

“稳字当先”将成为2017年中国经济政策的主导思想,应对外部压力、防控金融风险将是重中之重。

# 逆全球化风险下的短期及长期政策基调

■ 联合国贸发会议经济事务官员 梁国勇

## 从中央经济工作会议说起

如果说全球化在2008年金融危机的打击下由强转弱,那么今天则面临由弱趋“逆”的严峻挑战。对中国经济而言,短期内坚持“稳字当先”,强调防控金融风险是非常重要的。从中长期看,也不能对来自外部的经济增长动能有过高期待,而应该更多地立足于内生、结构性因素,通过推动消费、服务、数字化(智能化)和绿色化等多方面的“新转型”促进经济“稳增长”。

## “稳字当先”： 面对外部新风险、新冲击的明智选择

“稳中求进”是近年来中国宏观经济政策的基调。刚刚结束的中央经济工作会议继续强调这一基调并将其上升到了“治国理政的重要原则”的高度。字里行间有深意。笔者认为,“稳字当先”实际上成为2017年中国经济政策的主导思想,而应对外部压力、防控金融风险将是重中之重。

如果说世界经济在2008年金融危机爆发之际面临“急性病”的突发威胁,那么今天则面临“慢性病”的持续困扰。首先,从经济增速持续低于预期;各主要经济体普遍减速,经济状况出现严重分化。其次,从国际经贸看:贸易增长失速,投资复苏乏力,两者促进经济增长的动力不足。再次,从金融领域看:货币政策分化加剧,资本流动和汇率风险显著增强,加之大宗商品价格大幅下跌,发展中国家和新兴经济体普遍面临冲击。在金融对外开放不断深入、内外风险关联度提升的背景下,中国也难免受到影响——2015年以来的金融市场情况即说明了这一点。

值得注意的是,主要发达国家国内政治变动的国际经济影响将日益突出。特朗普当选及其激进的政策取向、英国脱欧及其可能的连锁反应等意味着新的冲击在所难免,这将是美国金融海啸、欧洲债务危机、新兴市场动荡等一波又一波冲击的延续,也是世界经济及其治理体系所面临的一轮空前变局的组成部分。

很多问题值得思考。在作出主观判断之前,首先有必要对全球化的程度进行客观度量——特别是在实体经济和金融两个方面。从国际贸易(包括商品和服务贸易)和国际资本流动(包括直接投资、证券投资 and 银行借款)总量及其占全球总产出的比重看,90年代中期以来全球化的高速推进以及实体经济和金融两方面国际化的失衡一目了然,而全球金融危机在这两方面的影响及其差异也清晰可见。早在2008年危机爆发之际,笔者就强调全球化将经历由强转弱的根本变化,这一判断已经为其后金融、贸易和投资等经济各领域的情



况所证实。值得注意的是,伴随全球化从强势到弱势时代的转变是世界经济从高速到低速增长时代的转变。这两方面的转变相互叠加,给各国都带来了严峻挑战。中国也不例外:她不仅面临如何保持长期、稳定增长的问题,还面临如何避免重大外部冲击、保住以往发展成果的挑战。

笔者在《中国经济2040:全球变局与中国道路》一书中指出,逆全球化暗流涌动,其负面道路和巨大冲击不可低估。这表现在部分国家国内政治上的民粹主义、民族主义和国际政策上的孤立主义、保护主义;还表现在“逆向”资源流动,例如工业生产能力和发展中国家向发达国家的回流。现在看,前者是特朗普经济政策理念的主要“标签”,而后者已经成为其政策实践的一个“抓手”。如果说全球化由于2008年金融危机及其后续冲击由强转弱,那么今天则面临由弱趋“逆”的风险。

