五大改革待突破

我们对中国改革转型的前景是乐观的，但这并不意味着改革的任务已经完成，仍然任重而道远。未来有五大改革待突破：

第一，通过地方试点方式调动地方在这轮改革开放中的积极性，中国过去 40 年改革开放一个很重要的经验就是地方实验，因为中国太大了，中国的问题太复杂了，要鼓励地方实践，过去家庭联产承包责任制、国企抓大放小无一不最早来自于基层的实践和智慧。

第二，国企改革，过去改革开放 40 年正反两方面的经验，建国这么多年来实践，已经证明什么产权更有效率，而什么样的产权是无效的，改革的目的是用有效的产权替代无效率的产权，市场经济的本质是资源配置的效率。

第三，大力度、大规模地放活中国的服务业，中国进入到了以消费业和服务业主导的时代，这里面孕育着巨大的能量。这次十九大报告提出新时代，中国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美

好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾，而美好生活需要很多都在服务业。

第四，大规模地降低微观主体的成本，只有降低成本，释放企业家的活力才可以真正带来微观主体尤其是企业家对中国经济发展的信心。当然，这里也包括减税，包括降低制度成本，也包括降低各种办事、费用成本。减税这个事情的效果在长期是具备可持续性的。

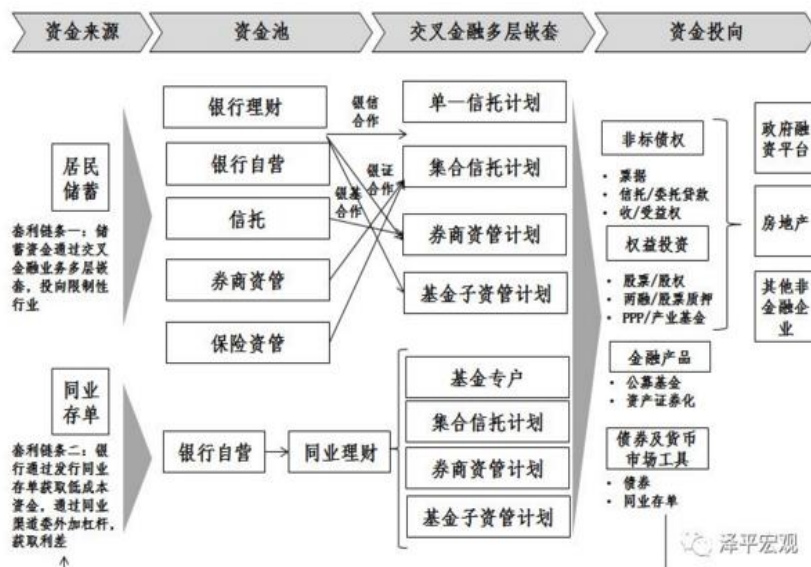
第五，对这次防范化解重大风险，促进金融回归本源，更好地服务实体经济，我认为大方向是对的，一定要排除万难，坚决抓下去，促进金融和实体部门的良性互动，只有强大的实体才能有更好的金融。同时，防止监管竞赛和监管叠加引发新的风险，把握好节奏和力度。

2018 年是改革开放四十周年，最好的纪念是以更大决心和力度推动新一轮改革开放，以开启新时代、新周期、新未来。

四、为什么把防范化解重大风险放在三大攻坚战之首

2016 年以来开启的金融监管加强正在深刻地改变着我国金融业态和市场形势。防范化解重大风险是未来三年三大攻坚战之首，任何市场主体都不要抱有侥幸心理，政策决心和执行力可参考此前的

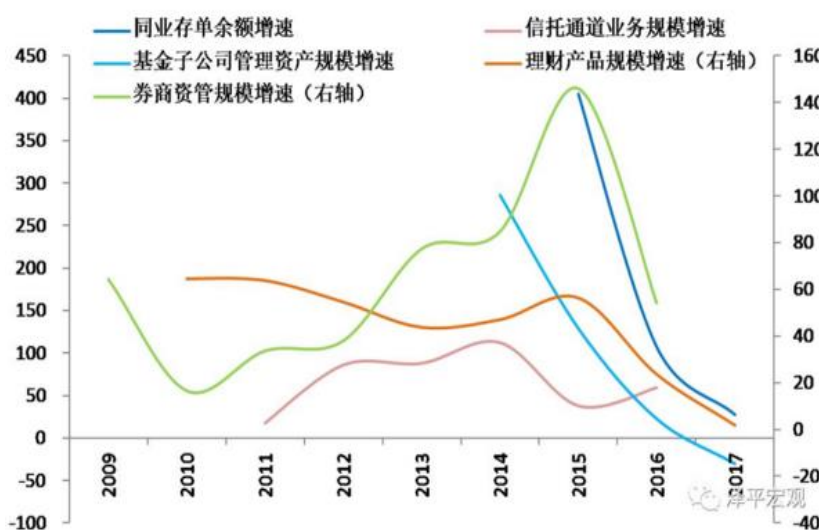
去产能、去库存。金融周期向下和新周期向上是决定未来经济和金融市场形势的关键。



1、为什么要加强金融监管、防化风险？

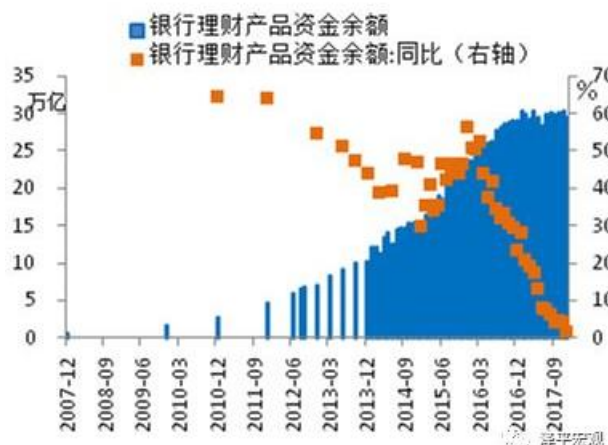
为什么这一轮中国经济的新周期滞后于美国？美国 2012 年复苏，为什么中国一直推迟到现在？我们的研究结论是因为 2009 年美国采取的是宽货币+严监管，所以它刺激经济复苏的同时，避免金融自由化导致金融结构的脆弱性，这跟 2000 年以后是不一样的。

中国在金融监管放松和金融自由化上走了弯路，导致了出清滞后和风险堆积。2009 年 4 万亿刺激以后，大量的项目需求出来，2010 年因为担心经济过热所以宏观调控收紧，导致大量融资需求不符合监管规定、难以得到满足。这又叠加了到 2012 年以后中国开始推动金融自由化，大量不符合监管要求的融资需求被挤到了影子银行体系。所以，从 2012 年以后银行理财快速飙升到现在将近 30 万亿，大量的通道业务



开始崛起，所谓的通道三剑客信托、券商资管、基金子公司发展到了几十万亿的规模，都是这几年发展起来的。快速膨胀的庞大的影子银行体系对接的就是原来不符合监管要求的这些融资需求，比如说地方融资平台、产能过剩行业、一些不符合政策导向的产业。

