

十九大后的中国经济走势

■ 著名经济学家、清华大学中国经济研究中心主任 魏杰

就经济方面来讲，十九大报告中指出，要贯彻新发展理念，建设现代化经济体系。什么是现代化经济体系？由五个方面构成：实体经济、现代金融、技术创新、市场经济和全方位开放，我们叫“五位一体”。



十九大报告提出中国经济进入一个新时代，新时代实际上就是强起来的时代。过去我们经历过站起来、富起来的时代，现在要强起来。强起来的时代里面有三个时间节点：2020年全面实现小康，2035年基本实现现代化，2050建成现代化强国。

当然现代化强国不是等来的，要我们干才行。所以十九大报告对未来怎么干，从政治、经济、文化、社会和生态各个方面作了规划。就经济方面来讲，十九大报告中指出，要贯彻新发展理念，建设现代化经济体系。什么是现代化经济体系？由五个方面构成：实体经济、现代金融、技术创新、市场经济和全方位开放，我们叫“五位一体”。

对于决策层来讲，未来最关注两个问题：风险在哪里？增长点在哪里？

第一个问题已有定论，未来的风险主要在金融方面，所以要防范，而且十九大报告里指出，绝对不能“爆发系统性金融风险”，因为一旦爆发，中国经济会倒退5到10年。

关于第二个问题，十九大报告提出三个主要增长点：一是调整经济结构，二是转变经济增长方式，三是全方位开放。

一、如何防范金融风险

防范金融风险，这是目前的重中之重。怎么样防范金融风险呢？从国际经验和教训来看，金融风险往往在五个方面容易爆发，所以相应地，防范金融风险的举措也包括五个。

1、抑制资产泡沫。

我国只统计两种资产价格：股价和房价。但大家注意，这次中央提出的抑制资产泡沫不是指股市，而是房市。

股市预计未来几年里基本处于缓慢上升趋势，股价涨得太快的可能性基本不大，为什么呢？三个原因：一是现在证监会有不足，中国证监会把监管作为第一要务，对卖壳卖壳的行为极其关注，再加上现在大数据，任何一支股票的异常波动都容易监测到。二是现在的证券监管部门对场外配资非常关注，只要场外配资蠢蠢欲动马上就出手，像去年保险资金要进入股市，证监部门坚定出手，因为担心保险的场外配资引爆股灾。三是现在的IPO速度比较快，最近的一个星期上了10家公司，最少上4家。基于以上三个原因我们判断未来三五年的股市基本涨幅不会太快。

所以这次抑制的重点不是股市是房市。从防范金融风险的角度来看，对于房市最关注的实际是一组数据：住房供给与刚性需求。二者的关系是防止房地产出现泡沫的最主要数据，因为一旦住房供给过多，超过刚性需求，泡沫就会因此被刺破。但是房地产的特点决定了房子只要无居住功能就必然带来另外两组数据，一是金融属性，一是投资属性。这两个属性一定会产生另外两种需求：投机性需求和投资性需求。通俗地讲，前者是指炒房价，后者是指收房租。这两种需求所拉动的住房供给一定会超过刚性需求。

1990年，日本房地产泡沫破灭正是因为住房供给超过了刚性需求。日本为何在1985年产生房地产泡沫？三个原因：一是因为当时日本已经完成了工业化、城市化，人们有钱不知道投资什么，所以银行就找有钱人，你买房子卖地，买了以后抵押给银行，银行放款90%，然后继续投资，所以有房人不断买房子抵押到银行，再拿着贷款买房子。二是1985年美国要剪日本的羊毛，迫使日本政府和美国签了广场协议，日本政府承诺未来五年内日元每年升值5%。这导致大量外资进入日本，为什么？因为在日本什么事都不干，每年就有5%的回报。外资到了日本发现没有什么好投资的，于是也投向了房地产。三是日本当时修改了建筑法，原来的建筑法明确规定住房以维修为主，不能随便盖新房子，但新的建筑法规定可以把旧房子拆掉盖新房子，这样，大量的住房供给就产生了。但拉动它的不是刚性需求，而是投机性和投资性需求。到1989年时，日本的精英们发现要出事，于是建议日本政府赶快收紧信贷，但是没想到首先把股市泡沫给刺破了，大量上市公司亏损甚至破产，上市公司一亏损破产就开始卖房子，就像中国最近的上市公司一样。紧接着外资要撤走，因为1990年的升值预期到了。

2、稳住外汇。

我们知道2016年外汇出现波动，两个压

力很大，一个人民币持续贬值的压力很大，一个外汇储备量减少的压力很大。所以2016年6月份国务院正式提出来两个不能“持久”：一是人民币不能持久贬值，二是外汇储备量不能持久减少。