2015年底美联储启动加息,美元也持续走强——继量化宽松的推出和退出之后,“美国因素”再次成为国际金融动态和主导力量。历史经验表明,美联储加息周期是新兴市场金融风险集聚、金融危机爆发的一个重要外部因素。显然,特朗普当选意味着加息周期和强势美元“负外部效应”的放大,而这将通过跨境资本流动和汇率波动两个机制持续对中国的金融稳定和经济安全施加影响。相应地,资本流出和人民币贬值的压力在2017年仍将持续释放。在这样的背景下,此次中央经济工作会议把防控金融风险放在更重要位置是非常明智的。值得注意的是,金融风险的“高发期”并非金融开放的“窗口期”。因此,无论汇率体制改革、人民币国际化还是资本项目开放,必须强调审慎,必要时以退为进采取“收一收”、“紧一紧”的措施也未尝不可。

经济增长方面,必须强调“稳”重于“快”。短期来看,必须对“潜在增长率”有更清晰的认识,在防止经济增长“失速”的前提下继续适当“减速”,避免过度、过强刺激。中央经济工作会

议认为,中国经济运行面临的突出矛盾和问题虽然有周期性、总量性因素,但根源是重大结构性因素。这意味着政策上对供给侧结构性改革和去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板目标的高度重视,具体实施也有望更积极地推进。我认为,还要加上一条“去雾霾”——这与供给侧密切相关,但也是来自“需求侧”的当务之急。不论“三去一降一补”,还是“去雾霾”抑或“去污染”,都会长期短期经济下行压力,但对中国经济社会长期稳定的正面意义却是不可估量的。政策实践上,将关系民生、民心的关键问题纳入核心经济政策议程是非常必要的,无疑也体现了“稳”字更深层次的内涵。

回顾历史,如果说1929年大危机前微观经济学专注于市场这只“看不见的手”的话,那么大危机后宏观经济学则诞生则意味着对政府“看得见的手”的确认。迄今为止,经济学对2008年金融危机的反应仍然只是小修小补,一场必要的经济学革命尚未到来。笔者认为,经济和经济持续不断的危机呼唤新的“第三只手”的作用。如果说宏观经济学所引导的那只针对的主要是通胀和就业这两个核心经济变量的话,那么新出现的一只手针对的无疑是经济稳定和收入分配问题。英国脱欧,特朗普当选……这些“意外”的发生其实并不意外,它们是2008年全球金融危机持续的经济“后遗症”的政治新症状,从根本上源自全球化在扩张和稳定、效率和公平等方面严重失衡的“硬伤”,体现了对一些长期存在但却被普遍忽视的经济问题的政治反应。很明显,这种反应正在走向非理性。

## 推进“新转型”： 保持长期增长的关键

改革开放以来的中国经济史是一部经济转轨(市场化)、国际化、工业化和城市化几方面紧密交织、协同演进、共同推动发展的历史。

# 中国房地产市场回顾与展望

■ 兴业证券固收高级分析师 池光胜

## 一、房价回顾与展望

受2014年以来央行一系列货币宽松政策的刺激和部分城市限购限贷等政策的放松影响,中国楼市自2015年开始触底回升,百城住宅价格指数同比自2015年4月以来出现了连续19个月的正增长,2016年11月达到了历史高位18.71%。回顾本轮地产牛市,深圳楼市点燃了第一把火,2015年4—7月累计上涨了20%,随后北京、上海、南京、合肥等城市的房价开始启动,这些城市的房价上涨极大地刺激了厦门、武汉、苏州等城市的房价上行,尤其是在2015年底至2016年春节前后,越来越多的城市开始加入房价上涨俱乐部,全国范围内的地产牛市正式开启。如果说本轮地产牛市的“牛头”是在2015年下半年,则牛市的高潮部分一定是在2016年,诸如北京、上海、广州、南京、合肥等“重点六城”中的绝大多数城市都是在2016年第一季度后开始加速上升,截至2016年10月,厦门、合肥、南京等城市相比2016年3月累计涨幅均在20%以上。