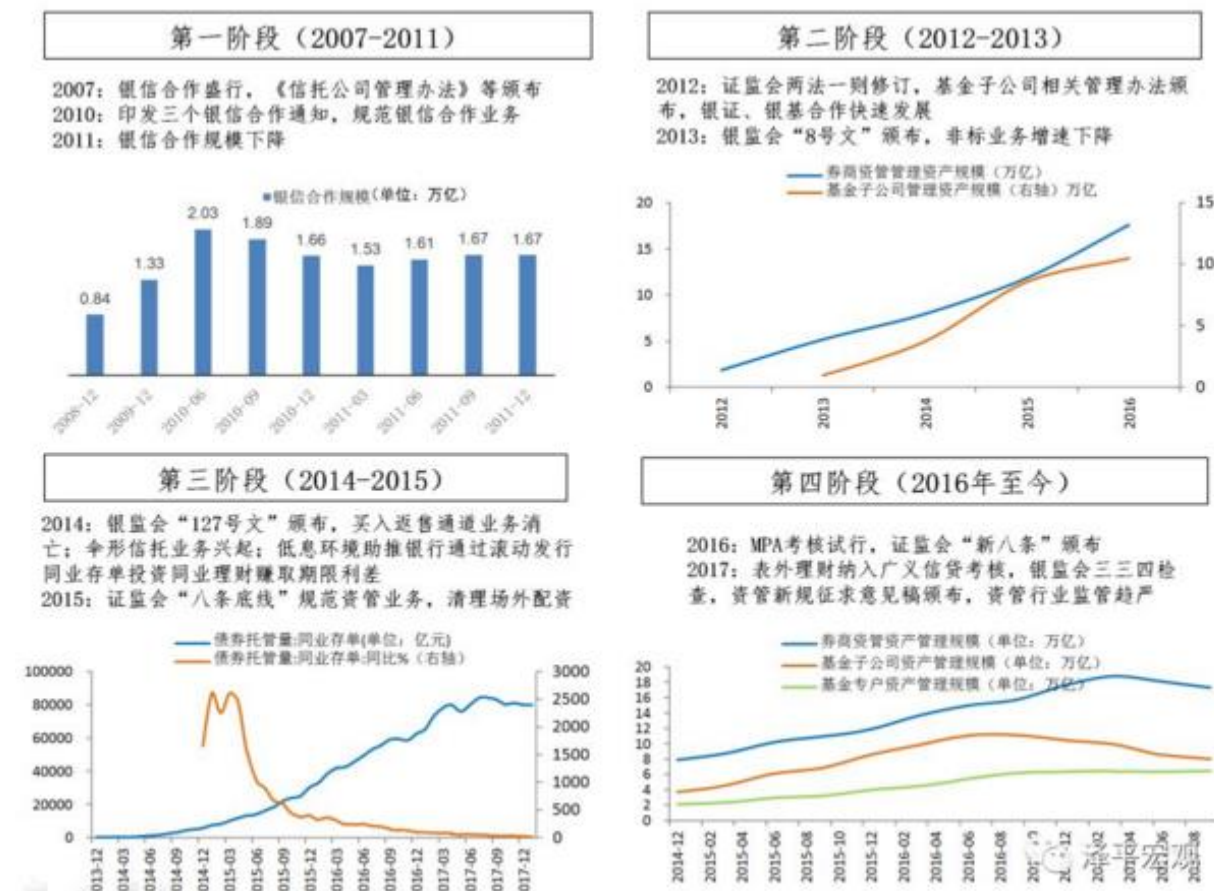
这带来了两大问题，一方面是积累了风险，因为它有的底层资产不是太好，所以多层嵌套、加杠杆、期限错配、信用下沉；另一方面是延缓了中国经济的出清进程，国有企业、地方融资平台带有刚性兑付和隐性担保无法完成市场自发的出清，所以2015年12月份以后中央才开始动用行政手段去产能。



防范化解重大风险主要是金融风险、财政风险、房地产风险等，其实很多金融问题的背后是财政问题，是国企、地方政府的预算软约束带来的问题，有激励无约束。按照金融监管，金融机构不能给产能过剩的国企、地方融资平台和不达标企业提供融资，而影子体系却可以向没有约束的融资行为提供融资。当前，地方债务风险和

金融风险主要是机制问题而非规模问题。化解金融财政风险关键是建立机制。如果不理顺机制，打破“刚兑”，即使现在清理完地方债，以后同样的问题还是会卷土重来。因此关键是建立机制，通过深化改革来解决，买单要买出效果。建立对无效投资的约束，打破刚兑和隐性担保，推动高质量发展。

中国政策组合正从过去的“货币宽松+财政积极+监管放松+改革迟缓”转向“货币中性+财政整顿



+监管加强+改革推进”，防范化解金融风险，把资产泡沫挤掉，让金融回归服务实体本源，可以让中国的经济L型和新周期走得更加持续。同时，防止监管竞赛和监管叠加引发新的风险，把握好节奏和力度。

2、如何加强金融监管？

此轮金融监管通过两大链条防控金融风险。一、提高资金链条成本倒逼去杠杆：自2016年下半年以来，央行已开始通过在市场上投放资金，拉长资金期限的方式，调控市场利率，并且在2017年初通过提高货币政策操作利率继续引导市场利率上行，挤压期限错配及杠杆水平。二、全面升级监管链条力度：第一阶段以银监会“三三四十”检查为标志，对于银行业务进行地毯式排查，涉及票据、理财、同业、对公等所有主流业务，第二阶段以“资管新规征求意见稿”为标志，全面升级监管力度，落实监管政策，进行重点整治，金融监管政策保持强延续性。

表 监管政策、通道业务和资管业务发展历程

阶段	年份	通道业务发展背景	资管业务发展情况
第一阶段	2007-2011	2007：银信合作盛行，《信托公司管理办法》等颁布 2010：印发三个银信合作通知，规范银信合作业务 2011：银信合作规模下降	银信合作规模由2008年0.84万亿元快速发展至2010年6月2.03万亿元
第二阶段	2012-2013	2012：证监会两法一则修订，基金子公司相关管理办法颁布，银证银基合作快速发展 2013：“8号文”颁布，非标业务规模增速下滑	券商资管资产管理规模由2012年1.89万亿元升至2013年5.2万亿元；基金子公司实现从无到有的变化，资产管理规模由2013年0.97万亿元增长至2014年3.74万亿元。
第三阶段	2014-2015	2014：银监会“127号文”颁布，买入返售通道业务消亡；伞形信托业务兴起；低息环境助推银行通过滚动发行同业存单投资同业理财赚取期限利差 2015：证监会“八条底线”规范资管业务，清理场外配资	2014年伞形信托产品数量大规模增长，同比增速达81%；同业存单存量规模成倍增长，2015年底已达3万亿
第四阶段	2016年至今	2016：MPA考核试行，证监会“新八条”颁布 2017：表外理财纳入广义信贷考核，银监会三三四检查，资管新规征求意见稿颁布，资管行业监管趋严	资管行业规模增长承压，券商资管、基金子公司资产管理规模均出现下滑

泽平宏观

3、进展到哪一步？监管要点是什么？

近期监管要点从全面排查升级到重点整治。在银监会完成地毯式排查的基础上，以资管新规征求意见稿为代表的各类监管文件从2017年底开始落地，从监管要点来看，除了针对资管四大风险点（监管套利、多层嵌套、刚性兑付、资金池操作）逐一击破外，还涉及引导主动管理、规范股权及公司治理、控制杠杆等相关内容。银监会《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》强调，“将同业、理财、表外等业务以及影子银行作为2018年整治重点，继续推进金融体系内部去杠杆、去通道、去链条。”此轮监管不仅是针对资管行业的监管，更是一次对于金融行业的全面监管。

4、对经济和金融机构影响几何？

金融机构短期阵痛不可避免，回归本源、加强主动管理能力才有未来。

银行：2017 年初监管风暴后，银行“伪投行”“伪资管”相关业务已受限，理财业务规模增长明显承压。回归本源、服务实体、精耕细作表内业务、提高风险定价能力是优质银行未来的发展方向。