从2016年10月份到现在稳住外汇方面

一共出了三条对策：

第一个对策是放开的一

定坚持继续放开，不能往回退，不能退到资本管制上来。

比如孩子出国求学，要多少外汇换

多少外汇，但海外不动产投资、海外证券投资、海外保险投资都没有放开。

第二个对策是海外并购，凡是技术类

并购继续支持，要多少外汇给多少外汇，全部支持，但是非技术类会

严格审查。

第三个对策是“一带一路”的投资

坚持是用人民币，现在“一带一路”沿线有69

个国家和地区已经把人民币作为外汇储备来

收藏了，像欧盟央行最近购买了香港5亿欧元的人民币作为外汇储备。

当然今年还有两个情况我们得应对，美

元加息和特朗普减税，可能会影响到外汇，但

我估计影响不是很大，所以外汇引爆金融风

险的可能性实际上在大幅度减少。

3、稳住债务。

许多国家的金融风险爆发是债务所引起

的，比如2008年底美国金融危机就是由次贷

危机引起的。稳住债务三句话：

一是严格控制个人负债率，二是坚定不移地降低国有企业

负债率。三是严查地方政府的潜在债务。

万亿，增长速度9.4%，20多年来第一次掉到一位数，说明真货币政策转型了。结果导致的现象是钱荒，资金紧张。许多人呼吁应该松动，尤其到2017年5月底。紧接着中央开了经济工作会议，总书记亲自出席，这个会议是五年开一次，一开管五年。这个会上明确指出了坚定不移的实行稳健的货币政策，大家看十九大的报告再次强调货币的制度稳健。那就是下定决心也不能再宽松了。

其次就是要实行宏观审慎的政策。什么叫宏观审慎政策？这个理论认为人类社会爆发金融风险的时候会在两种情况下，一个就是顺周期，就是发展很顺利的时候，人们没有风险意识，不断地想办法要负债要扩大规模，在顺周期就埋下了风险爆发的可能性，这就是顺周期。中国到2018年已经顺周期整整40年了，这40年大部分都是盲目扩张、盲目增长，导致已经潜伏了风险的可能，所以2018年可能要做一件事，也就是要推行资本金制度，资本金比例最低不能低于8%，这是一个非常重要的数据。

另外一个就是风险爆发的时候市场之间会出现传染病。怎么办呢？要从市场割断，跟房地产要割断，也就是房子和土地的抵押。2018年都将有新规定，有些土地不能抵押，或者降低房子抵押的比例。现在我们差不多都是打八折，2018年可能打三折，按照风险爆发的价格算。再比如资本市场股权抵押，也会有变化。所以2018年大家要注意，将有不少的新规则出台。

总体来讲，十九大关于防范金融风险的对策大致上就是以上五点。我的看法是，这五大对策如果陆续出台的话，金融风险爆发的可能性基本不大。虽然风险压力很大，但是决策层已经很清楚，只要决策层清楚了，调控的力量还是很强大的。

二、新的增长点在哪里？

十九大之后，我们关注的第二个大问题就是新的增长点在哪里。总的来讲，有三个：调整经济结构、转变经济增长方式、全方位开放。

1、调整经济结构。

调整的目的是让一些新的产业能够快速增长、快速发展。目前的产业贡献也是80万亿，而未来二三十年中国要成为世界第一大经济主体，靠这些产业显然不行，所以要调整结构推动新的产业快速发展，大致上在十九大以后有三个产业是我们推动的重点：

一是战略性新兴产业。包括八个要点：新能源、新材料、生命生物工程、信息技术和移动互联网、节能环保、新能源汽车、人工智能、高端装备制造。比如，我们估计人工智能未来每年的总量是10万亿以上。四大民营企业要成为人工智能发展的研发平台，阿里巴巴要成为智慧城市的研发平台，腾讯主要研究医疗影像，百度主要研究无人驾驶汽车，科大讯飞则在语音智能平台上发力。

二是服务业。包括四大类服务业，消费服务业、商务服务业、生产服务业、精神服务业。比如消费服务里面的养老消费服务，目前在市场上非常紧缺。未来多层次社会保障中，政府养老社会保障只是兜底，老人如果晚年要有尊严地活到最后，必须进入商业保险体系，也就需要市场提供养老服务。举个例子，在日本的养老产业中，托老所里有一个很重要的部门叫老年失忆症患者部，这个部门的服务人员要有很深厚的心理学知识，如果没有专业背景，你很难进入这些老人的心理世界，也就没有办法实现他有尊严的养老。而这些在中国都有巨大的市场需求。

三是现代制造业。我们知道制造业分两种，一是传统制造业，一个是现代制造业。怎么划分的呢？凡是生产私人产品的叫做传统制造业，生产公共产品的叫做现代制造业。我们国家私人产品严重过剩，但是公共产品严重短缺。怎么发展现代制造业？国家制定了五

个重点：一是飞机制造，二是高铁装备制造，三是核电装备制造，四是特高压输变电装备制造，五是现代船舶制造。这五个重点是我们发展现代制造业的重点，未来有很大的发展前景。