然而,本轮地产牛市与过去不同的是,并非所有的城市房价都出现了上涨,诸如沈阳、泉州、鄂尔多斯、潍坊等二三线城市房价甚至出现了不同程度的下滑,其中沈阳2016年11月同比下降幅度高达6%。如果我们把全国百城房价按涨幅进行区间分类后会发现,在2015年9月开启的这波地产牛市中,有近1/3的城市房价不仅没有上涨,而且还出现了不同程度的下滑;如果我们进一步把本轮地产牛市与上一轮地产牛市(2012年9月—2013年9月)进行比较,可以发现,在本轮地产牛市中房价下降的城市数量是上次的3倍,而且房价涨幅处于1—10%的城市数量不足上次的70%。那些库存较高、人口持续流出、经济发展前景较弱的城市在2016年地产牛市中大都表现较差,随着中国从“一般城市化”到“都市圈化”发展模式的日益成型,楼市加速分化的趋势料将进一步得到确认。

今年上半年,热点城市大概率仍将维持高压态势,三四线城市可能出台专门的“因城因地”去库存政策。

展望2017年,随着去年国庆期间22个城市被“限购限贷”,以及随后的一系列对房企融资条件进行限制的政策出台,全国范围内的房价同比涨幅均有一定的回调压力,特别是深圳、杭州等涨幅过快且涨幅过大的城市。去年12月16日结束的中央经济工作会议对楼市定调为“房子是用来住的,不是用来炒的”,而且2017年的政策基调已从过去的“稳增长”转变为“防风险”后,本轮地产小牛市料将随之步入尾声。与过去不同的是,此次中央经济工作会议还提出了“符合中国国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制”,即“特大城市要加快疏解部分城市功能,带动周边中小城市发展”和“要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化,促进农民工市民化”,这可能预示着“超级城市群+特色城镇化”或是中国城市和楼市的未来发展方向。2017年上半年,热点城市大概率仍将维持高压态势,三四线城市可能出台专门的“因城因地”去库存政策。在中央经济工作会议提出的“稳是主基调,稳是大局”发展战略下,若2017年出现经济下行压力较大的情况,地产调控政策不排除会出现阶段性边际收紧的弱化,同时考虑到大多数城市在本轮地产牛市中都有不同的库存压力,当前上海、合肥、南京等城市的库存占比均严重低于6个月,开发商在这些城市可能存在较强的“惜售情结”,2017年优质城市的房价回调幅度料将有限。

## 二、成交量回顾与展望

2015年3月起全国住宅销售温和回暖,2015年5月全国累计住宅销售面积同比增速由负转正,2015年全年同比增速为6.90%。

实际上,“中国奇迹”背后的政治、经济、社会、文化因素很多,其出现取决于不同层面、内部外部众多因素的叠加,从宏观上涉及上述多重转型对经济增长带来的合力。

面对全球化由强转弱的现实和由弱转逆的风险,中国不能对来自外部的增长动能有过高期待,而应该更多地立足于内生、结构性因素推动增长。笔者认为,中国经济的多重转型将持续释放增长动力——市场化、国际化、工业化和城市化的“传统转型”将继续深化并被赋予新的内涵,而消费增长、服务业发展、经济数字化(智能化)和绿色化等方面的“新转型”将发挥关键作用。

▼消费转型。其首要目标在于扩大消费对经济增长的持续贡献,也意味着对投资依赖度的逐渐下降。自身结构方面,消费转型意味着消费“主力”及其偏好的变化,也意味着消费“主流”渠道和模式的变化。中国消费市场增长迅速,但与经济整体规模仍然很不相称,通过提升消费促进经济增长的空间很大。显然,劳动者收入的提高和社会保障体系的完善在这方面起着重要作用,仍需大力推进。