信托：信托通道规模将在监管引导下快速下降，以通道业务为主的信托公司将面临被洗牌风险，信托机构应该积极利用全市场投资的牌照优势积极布局，寻找相对优势。

券商资管：现存的券商资管通道业务将逐步退出历史舞台，目前监管允许券商资管申请公募牌照，允许券商资管发行资产证券化产品，在主动管理及标准化资产方面均给予券商发挥平台，拥有较好资管水平、以及资源丰富的大型券商资管，将能在监管中强者恒强。

基金：作为主动管理的标杆，公募基金母公司的主要业务在本轮监管中不受明显影响，未来抓住主动管理大浪潮、拥有优秀知名度、历史业绩突出，投研能力强的公募基金将迎来大发展机遇。

基金子公司：作为对母公司投资范围的补充，在通道业务萎缩的进程中需要积极谋求下一步转型。

经济：加强金融监管短期经济承压，长期正本清源有利于持续健康高质量发展；影子银行缩表，表外回表和非标转标是大势所趋，固定资产投资将有所下滑；财政清理整顿将拖累基建投资；房地产调控将影响销售和投资；与重回衰退的过度悲观论和马上复苏的过度乐观论不同，2018 年我们还将经历一年的 L 型筑底期和调整期，以开启新周期：新一轮增长周期、新一轮高质量发展周期、新中速增长平台、新兴经济周期。

五、2018 年的挑战和机遇

1、2018 年经济形势：L 型筑底期和调整期，新周期起点。

2、政策组合：货币中性+财政整顿+监管加强+改革推进。

3、潜在风险：

金融条件收紧：美国货币政策正常化、国内财政整顿、影子银行缩表、表外回表消耗资本、信贷上升社融下降。

资金变紧变贵：去库存房价涨、去产能商品价格涨、去杠杆资金价格涨。

中小房企资金链断裂风险：地产调控+金融监管。

金融行业格局重写：影子通道业务全面收缩，服务实体、加强主动管理能力才有未来。金融去杠杆相当于金融行业去产能和挤水分。

加强金融监管：短期经济承压，长期正本清源有利于持续健康高质量发展。

冲击金融市场：股债市场波动性放大。

4、未来机遇：

消费升级和产业升级：健康、娱乐、互联网消费、三四五六线、二胎、新时代四大发明、科技创新。

大企业兼并小企业：回收现金流，才能在年底-2019 年收割市场。

大类资产配置：17、18 年炒股，炒有基本面的股票，19、20 年买房，买人口流入地方的房子。

商品：价格高位调整但幅度不深，供求格局改善继续修复企业盈利和资产负债表。

房市：调整到2018年下半年-2019年。城镇化率58.5%，空间很大。人往城市群都市圈流入。

股市：紧紧拥抱业绩，坚守价值投资。

债市：有配置价值。

人民币汇率：中期强势。

国内财经

中国金融业面临的基本矛盾已发生转变

来源： 华尔街见闻（2018-02-25）

作者： 冯煦明（中国社科院财经战略研究院、清华大学中国与世界经济研究中心研究员）

十九大提出了建设现代化经济体系的战略目标。金融体系是经济体系的重要组成部分，是经济社会发展中重要基础性制度。建设现代化经济体系，必须有现代化的金融体系作为支撑。只有形成现代化金融体系，才能更好地适应我国经济转变发展方式、优化结构、转换增长动力的新要求，才能顺应全球科技进步和经济组织方式的新变革，进而为建设现代化经济体系提供有力支撑。

（一）金融业的两端都联系着实体经济

增强服务实体经济的能力、提高服务实体经济的效率，是建设现代化经济体系的核心要务和最终目标。金融的本质是在资金供给方和资金需求方之间建立联系、架接桥梁。金融业的两端都联系着实体经济。简化地讲，其一端联系着千家万户的储蓄者，承担着为老百姓管理财富、保值增值的职能；另一端联系着成千上万、各行各业的企业，承担着为项目建设融资的职能。

现代金融体系很复杂。说一千道一万，衡量金融体系效率高下，归根到底还是要看其服务上述两端实体经济的能力和效率的高下。一方面，看其能否便捷、高效地为民理财，帮助储蓄者实现财富保值增值；另一方面，看其能否将金融资源合理地配置到最需要钱、投资回报率最高的行业和企业。为表述方便起见，下文冒着过度简化的风险称前者为“理财能力”，称后者为“投资能力”。

传统上，我国的金融体系重投资、轻理财。这其中部分原因是由于脱胎于计划经济的体制惯性使然，但根本原因在于，长期以来中国经济中存在着一个现实困境——投融资需求巨大，而储蓄资源相对不足。投融资需求巨大而储蓄资源相对不足，也成为计划经济时期乃至改革开放之后较长时期以来我国金融行业面临的基本矛盾。在这一基本矛盾之下，最大限度地动员全社会储蓄资源，为企业项目建设提供充足、低成本的资金保障，就成为金融业的第一要务；而居民财富管理的功能则在一定程度上被淡化了，形成了储蓄渠道单一、存款利率压抑、存贷款利差长期居高不下的局面。客观而言，这样的金融体系在过去为我国保持较高的投资增速和国内生产总值增速创造了有利条件，特别是为大型项目建设提供了可能性；但与此同时，也在一定程度上牺牲了储蓄者的利益，弱化了居民理财的功能。

（二）金融行业面临的基本矛盾正在发生重大转变

当前,我国金融行业面临的基本矛盾正在发生重大转变。在资金供给端,经过改革开放以来近四十年的经济成长,社会财富持续积累,财富规模日趋壮大。2017年,国民经济核算意义下的增量储蓄已经接近40万亿元人民币。如果将历史上积累起来的存量财富进行加总,数额则要更多。根据招商银行与贝恩公司联合发布的《2017中国私人财富报告》,2016年全国个人持有的可投资资产总量达到了165万亿元。如此庞大规模的财富,必然要附着在特定的媒介上才能发挥储蓄的作用,实现跨期消费平滑的功能。目前,居民财富主要附着于银行存款和房地产上:截至2017年底,全国住户存款余额已高达65.2万亿元。另有测算显示,按市值计算的房地产总值也高达约300万亿元。

除了存款和房地产之外,可供储蓄附着的可靠投资渠道,不论是品种还是规模,都比较有限。由此,可以看到过去几年各种金融乱象轮番上演:大量资金苦于缺乏投资机会“东奔西走”,甚至把大蒜、生姜、糖等传统意义上的消费品当做投资品;红酒、核桃、比特币等另类投资品轮番受到追捧,价格暴涨暴跌;小贷公司、互联网P2P平台、互联网货币基金等投资平台在短短几个月时间里就能实现过去一年甚至多年才能实现的规模增长……如何理财已经成为亿万中国人的新烦恼。虽然相比于看病难、上学难、养老难等实实在在的烦恼而言,“理财难”是一种“甜蜜”的烦恼,但如果处理不好、应对不好,也容易引发普遍性社会问题。

