

转载自《“宣讲家”网站，中共北京市委宣传部》2017年3月1日

2017年中国经济 稳中求进 深化改革

徐奇渊

2017年中国经济面临很多不确定性，同样的全球经济也是如此。在指导今年经济工作的大体方针中，我们可以从2016年年末的中央经济工作会议中找到这样的一个关键词——稳中求进，也是我们今天要讲的一个关键点。稳中求进是我们治国理政的一个总体原则，也是经济工作的一个方法论，而且用它来指导2017年我国的经济工作具有非常重要的意义。

一、全面理解把握稳中求进的工作总基调

（一）稳中求进的辩证统一

什么是“稳”，怎么样实现“稳”？什么是“进”，如何实现“进”？看一下中央经济工作会议报告的原文，大家可以发现，在这个报告里提到了“稳”这个字有24次。另外一方面，“进”是改革、进取，如果查关键词“改革”，我们会发现，中央经济工作会议全文提到了40次“改革”。可见，“稳”和“改革”（进）都非常地重要。

“稳”这个概念，从狭义上看，它是一个宏观调控的概念，希望短期内经济稳定、社会稳定、金融风险处于可控范围，这是“稳”的目标。如何实现“稳”，有很多的手段，包括短期宏观调控的财政政策、货币政策以及结构性改革。从改革的过程来看，改革本身是一个“求进”的目标；反过来，短期的改革也有利于经济的长期稳定。所以，“稳”本身既包含短期的一些宏观调控措施，也包含一些有利于中长期稳定的改革措施。我们再看“进”。“进”，主要是指改革。

改革和稳定之间有一致性的地方，也可能产生一些矛盾。正是因为两者之间存在矛盾，所以我们强调要稳中求进。什么样的情况是矛盾的呢？概括一下“稳”和“进”中的矛盾，无非是这样两种情况：第一，为了追求经济稳定、社会稳定，把注意力都放在稳定这个方面而不思进取，不追求改革，害怕改革，害怕承担改革的风险，那么这个时候我们可能看到一个稳中没有进的状态；第二，我们一味去追求改革，去追求变化，而忽略了短期的宏观经济稳定，那么这个改革反过来可能对当前的宏观经济产生一些不利冲击，这个改革对短期稳定造成的影响也不利于改革本身的可持续性。所以，我们希望稳定和进取（稳定和改革）之间有一种一致性的关系。所以，“稳中求进”这个词背后我们要处理好一对关系，即：短期稳定和长期稳定的关系，以及改革短期和中长期利益的平衡。

（二）日本两次房地产泡沫的不同结局

我们回过头来看一下历史，可以从中获得一些经验教训。

大家在日常生活中非常关注的一个问题是中国房地产价格以及中国房地产市场的运行情况。我们的政府和主管部门也非常关心房地产的调控。最近，习主席也提出来“房子是用来住的、不是用来炒的”。2016年10月份的中共中央政治局会议也提到，有效实施积极的财政政策，坚持稳健的货币政策，注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。最近我们也看到，包括央行的一些表态也提到，把工作重点放到防范化解系统性金融风险上面来。房地产市场是一个非常特殊的市场，既是一个商品市场，又是一个资本市场。这个市场在日本其实有很多的经验

和教训。

日本在上世纪 80 年代末陷入了房地产泡沫崩溃的状态，给日本经济带来了重创，后来出现了所谓的失去的 10 年、20 年甚至 30 年。当然，对此有一些争论，但有一点是明确的：日本在上世纪 80 年代的房地产泡沫确实对日本经济的活力产生了很大的负面冲击。但是，历史上还有一个案例是值得我们关注的。这个案例就是在上世纪 70 年代中期，准确地说应该是 1973 年，日本的房地产泡沫达到了一个高峰，甚至房价收入比比 1989 年的高峰还要高出 17%。如果我们用房价收入比来衡量日本的房地产泡沫的话，那么 70 年代恐怕在一定程度上比 80 年代末房地产泡沫更加严重。但是历史的结果非常有意思，70 年代日本房地产泡沫得到了一个良性化解，而没有出现 80 年代末之后的情况。这里，我们就要用这个例子来讲一讲“稳”和“进”之间的关系。