2、转变经济增长方式。

我国的经济增长方式，在80年代主要靠劳动力，90年代靠土地，到了2000年大致上是靠货币投放。但现在劳动力已经短缺了，所以政府匆匆忙忙要放开二胎，要延长退休年龄；土地不能再卖了，因为泡沫正在形成；货币也疲软了，过去向市场投放一块钱，可以贡献三到五块钱的增长，而2015年开始，投放一块钱，只能贡献0.24元的增长。

所以必须要转变新的经济增长方式才行。新的经济增长方式的核心是创新，即创新驱动，而创新驱动里面最重要的是技术创新。所以十九大的报道里面，专门把创新中国作为经济类的大标题写出来。为什么？因为如果没有技术创新的话，中国经济增长基本不可能。所以现在提出来需要原创性技术和颠覆性技术，而这种技术靠别人是不可能的，我们已经有过教训和经验了，从前我们提出以市场换汽车技术，结果没有换来，损失很惨重。但是高铁我们研发成功了。咱们原来的铁道部部长傅志寰先生写了一篇论文，说中国高铁不是引进的，是自己干出来的。高铁分两个部分，一个是轨道技术，轨道技术傅先生认为应该归功于中国的建筑行业，中国建筑业几十年的经验积累使中国创造出世界上独一无二的轨道技术；另一个是高铁装备本身，当初我们引进的时候人家正式通知我们，有10项技术是不转让的，但最后中国人自己攻克了技术问题。这个经验告诉中国，核心技术是原创性技术不可能转让，必须得靠自己才行。

所以下一步技术创新列为重中之重，而且技术创新不是口号是要实干，比如说基础创新需要重要的物质基础，就是现代化的实验室。没有现代化的实验室谁也不可能把知识变成技术。像民营企业浪潮集团就拥有中国IT领域唯一设在企业内的国家重点实验室“国家高效能服务器和存储技术重点实验室”，它的首席科学家就是工程院院士。

3、全方位开放。

我们过去开放有两句话，扩大出口、吸引外资。实际上核心是我们搭了全球化的便车。回想一下，1997年我国GDP总量7万多亿人民币，2017年80万亿，翻了10倍；1997年我国外汇储备是1300多亿，现在三万多亿，翻了30倍；1997年我们人均月收入只有几百块钱都到了几千块钱；1997年我们高速公路都没有几条，现在我们基础设施引领世界。

现在全方位开放是什么？既搭别人的便车，也让别人搭我们便车。我们用两个东西让人家搭便车，一是中国有巨大的国内市场，中国13亿已经富起来的人是个巨大的国内市场。我们准备开放两个国内市场，一个是物质产品市场，怎么开放呢？2018年上海要建立一个进口贸易博览会，大幅度降低进口关税，最近已经降低了178宗了，还要继续降。另外一个是将全方位开放金融服务业市场，未来外资在中国进驻银行、保险、基金的控制比例可以达到51%（现在最高是20%），也就是外资可以绝对控股了。

所以大家注意，2018年有许多你们想不到的事情会爆发，我估计像资源类、民生类、技术类的进口将大幅度放开，所以现在你别光搞出口生意了，得琢磨进口赚钱了，这一波开放市场将创造非常多的机会和发展的空间。另外，别人能搭我们便车的就是巨大的过剩资本，这种过剩资本要走出去，走向“一带一路”，沿线国家去看一看，在老挝工作和创业的中国人有15万人，因为新的机会已经来了。

总体来讲，未来的三五年中国新的增长点可能就是以上三个问题了。

2018年中国消费者信心迎来强劲开局

随着中国家庭收入水平增长，FT《投资参考》调查消费指数在2018年伊始创下历史新高。但是信心增长的正面因素，将会在2018年褪色。

英国《金融时报》研究服务部门《投资参考》(FTCR)的中国消费指数(Consumer Index)，在2018年伊始创下历史新高，同时，收入持续上升，家庭对经济改善的看法也达到《投资参考》自2011年7月调查以来的最快增长。

消费者信心增长，很大程度是源于相对

强劲的经济增长以及资产价格上涨，特别是

房地产价格的提高。但是，随着政府收紧金

融市场监管、降低信贷作为清整金融体系的

行动，以上对消费者信心增长的正面因素将

会在2018年褪色。尽管领导层强调要提高

人民生活水平、减少关注经济增长率，但若

没有宽松的信贷和冒泡的房地产市场做为

基础，中国家庭的乐观情绪不可能保持在目前的水平。

相比去年12月，中国可支配收入指数上升了1.3点，来到78.2点。FTCR可支配收入展望指数稍有下降，与上月相比降低了0.8点。

家庭收入指数上升1.2点达到历史新高81.1，同时，家庭收入展望指数也创纪录，提高0.8点来到81.3。

A股购买信心指数（衡量消费者是否认为当下是进场A股的好时机）在1月份上涨了0.8点；考虑到今年以来上证综合指数的上涨，这是一个相对疲弱的表现。实际的股票购买意愿也比去年12月略有改善，有39.1%的散户表示计划在未来三个月内购买股票。同时，购买基金和理财产品的购买情

绪也有所加强。