在资金需求端,情况也在变得更为复杂。一方面,钢铁、煤炭、电解铝、玻璃等传统行业出现了较为普遍的产能过剩,主干线公路、铁路、机场、港口建设已经基本完善,房地产建设热潮已过,部分三四线城市甚至出现了新建住房库存积压的现象。三大固定资产投资支柱——制造业投资、基础设施投资、房地产投资——的增长速度近年来均出现了明显下降;相应地,融资需求也在相对收缩。另一方面,高端装备制造业、现代服务业、高新科技产业等领域的新增投资快速增长,大量小微企业受益于移动互联网技术的普及,成为经济中更重要、更活跃的行为主体。这些新经济主体和投资项目对金融服务的需求与以往传统经济对金融服务的需求大大不同。原有的金融服务业供给与新经济环境、新经济结构下的需求之间,出现了一定程度的错位。

一言以蔽之,中国金融行业面临的基本矛盾已经由“投资需求巨大和储蓄资源相对不足的矛盾”转变为“投资需求多样化和储蓄相对过剩、社会财富规模庞大和财富所能附着的媒介投资品相对不足的矛盾”。特别是在经历了“四万亿”刺激性建设和过去几年的金融繁荣之后,上述新的矛盾格局更为凸显。

如果放在更大的经济社会背景下来看,上述金融业面临矛盾的转变,与十九大报告中所阐述的我国社会主要矛盾由“人民群众日益增长的物质文化需求同落后的社会生产之间的矛盾”转变为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”,具有内在的一致性。一方面,管理财富、实现财富保值增值的需要,既是人民日益增长的美好生活需要的一部分,也是其必要保障;另一方面,要实现更平衡、更充分的发展,就必然意味着金融行业要助力实体企业,发掘新的投资机会。

(三) 金融业自身基本矛盾的转变,为金融服务业提出了新要求

社会主要矛盾和金融业自身基本矛盾的转变,导致实体经济对金融服务业的需求正在发生深刻变化,为金融行业的能力建设提出了新的要求。在资金供给端,如何帮助亿万家庭管理好数以百亿元计的财富、为其财富保值增值提供好理财服务,成为中国金融行业面临的巨大挑战。这一挑战的规模和复杂度,从纵向来看是历史性的、前所未有的,从横向跨国比较来看也是世界性的。从资金需求端来看,金融行业也必须紧跟中国经济结构转型升级的步伐,重塑投融资能力,既为传统行业的产能绿化和产能更新服务,也为新经济业态和新经济主体的成长成熟提供高效的融资服务。

现代化金融体系建设应当兼顾资金供给和资金需求两端,应当“理财能力”和“投资能力”并重,做好金融业供给侧改革。考虑到过去长期以来我国金融业重投资、轻理财的不足,未来现代化金融体系建设,应当尤其重视为民理财的职能,增强金融机构的财富管理能力,呼应人民美好生活的理财需

要。

过去几年，我国金融机构资产管理业务快速发展，已经形成了包括银行表内外理财、信托计划、公募私募基金、证券公司资管计划、基金及其子公司资管计划、保险资管计划在内的大资管市场。按照中国人民银行的统计口径，广义资管业务规模已超过 100 亿元人民币。对于这期间的资管行业大发展和金融繁荣，我们应理性、客观、全面地认识，既要看到监管套利和多层嵌套背后蕴藏的金融风险 and 制度改进空间，也要看到资管业务大发展背后客观存在的居民理财需求。规范资管业务发展、防范系统性风险是必要的，需要坚决执行，但也切忌简单粗暴地全盘否定、一刀切。

金融行业应当围绕社会主要矛盾和行业基本矛盾转变提出的新需求，紧紧抓住国民财富丰饶、储蓄率仍处于高位、信息技术普及发展的有利机遇期，深化供给侧结构性改革，加强能力建设，在防范系统性风险的基础上提高服务实体经济的效率，构建现代化金融体系。

首席经济学家调查： 预见 2018 年中国经济— 地方债堪忧、推进金融监管改革

来源：经济观察网(2018-02-20)

作者：胡艳明

经历过 2017 年的供给侧结构性改革、去产能、去杠杆，得出 GDP 增速 6.9%的成绩单的中国宏观经济，在 2018 年的宏观经济走势将会呈现什么样的状态？

经济观察报近期对 22 位知名金融机构首席经济学家进行了《2018 年宏观经济调查问卷》。2018 年是否会延续过去一年的走势，大部分受访者似乎对 2018 年的经济增长抱有乐观的预测，但是具体到 GDP 增速、货币政策走向、房地产政策等问题，受访者给出了莫衷一是的答案。

预见 2018 中国经济，整体乐观之外，地方债、金融监管改革、资金成本走高、货币政策“中性偏紧”等成为关键词。

乐观态度占比 54.5%

在对 2018 年全球经济形势的选项上，普遍比较乐观，超过九成的经济学家认为“持乐观态度，将保持复苏态势”，仅有 4.6%选择了“持悲观态度，可能出现再次衰退”。

那首席经济学家对 2018 年中国经济形势的看法持什么样的态度？不同于对全球经济的乐观，有 54.5%的受访者表示“乐观态度，经济增速平稳”，27.3%的受访者“持悲观态度，经济增速还会出现回落”。

2017 年全国 GDP 增速达到 6.9%，比 2016 年高了 0.2 个百分点，这也是经历了连续 6 年经济增速下跌后首次回升。经历了 2016 年的 GDP 增速 6.7%和 2017 年的 6.9%，受访者对于新的一年 GDP 增速预计依然比较中性保守，63.6%的受访者认为会在 6.5%~6.7%之间，“≥6.7%”和“≤6.5%”的选项权重相同，都是 18.2%。具体到经济走势的曲线上，有 50%的受访者认为会是前高后低，27.3%认为会有

小幅回落。

中泰证券首席经济学家李迅雷认为，尽管 2017 年全年 GDP 增速 6.9%，是自 2010 年以来首次回升，但幅度如此之小，不足以当作拐点来看待。“当前经济发展态势并未实质性脱离 L 型横盘阶段，更值得注意的是，本轮经济的反弹，并未得到实际产量数据的支撑。从生产看，工业维持低位运行；从需求看，投资面临下行压力、消费总量难以提速，在人民币升值背景下，出口回升的持续性有待观察。”

对 2018 年上半年中国制造业经理人采购指数 (PMI) 的预测上，受访者达成了一致观点，均认为可能在 50%~52% 之间。关于 CPI 的指数区间，有逾九成受访者选择了“上涨 2%~2.5%”，有 9.1% 的受访者选择了“上涨 2.5% 以上”。

2017 年物价水平变化较大，CPI 指数上涨 1.6%，经济学家普遍预计 2.5% 以内，可能通胀将会是一个小概率事件。

十九大报告提出，中国经济已经从高速度增长转为高质量增长。李迅雷认为，关注总量的增速如何已经没有太大意义，因为所有经济体在迈向发达经济体的过程中，增速都是无一例外地下行，即下行才是经济转型过程中的特征之一。

2017 年呼吁倡导金融回归实体经济，以及央行实行了普惠金融定向降准的政策，但是经济学家对于企业获得贷款难易程度上仍然较为悲观，90.9% 选择了“比较难”，9.1% 选择了“比较容易”。这一结果甚至超过了 2017 年的问卷调查结果：2017 年逾五成受访者认为“比较难”；“比较容易”的观点占三成；三位受访者选择了“非常难”。

而对于中小企业获得资金的成本情况，大部分经济学家也同样认为不容乐观，95.5% 认为会“走高”。这一结果也较 2017 年更严重，2017 年问卷中，“走高”观点占六成，“持平”的看法占 35%。

2017 年的人民币汇率走出了一波让市场震惊的上涨，从年初的 6.9，而后经历技术性回调、横盘和加速升值，全年以 5.81% 升幅收官。在 2018 年开年，人民币兑美元更是节节攀升，持续创出新高。但是在人民币对美元汇率的选项，有 31.8% 的受访者选择了“贬值”，认为“升值 3% 以内”的占比 27.3%，认为会“升值 3%~5%”的占比 18.2%。