▼服务转型。2012年以来第三产业比重持续上升,显示中国经济的服务转型已经启动。2015年第三产业占比达到50.5%,已超过第二产业10个百分点。从国际比较看,服务业比重与发达国家70%以上的水平差距很大,也明显低于与中国人均收入水平相当的其他发展中国家。因此,中国经济的服务转型仍有巨大空间。这是伴随中国经济升级所必然经历的产业结构变化,也意味着中国经济和社会工业化时代后的工业化时代的必然转变。

▼数字化(智能化)转型。这是信息技术和人工智能在经济各领域的深入、创新运用,也意味着中国经济信息化的演进。如果说信息化在很大程度上反映在信息产业及其对经济增长贡献的话,那么数字化将突破具体的产业边界,更多地蕴含着整体经济模式的转变。这在一定程度上意味着人和机器、信息和实物的关系在后工业化时代的重构。中国网络零售市场已经在2013年超过美国成为世界第一,现在仍在高速增长。实际上,“数字红利”将持续存在,用户基数、运营成本、市场和技术反应速度等方面的优势仍然意味着细分市场的巨大发展空间。

▼绿色转型。这是中国经济作为一个整体从高消耗、高污染、高环境社会代价到低消耗、低污染、环境社会友好的转变。其当务之急是环境污染的治理、环境健康问题的应对,而从长期来看则意味着经济与自然、社会关系从对立、失衡到和谐、平衡的根本转变。中国经历了超高速的经济增长,也承受了高昂的代价。当环境和社会承受力接近临界点的时候,也必然是发展模式真正转折点。

2016年延续了2015年的楼市回暖态势,2016年1—11月的单月住宅累计销售面积均为近5年—最高的月,截至2016年11月,全国累计住宅销售面积同比增速高达24.5%,远高于2015年同期的7.9%。库存方面,统计局公布的全国商品住宅待售面积自2016年2月后开始出现单边下行态势,10月底总待售面积4亿平方米,同比大幅下行8%。从具体城市看,当前上海、广州等一线城市和南京、合肥、武汉等二线城市的存销比均严重低于6个月。2014年以来的央行持续宽松政策和相关部门出台的一系列去库存政策极大地降低了一线和部分二线城市的住宅库存,一二线城市房价上涨也在很大程度上刺激了三四线城市去库存。经过近一年的地产牛市,一般三四线城市的库存都得到了不同程度的去化,但库存总量仍维持在高位。

展望2017年,随着政府对楼市调控力度的逐渐增大,本轮地产小牛市将逐渐步入尾声。“限购限贷”政策对投资型客户和改善居住客户构成了精确打击,2017年全国范围内的楼市成交量料将延续2016年5月份以来的下行态势。随着重点城市调控政策趋严,一线和部分二线城市房价可能会出现一定幅度的回调,优质城市房价滞涨会对三四线城市去库存带来较大的负面影响。同时,考虑到中央经济工作会议提出“要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化,促进农民工市民化”、“重点解决三四线城市房地产库存过多问题,要把去库存和促进人口城镇化结合起来……提高三四线城市教育、医疗等公共服务水平,增强对农业转移人口的吸引力”,若2017年国家针对三四线城市制定了专门的“因城因地政策”,则三四线城市的高库存有望进一步得到去化。

## 三、土地市场回顾与展望

100个大中城市中,各城市住宅土地成交2015年触底回升后在2016年开始出现明显分化。2016年1—11月全国住宅类用地成交

中国经济的持续转型意味着城市和乡村、消费和投资、服务业和制造业、经济和环境社会等各方面关系的大调整。面对阻力和阵痛,必须以前瞻性、战略性的眼光提前规划“转大弯”,避免遇到问题“急转弯”。战略上需要对各方面的转型,特别是新型工业化、新型城镇化与四个方面的“新转型”予以通盘考虑、协调推进。具体政策的制定和实施要求对高效率、高附加值、高可持续的“新经济”做加法,对低效率、低附加值、环境社会代价高的“旧经济”做减法,以寻求更高效、更具国际竞争力、更有发展后劲的“新均衡”。