从货币政策走向来看，逾八成选择了“中性偏紧”，31.8% 认为央行 2018 年存款准备金率会“不调整”，在“其他选项”中，受访者大多认为央行会进行定向调整或结构性调整，“将更多采用定向降准工具，持续优化信贷投放结构”一位受访者补充道。超过六成认为 2018 年央行“不会加息，但会通过 MLF、PSL 变相加息”。

2017 年，房地产政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”基调，成效显著。预计未来房地产政策短期将坚持政策的连续性稳定性，主体政策收紧趋势不变。对 2018 年一线城市房价的整体判断中，有接近六成选择了“下跌 10% 以内”，有 27.1% 选择了“上涨 10% 以内”。在 2017 年的问卷中，逾五成人认为 2017 年一线城市房价上涨 10% 以内，逾四成人判断下跌，仅一成人认为上涨 10% 以上。

潜在风险

不同往年，在我们列出的十大中国潜在风险（多选题）中，“地方债务处理”占据了最高的选票，该观点占比 68.2%。另外比较高的几项分别是“影子银行风险”、“贫富差距过大”、“高杠杆”、“房地产深度调整”和“金融资管行业乱象”，占比分别为 59.1%、50%、45.5%、40.9% 和 40.9%，其他选项相对较分散。

回看 2017 年的此项调查中，受访者给出的最高选项是“高杠杆”，占比 70%；紧随其后的是“信用债风险”、“贫富差距”、“房地产深度调整”、“地方债务处理”、“企业创新和盈利能力不强”的观点，占比分别为：58.82%、52.94%、50%、47%、40%。

李迅雷表示，尽管 2018 年 GDP 增速一定还会维持在 6.5% 以上，但仍需关注经济去杠杆过程中的潜在风险，如随着金融监管力度的加大，流动性问题也随之而来，从而导致市场利率水平居高不下；在 PPI 下行，实体经济的回报率面临回落压力的情况下，要防止局部风险的扩大化。

“2018 年中国改革的着重点将在哪些领域”（多选题）中，逾八成选择了“金融监管改革”，金融监管的步伐预计仍会稳步推进。“严监管”成为过去一年金融监管的主旋律，第五次全国金融工作会议后，金融行业去杠杆进程持续推进，2017 年 12 月中央经济工作会议把防范化解重大风险作为未来三年三大攻坚战之首。

本次关于改革重点领域中，除金融监管改革，“国企混改”仍占据了比较大的比重，为 68.2%，“财税体制”与“地方融资体制”、“淘汰钢铁、煤炭过剩产能”跟随其后，分别是 45.5%、36.4%、27.3%。

这一结果与 2017 年稍有差距，在 2017 年的预测中，八成观点认为是“国企混改”；“财税体制”与“金融监管改革”的观点均占 65%；“人民币汇率形成机制及淘汰钢铁、煤炭过剩产能”的观点均占四成；“加强环保产业发展、农村土地制度改革”的观点分别占 45%、40%、35%。“2018，影响全球经济发展的最大因素”中，有 40.9% 选择了“美国经济逐渐向好”。22.7% 选择了“欧洲、日本弱复苏”，13.6% 选择了“包括中国在内的新兴市场复苏”。这一结果与 2017 年差距不大，在全年的问卷中，有五成受访者认为是“美国经济逐渐向好”；四成观点认为是“中国在内的新兴市场整体增长放缓”；17% 的经济学家选择“石油等大宗商品的价格重拾升势”。

上述调查结果也许不足以描述或判断 2018 年中国经济的走势和政策方向，但通过问卷大体可以勾勒部分经济学家对 2018 年的预判，总体乐观，但是潜在风险仍不容小觑。

2018 年中国经济金融新格局

来源：爱思想网(2018-02-23)

作者：黄益平(北京大学国家发展研究院副院长、教授)

我今天主要分享对三个问题的看法：

第一是怎么看待我们现在面临的转型，我们总体的经济模式在转变，背后是有什么东西。我认为是一个什么东西。

第二我们现在看未来一段时间，宏观经济可能会怎么走，这个当然跟我们前面讲的这个故事是有关系的。

最后一部分有时间也想简单分享防范系统性金融风险这个问题的一些简单看法。我尽量简单化，因为刚才已经做了系统性的阐述，后面孙国锋所长还会讲，其他几位嘉宾还会讲。

我 2009 年到北大工作，到北大做的第一个项目，是我当时一直困惑的问题。这个问题原来在市场上总是能够看到对中国经济两种截然不同的观点，一方面很多人认为中国的经济很成功，认为是一个经济奇迹。我的同事林毅夫教授的观点很多人都很清楚，中国经济奇迹 8% 甚至更高，这么多年走

过来，也由此产生一些学者、专家，包括一些官员对未来的前景比较乐观，为什么三十年高增长走过来了，未来不能再走 10 年、20 年、30 年？总体上来说就是对经济奇迹的一个看法和总结。另外一方面也同时看到，很多专家和官员对中国经济矛盾或问题非常担忧。我印象最深的是前总理温家宝说中国经济增长的模式是不平衡的不协调的低效率的，从而是不可持续的。我相信大家都听说过。

你会说，一方面是觉得不可持续，觉得问题大得不得了；另外一方面有人觉得我们经济增长做的这么好，还可以走很多年。为什么对同样一个经济判断出现这么大的差距，所以我到北大以后是花了很多时间一直在做这个话题的分析，2011 年我们最后成了一本书。原来我是让 2011 年书出来，但是大多数出版社都是一样的，答应 6 个月出来，一般起码要花一年的时间，最后他们紧赶慢赶在 2012 年 1 月份出来。

讲的是什么东西？讲当时我们的一个基本的判断，中国经济为什么会出现这样两极的表现，影响因素很多，但是我们识别一个主要的机制，把它称为“不对称的市场化”，这个所谓的不对称的市场化，看中国经济、中国市场实际上在市场化推进过程当中是很不平衡的，简单说产品市场基本上不放开，要素市场的扭曲持续很严重。这样一个双轨制，或者是一种不对称市场化策略，在背后是跟更大的一个双轨制的改革策略有关系，国企和民企，改革开放以后基本上坚持一个策略就是把国企要保留下来，不像前苏联、东欧所有的国企一夜之间都被民营化或者是私有化，我们其实是支持它。同时希望非国企创造一个更快的增长空间。这是我们一般理解的双轨制，樊纲老师、张维迎老师他们都对这样一个机制有很多阐述。但是我觉得这是一个很重要的机制，但是后面还有第二个双轨制，就是我说的产品和要素市场的双轨制。

简单的问题，为什么产品可以放开，要素市场还要扭曲？

最简单的理解，怎么理解第一个双轨制能够持续下去。我刚才说国企要继续持续下去其中有一个基本的条件，我们假定国企相对来说效率比较低、利润率较差，但我们认为它很重要，所以要维持下去，维持下去就需要有一定的支持。一般来说，政府要维持一个产业或者是一部门的运行，很简单办法就是用财政手段。但是我们当时显然没有财政手段，大家都知道 90 年代初期财政都要破产了，政府要支持一个部门，财政没有钱怎么办？最简单的办法是直接干预要素市场，把要素市场给控制住，控制住的基本含义是一方面可以控制定价、另一方面可以影响资金资源的配置。这是我简单说的一个故事，过去三十年的改革历程，在一定意义上来说，你可以理解成政府对要素市场之干预支持了国企、民企的双轨制的可持续性。但是它的实质，就是要素的拥有者在不断地补贴要素的使用者。我们可以简单理解成，居民一直在补贴企业，进一步说中小企业一直在补贴大企业。因为谁能获得企业关键就看谁能获得这些要素，谁能从银行获得贷款，其实就是一种变相的补贴；谁往银行存钱，实际上就是被征税。因为利率的压得比较低的含义，价格不是均衡的价格水平。这个在很多要素市场都有体现。

用土地市场举例来说，一般人都认为土地价格太高，在这我说的土地是工业用地、产业用地，就是到一个地区去做投资，他给你一个什么样的条件，我们大多数了解过去经济发展历程的人都明白，如果你带着一个项目到一个地方去，完全可以跟地方政府谈判，往往会给你很廉价的使用权。这实际上是对要素市场投入的一种市场干预、一种扭曲，相当于是给你补贴。这个补贴最后是有人买单的，谁买了单？

过去三十几年的改革开放，其中一个政策机制就是居民在不断地补贴生产者、消费者和出口商，这样你可以理解为什么我们过去几十年经济增长非常强劲，但是结构失衡问题变得越来越突出，就是投资占比越来越高、经常项目顺差越来越高、生产越来越强劲，但是消费比例下降在不断的下降。造成上述现象一个很重要的原因，就是居民收入在国民收入当中的比重在不断的下降。这是我理解的为什么过去几十年，一部分乐观的人越来越乐观，一部分悲观的人越来越悲观的其中的一种解说。

假如说大家都觉得我刚才说的有道理，我们当时有一个结论，这样的政策扭曲是很难长期持续的。

很难长期持续，最后就得有新的变化，我们在当时做的这个研究一个基本结论是，这样一个经济模式你说它奇迹或者是说它失衡是不可持续的，不可持续我们的政策机制就要调整，调整就会带来中国经济的下一个转型，我们成为是从经济奇迹向常规发展。我们过去增长确实很强劲，增长速度很快，当然中国的比较优势、中国的改革开放带来了许多的经济动力，但是在一定意义上来说，这样的动力部分是我们的政策扭曲导致的。所以现在扭曲要慢慢的消除，我们会看到经济开始出现转型。

当时我们提出了几条可能会出现经济特征：

第一增加速度会不断的放慢；第二是收入分配可能会逐步改善；第三是产业升级会不断加速，最后一个经济结构可能会变得更加平衡。这是我们在2009-2011年做的一个基本分析，大多数的变化现在现在已经看到了。其实当时还有其他的几点预测，经济周期会变得越来越震荡，现在似乎看的不是很明显，但是这四条我觉得或多或少在中国的经济中可以看到。当时我们把它称为常规发展，我们知道中央现在说叫新常态，最近我们说是叫新时代，其实都是讲中国经济进入了一个新的发展阶段。

当然，为什么这么快已经看到这些变化，在一定意义上来说，要素市场开始推动市场化改革，但是我觉得最重要的，到目前为止其实劳动力市场的变化导致了这么多这样的转变。劳动力市场在过去几年很明显的从原来的严重过剩到明显短缺，你可以看到民工工资直线上升，民工工资的上升在一定意义上来说就会带来这些变化。民工工资一上升、成本一增长，很多产业的优势就丧失、增长速度就放缓、出口的竞争力就减弱。收入分配改善这个有很多争议，但是我觉得国家统计局的数据，基尼系数略有下降，最近几年略有波动是有道理的，因为民工工资上升，意味着穷人的工资、收入增长快。工资上升挤压投资回报，在一定意义上来说，有利于收入分配的改善、产业升级不断的加速，这是显而易见的。随着成本的提高，低成本的优势迅速丧失，原来建立在低成本基础上的一些产业就难以为继，所以要不断的往上走。

最后一个经济变得更加平衡，应该说我们已经看到。而且从这个故事里我们可以想象，如果中国过去有世界性的经济故事，一个故事是劳动密集型的产品出口；还有一个是投资，集中体现在大宗商品市场。这两个故事都在相对减弱，并不是中国在这些市场不重要的，我觉得可能还会比较重要，但是更重要的是下一个世界性的故事，是中国老百姓的世界消费的故事，这个故事有很多人讨论，我就具体不展开了。

把这样一个框架运用到今天对2018年或者是今后二三年经济的看法，我觉得有一定的借鉴意义。现在大家都知道，去年经济增长实际上有所回升，所以也引发了一片说经济企稳、稳中向好。

问题是我们下一轮会怎么样，现在也许经济从此向好，已经触底回升。当然也有的相对保守一些，说现在在触底，以后底部就在这儿。大家都记得，我们决策部门提出未来的增长轨迹是L型的，L型的轨迹其实大家同意，但是不太有共同看法的是，我们现在这个增长点是在竖的线还是在横的这条线上。现在越来越多的人觉得我们接近横的线，到底是不是，我不是特别清楚。你要问我今年的经济增长能不能平稳？我觉得今年平稳的可能性很大，但是不是就是底现在还太好说。

几周之前我们在北大有一次辩论，是林毅夫老师和田国强老师辩论这次经济增长减速是什么样的，林老师的看法是周期性的，田老师的看法是制度性的。我觉得他们说的都有道理，但是并没有抓住这次经济减速最根本或者是最直接的原因，最直接的原因是什么？我把它看成一个发展阶段的问题，其实就是我前面说的中国经济高速增长靠低成本的优势建立了一大批有竞争力的产业，但是今天看中国经济这些有竞争力的产业都已经难以为继，也就是说过去支持中国经济三十多年的增长产业基础，很难再承担中国经济继续增长的责任。

我们可以想象一下，中国经济一般都说是“两架马车”——投资和出口。投资，背后是东北、西北大批资源型的東西；出口，背后是东南沿海的劳动力密集型的制造业，这两个行业今年都难以为继，

很难承担进一步推动中国经济增长的责任。这个问题一定意义上跟亚洲四小龙在 80 年代遇到的问题是一样的，有时候称之为中等收入陷阱。你在成本低的时候可以积累一大批的产业快速发展，因为你的产品只要生产出来就有竞争力。但是成本上升以后，这个优势就丧失了，面临的问题是你下一步干什么。我们知道世界上大多数国家都陷入到中等收入陷阱里面，就是低成本优势发挥出来走不上去。我们今天碰到的问题就是这个问题，新旧动能转换能不能转过去，是中国能不能跨越中等收入陷阱一个根本的条件。这个问题我想不是简单一个制度性的问题或者是周期性的问题所能够涵盖的。

未来一段时间经济增长的前景到底如何？也许今年还在 6.5% 左右，高一点低一点都有可能。但是如果看经济当中的变化，其实是可以看到一些乐观的变化和不那么乐观的变化。

比如看相对比较乐观的变化，今天中国经济的动态变化，一个根本的故事就是新旧产业的经济博弈，旧的退不出，新的长起来也比较困难。但是最近一段时间，我个人感受最深的是，在相当长一段时间对中国经济的分析一直是搞宏观的比搞微观的乐观。宏观的一看经济说 8% 的增长速度不错，还可以；微观的到地方一转说不行，每个企业都有很大的问题。