## 理顺“三大关系”： 中国经济再启航

中国经济的巨轮再启航,三方面关系的处理将决定其航向:

首先是经济与环境、社会的关系问题。这方面,应正视经济发展和环境保护、收入提高和社会进步、财富水平和民众幸福等几方面的“落差”,以积极有序的社会治理和体制改革解决关乎民生、民心的重要问题——这其中既有经济问题,也有政治、社会、生态和文化问题。

其次,经济领域最重和市场的政府的关系问题。关键是纠正政府和市场的功能错位,明确界定两者的边界。这方面的重点是政商关系,难点在国企改革。最近笔者注意到了学界围绕产业政策、关于有效市场和有为政府关系的一些争论。笔者在拙著《中国经济2040:全球变局与中国道路》中提到:“既发挥好有效、有力的市场在资源配置中的基础性作用,又以有限、有为的资源作为应对市场失灵,解决市场机制无法有效解决的问题”。有效市场和有为政府并不矛盾;只有两者兼备,中国未来的发展才能真正取得成功。

再次,市场领域对中国经济而言特别值得重视的一个问题是实体经济和金融的关系问题,涉及金融深化、金融改革和金融开放等相关关联的问题。这方面,应强调先完善改革再推进开放的次序,应突出金融服务实体经济、促进经济转型和推动长远发展的作用,并着力调整金融和实体经济之间极不合理的利润分配关系。必须以减税等有力的政策手段支持实体经济,在应对日益激烈的国际政策竞争的情况下尤其如此。

经济政策实践中,根据长期发展目标、中期阶段变化和短期潜在增速确定一个适当的目标增速水平将是决策者始终面对的一个问题。“稳”重于“快”;短期如此,长期亦然。展望未来,沿着次第下调的“增长平台”运行是中国未来演进的一个理想场景,可以成为发展战略制定和宏观经济调控的一个重要长期指引,以及引导和稳定社会预期的一个重要工具。

总面积3.64亿平方米,同比微降1%,成交总金额1.58万亿元,同比大幅上升45.87%。从各线城市看,受制于一线城市供地持续放缓,自2016年4月开始,一线城市土地成交面积开始大幅下行,2016年10月和11月分别同比下滑78%和38%,1—11月平均下滑49%,但同期一线城市土地溢价率高达77%。高烧不退的一线城市叠加持续放缓的土地供应迫使广大开发商转向比较优质的二三线城市进行土地争夺,1—11月二线城市住宅类土地成交面积近2亿平方米,同比大幅上升16%,二线城市占全国总成交面积的53%,比2015年大幅增加近8%;房企在二线城市争相拿地也极大地推升了这些城市的土地溢价率,2016年1—11月,二线城市平均土地溢价率67%,显著高于2015年同期的21%。2015年以来诞生的超过200个“地王”绝大多数发生在一线城市和优质的二线城市。随着三四线城市在经济发展的日益式微,再加上这些城市的高库存影响,开发商对在三四线城市拿地表现得异常谨慎,2016年1—11月,三四线城市合计土地成交面积1.6亿平方米,同比大幅下行10%。从全国范围内看,土地成交溢价率与成交面积在2016年一季度之后的持续背离也正是对一二三线城市分化的反映。

展望2017年,受“限购限贷”和房企融资收紧政策的影响,开发商拿地节奏料将出现放缓,尤其是对在三四线城市拿地将会表现得更加谨慎。但是,由于当前一线城市和部分优质二线城市的住宅库存较低,主要开发商在优质城市的土地储备相对不足,2017年房企仍有较强的动机在优质城市拿地补仓。去年12月16日结束的中央经济工作会议提出的“房价上涨压力较大的城市要合理增加土地供应”政策有利于满足房企在优质城市的拿地需求。同时,在国家收紧了房企的融资条件后,开发商拿地资金来源受到了较大约束,这会显著降低“地王”出现的几率,2017年开发商拿地的土地溢价率料将维持下行态势。