最近我发现一个很有意思的现象，逆转了，微观的比较乐观、宏观的比较担忧。我到全国各地去调研，最后得出一个感受其实是相同的，宏观经济能不能 6.5%，能不能更高一点、低一点有很多的不确定性，但是我们到各地企业去调研会发现真的很多新的产业、新的企业、新的产品在纷纷起来。我老家是宁波的，宁波是过去传统劳动力密集性出口的基地，过去几年，2010 年是极度困难，房价据说都跌了 1/3，具体我不知道，总体经济不好。但是最近去看，很多企业都在慢慢起来，最核心的有两条，第一市场机制是工作的，第二是企业家人真的在拼命的博，最后你发现很多新的行业、新的产业，即使是传统制造业，我去专门给中东的女士做围巾的厂家，他过去的产量非常高，几乎每天都集装箱出去。后来跟我说，十几年前每个民工是 1200 元钱，现在 5000 元钱都留不住，显然是很困难的。他到各地去转了一下，看能不能找其他地方生产，最后不成功，最后只能是搞自动化，自动化过去一个人看 1 台机器，现在是看 12 台机器，产品当然并不是那么高端的产品，但是他生存下来。我的意思是说，每个人都在想办法生存、往上走。但是从另外一个方面来说，是不是现在已经一路下滑，由此进入新的发展阶段，也不完全是。从中国经济“三架马车”——消费、投资和出口看，过去一年多来，其中一个原因就是出口有改善。如果从总的经济开始慢慢往上走，从 2016 年终开始，主要还是投资，而且主要是传统的投资，固定资产投资里面的房地产投资和基础设施投资。制造业投资有所回升，其实早期是大宗产品，所以下一轮经济增长能不能持续，其实在投资来看仍然有一个新老的故事，光靠房地产和基础设施很难持续支持中国经济的增长。能不能有持续的源泉，最后恐怕要看经济当中民间投资能不能起来，制造业的投资能不能持续反弹？

这一点跟前面一点相比其实不是那么明显。所以这样看来，我们的经济在新旧动能转换当中有乐观的因素，也有不是那么乐观的因素。核心问题是最终能不能成功，总体看，现在新的增长模式正在形成过程当中，但是这个过程没有完成，现在还不能肯定说中国经济往下走就不会有问题了。

三大攻坚战，消灭贫困、保护环境和防范系统性金融风险，系统性金融风险大家似乎最担忧的就是杠杆率的问题。十几年前问国际投资者中国经济最大的问题，无论对中国经济不了解都会说中国经济结构失衡。今天你跟国际投资者谈中国经济最大的问题什么？他会说杠杆率的问题，太高。这些问题都变成家喻户晓的问题。

杠杆率太高要出问题，这是有 2008 年、2009 年美国两位经济学家莱因哈特和罗格夫写了一本书《这次不一样》，意思是杠杆率高了都要出问题，不管你背后是什么样的原因。对我们来说，这个确实是我们现在碰到的比较大问题。

回过头来想，中国的杠杆率相对比较高，其实是我们过去的一个常态，过去三十几年的经济发展我觉得在两点上应该把它称为奇迹，也不算太过。第一是高速增长，第二是金融稳定，没有发生过系统性的金融危机。为什么今天开始担忧这个问题？

我自己觉得过去长期的金融稳定背后是两个支柱：一个是持续高速增长、一个是政府引进担保。持续高速增长的好处就是在发展中解决问题，因为经济的分母大幅度的扩张，出现一些问题过段时间就把它掩盖了。政府隐性担保大家都知道，就是有问题的政府兜底就不会有太大的问题。我们知道在 1998 年的亚洲金融危机中国银行业的不良率高达 30%-40%，没有出现挤兑，没有出现挤兑不是大家觉得银行没那么糟糕，而是反正政府不倒台这个钱是可以拿回来的。如果没有这样一个一般隐性担保，我相信 90 年代我们的银行体系肯定是出了比较大的问题。这样来看它是有比较正面的作用。

为什么今天问题会变得更突出？过去一段时间货币供应量高速增长，杠杆率变得更高了，背后一个重要的机制是在国际清算银行在一年多提出来所谓风险性的三角概念。这个风险性的三角：第一杠杆率持续上升；第二是经济效益持续下降；第三是我们的政策空间不断的收缩。大家可以想象一下，三角挂在一起金融风险越来越难兑付。我经常看一个指标叫中国的边际成本产出率，意思是大概每生产一个新的单位 GDP 需要几个单位的新的资本投入。

这个数据在 2007 年大概是 3.9%，大概到 2016 年到 6.3%，这个数据的直线上升说明好几个事情：

第一是资本的效率真的是在不断的下降。每生产同一单位的 GDP 所需要的单位资本投入的数量已经在持续上升。

第二如果我们要继续靠投资来拉动经济增长难度越来越大。

第三，在这样一个背景下，我们的投资回报的下行就变成一个趋势性的变化，除非我们这个数字重新开始大幅度的回落，不然我们可能要接受相对偏低的投资回报率相当一段时间。所以，我们总体的金融风险确实变得越来越难对付。

但是我们也做了一个系统性金融风险指数，后来发现这个指数具体的测算放在左边，但是总的大概结论：总的系统性风险的压力根据这些指标是有所回落的，我们用几大指标进行了验证。我给大家看这个并不是说我们今天没有问题的，我觉得问题还是很重要的。简单一句话，防范系统性金融风险需要系统性的策略。

刚才李杨院长已经做了非常系统地阐述。但是不能再用过去那样分散的方法，尤其是到今天。我们考察了全国各地的金融改革实验区，刚开始大家都非常雄心勃勃，因为中国的改变就是从实验开始，从大包干到经济特区、贸易政策、农业政策、工业政策都是这样一步一步小范围实验出来的，客观来说到目前为止还没看到一个非常成功的小范围的金融改革的实验区。都是一开始的时干的轰轰烈烈，后面再也没听到到底实验出什么样的成功的并推广到全国的金融改革经验。所以我觉得系统性的变革、系统性的设计非常重要。

现在的杠杆率似乎是有所遏制，但是构成在发生很大的变化，居民的杠杆率很高。我们不能简单拿中国的居民杠杆率和美国比较，如果按照收入水平来画一条线，中国的居民杠杆率其实一点不低，也就是说跟类似收入水平的国家相比，中国的居民杠杆率其实是不低的。尤其是在过去一两年居民加杠杆假得很厉害，很多时候是加在房地产上。而且有一部分是新增的是用消费信贷，或者是信用贷款来支撑，实际上背后是没有抵押资产，这个风险确实是值得我们关注。

金融去杠杆取得了一些进展，这背后可能是特别直接的证据，就是广义货币供应增长的速度和社会融资总量增速发生分叉，中间一大块是金融机构相互之间的交易，这个交易在明显的下降，可以看出是金融去杠杆已经取得了一些成绩。现在我们的问题还很多，杠杆率还比较高，监管体制还有很多

问题。

北大数字金融中心做的北京大学金融科技情绪指数反映的是公众对互联网金融的看法，可以看到是很激烈的震荡，背后跟有的很乐观的情绪起来，看到很多乐观的前景，但在另外一些时间我们看到风险事件爆发，有很多甚至是旁氏骗纷纷出现。

此外，我们做了一个加金融监管有效性指数，从三个指数合在一起，从这个指数来看，似乎最近的监管政策有效性是在下降的，这是值得我们关注的。虽然系统性的风险似乎有得到一定的遏制，但是总体的监管政策的有效性在下降。当然，有新的金融委和各个部门在采取一些措施，这些政策也许会扭转我们有效性下降的现象，但是谈至关重要的。

防范系统性金融风险需要系统性的办法，除了对融资结构改造、监管框架改造、杠杆率给予遏制，其中一个特别重要的成分就是我们要强化市场纪律，过去政府已经担保非常好，支持了金融稳定，但导致了一个问题，就是道德风险的问题变得越来越突出。

有问题反正有人会给你兜底，最后导致了一个严重的后果，其实是金融风险变得越来越大。所以，强化市场纪律在一定意义上就是中央经常说的释放风险点，有问题释放一点这个系统会变得更稳定。我和我的一位已经毕业的博士做过一个研究，发现一个非常有意思的现象。他想研究存款保险制度对金融的影响，第一轮做完研究回来跟我说这个结果不太符合逻辑。结果发现把各国的数据放在一起，发现引进存款保险制度以后，发生银行的危机的概率是上升的，他觉得这个不符合逻辑，保险应该变得更加稳定。

我说你回去再想想，最后他琢磨过来，我们原来一般假设是一个国家引进存款保险制度是从 0 到有保险，但事实上最后绝大部分，起码在最近二三十年引进存款保险制度的国家，都是保险是从 100% 下降到一定程度的保险。因为我们知道存款保险只是保一部分，并不是所有的保险。所以，对大多数国家的保险程度是降低的，我们国家也是一样的。

在这个前提下，你可以看到银行的风险看起来是似乎提高了，那为什么还要这样做？后来他进一步做了分析以后发现非常有意思的现象，存款保险制度的引入也许在一定意义上来说导致一些银行出问题，但是整体的金融稳定性大大提高。因为原来不出问题是政府担保，虽然是政府担保总是各种资源在保他，债务危机、国际收支危机的概率反而会大幅度的提高，在我们这儿是同一个故事。

“僵尸企业”不能退出，杠杆率会很难下来；“僵尸企业”不能退出金融风险就很难控制；“僵尸企业”不能退出新旧动能转换就会变得越来越难，如果问我们看经济改革最期待的事，那就是“僵尸企业”的处置能够加快速度。但是客观说这个事业我已经期待三年了。谢谢大家！

新闻快讯

中国寻求避免与美国打贸易战

来源：FT 中文网 (2018-03-05)

作者：米强 Emily Feng 刘心宁

中国外交部副部长张业遂在全国人大年会前夕表示，中美共同利益远大于分歧，合作是唯一正确

选择，中方不想同美方打贸易战。

中国一位资深外交官表示北京方面希望避免与美国发生贸易战，并寻求将中国呈现为全球贸易体系的捍卫者。就在一天前，唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 对欧洲发出威胁称，继上周出台针对进口钢铁和铝的惩罚性关税之后，他可能采取额外制裁措施。

“中美双方的共同利益远大于分歧，合作是双方唯一正确的选择。”中国外交部副部长张业遂昨日在中国的橡皮图章议会举行年会前夕表示，“中方不想同美方打贸易战。”

曾经担任中国驻美大使的张业遂补充说：“中国通过自身的发展给世界的发展提供了更多的机遇，特别是为世界经济增长、国际贸易的发展和全球减贫事业做出了重要的贡献。”

与美国贸易摩擦加剧，将成为今年全国人大年会的重要议题。本届人大今日开幕，并持续至 3 月 20 日。中国总理李克强将在首日作年度《政府工作报告》。

上周，中国国家主席习近平派遣他的首席经济顾问刘鹤前往华盛顿，以求阻止双边贸易战。尽管特朗普在刘鹤会晤他的行政当局高级官员的同日宣布对钢铁进口征收 25% 关税，对铝进口征收 10% 关税，但中国反应低调。

张业遂昨日警告称，“我们绝不能坐视中国的利益受到损害。”但许多分析人士指出，特朗普政府针对进口钢铁和铝的惩罚措施将在更大程度上影响美国的传统盟友，而不是中国。联合国数据显示，中国不在对美钢铁出口前 10 之列，美国从加拿大、韩国和德国等盟国进口的钢铁多得多。上周六，特朗普威胁要针对进口的欧洲汽车采取进一步贸易行动。

中国在 2016 年向美国出口了价值 31 亿美元的铝，仅次于加拿大，但也只是中美两国 5800 亿美元双边货物贸易额中的一个零头。“提高关税是处理贸易争端的一种原始而无知的方式。”中国社会科学院美国问题专家吕祥表示，“这是向世界贸易组织框架下国际贸易体系发起的挑战。”

吕祥还指出，特朗普的决定将把华盛顿的盟友推向北京。“中国与加拿大、韩国和其他钢铁和铝出口大国在捍卫全球贸易方面有共同利益。”他表示，“特朗普是一个风险因素。包括贸易和安全在内，中美之间在所有关系领域都有可能爆发大冲突。我们需要往最好的方向抱以希望，但也要做好最坏的准备。”

特朗普政府在 1 月份对进口太阳能电池征收惩罚性关税后，中国商务部已表示，将对美国出口的动物饲料高粱展开反倾销调查。

中国进口的美国高粱相对较少。这项调查在很大程度上被视为警告，即在一场全面贸易战中，北京方面可能瞄准一宗大得多的美国出口——大豆。

中国官员意识到，任何惩罚性措施都可能在伤害美国出口商的同时，损害中国消费者利益。美国的行业协会已抗议称，特朗普的关税伤害的美国企业多于其帮助的美国企业。

美联储新主席承诺继续加息

来源：FT 中文网 (2018-02-28)

作者：萨姆·弗莱明

美联储(Federal Reserve)新主席杰伊·鲍威尔(Jay Powell)在第一次对国会作证期间对美国经济前景做出明显乐观的评估,令人猜测,随着经济加速,他可能会加快提升利率的步伐。

鲍威尔对众议院金融服务委员会(House financial services committee)表示,今年以来美国经济表现比他在去年 12 月的预期更为强劲,他承诺要继续逐步提高利率,防止“经济过热”。

鲍威尔表示,今年 3 月他和同事们制定利率预测时,将考虑到比预期更强劲的数据,此言促使美元升值,一些分析师预计,联邦公开市场委员会(Federal Open Market Committee, FOMC)有更高的几率在 2018 年加息四次。

“自去年 12 月以来,我个人对经济的预期有所增强,”鲍威尔在听证会上说。“在衡量未来几年货币政策的适当路径时,FOMC 将继续在避免经济过热和使个人消费支出(PCE)通胀率持续达到 2%之间取得平衡。”

鲍威尔的乐观情绪推高了美元对其它 10 国集团(G10)货币的汇率,而美国国债有所下跌,10 年期美国国债的收益率升至 2.9%上方。标准普尔 500(S&P 500)指数收盘下跌 1.27%,同时市场隐含的加息几率表明:投资者认为今年加息 4 次的可能性从 10%升至 30%。

另外,周二公布的美国消费者信心指数表明,对劳动力市场以及整体经济的乐观态度将人们的情绪推至 2000 年以来最高水平。

去年下半年以来,美国经济以每年 3%的年率增长,最近几个月,美国国会批准了减税和更高的联邦支出,这将给美国经济带来额外刺激。

这为美联储新主席带来微妙的平衡要求:他要试图防止失业率处于 21 世纪初以来最低水平的美国经济过热,即便通胀率仍在低于美联储目标水平的区间徘徊。

人们普遍预期美联储将在 3 月份再次加息,此前在 1 月底鲍威尔的前任珍妮特·耶伦(Janet Yellen)主持的最后一次会议上,美联储维持利率不变。去年 12 月,美联储预计 2018 年将三次上调短期利率,同时将继续缩减美国央行数万亿美元资产负债表的规模。

一些分析师认为,随着失业率继续下降及通胀率回升至 2%,美联储越来越有可能在今年加息 4 次。