首先，时间回到 1973 年。当时，日本房地产价格迅速地上升，相比于 1960 年日本的房价总体上升了 10 倍，同时房价收入比比 1989 年的高峰要高出 17%。这个时候，日本政府面临的一个困境就是，怎么样稳定房地产价格，从而稳定整个金融市场以及保证国民经济的发展。最后，日本在四个方面取得了突出的进展，使房地产泡沫被消化掉了。

从 1973 年到 1978 年的五年中，虽然日本的房价每一年都有温和地增长，房价上升速度大概是在 2%到 3%；但是，另一方面，日本的居民收入上升得更快。所以，出现一个结果：1973 年到 1978 年，日本的房价收入比下降了 37%。换一个角度说，相对于日本居民的收入来说，房价下跌了 37%。虽然房价是上升的，但是因为收入上升速度更快一些，所以房价收入比出现了一个绝对下降。当时房地产的泡沫就得到了良性的化解。

日本采取了哪些政策？第一点是人。日本经济在 70 年代处于人口红利的上升期，日本人口老龄化出现在 80 年代末，所以在 70 年代日本仍然享受人口红利的好处。所以，随着经济增速上升，居民收入上升可以消化掉一部分房地产价格的泡沫。第二点是钱。当时日本货币政策，基准利率从 4.3%一直提高到 9%，将近翻了一倍。在利率提高的同时，货币政策紧缩，流动性回笼，房地产价格泡沫也得到了一定的遏制。第三点，日本政府治理房地产市场的土地流转环节。因为在房价上升的同时，一级市场上土地的流动也出现了一些疯狂炒作，所以日本政府对土地流转环节进行了一些干预。第四点，日本政府在居民收入差距方面进行了一些调节。回过头来看，其实对我们的启发是这样：当时日本总体上处于一个人口红利的阶段，而且也采取了一些改革的措施和管控的措施。所以，日本从改革红利和人口红利中找到了一条道路，化解了日本当时的房地产泡沫。我们后面再对比中国的情况来进行介绍。

1989 年，日本的房地产泡沫再次达到高峰，但是这一次日本的经济就没有这么幸运了。日本的房地产泡沫在 1989 年、1990 年前后出现迅速崩溃。之后，日本的经济陷入了长期停滞。

有一些经济学家尤其是非常支持完全自由放任的市场经济的经济学家可能会觉得泡沫的崩溃或者危机的冲击也有正面作用。这怎么样理解呢？因为每一次危机之后都会伴随着资产价格的重新调整，那么这个价格可能会回到一个合理的水平。另一方面，危机之后有一些企业优胜劣汰，最低效的企业被淘汰了，同时社会经济生产要素资源向最优秀的最高效的企业集中，所以每一次危机带来的资源重新配置是一个高效率的优化配置。那么，一般来说，这样的危机发生之后，经济会有韧性、弹性，会修复自己，然后具有一个更高的经济增长潜力。这是一个最理想的情况。

（三）从“稳”和“进”的角度观察中国房地产市场

然后回过头来看一下中国，我们从“稳”和“进”这样两个角度来看中国的房地产市场。

首先，我们有没有能力稳住中国的房地产市场？跟其他国家相比，我们中国有哪些额外的政策工具？其次，我们稳住房地产市场，肯定也会带来成本，这些成本是什么？同时，这些成本要求我们推动相关体制的哪些改革？

首先，中国要稳住房地产市场的政策工具在哪些地方？从短期、中期、长期三个方面来看，房地产价格分别一些决定性因素或者相关因素。我们看房价的走势，短期看什么？看信贷、看货币。长期看什么？看人口。中期，非常关键地看政府的政策。从中期的角度来看我们稳住房地产市场的政策工具，如果一定要找出一些与其他国家的不同点，我想至少有以下三个方面。

第一个方面，我们的土地供给与日本在上世纪 70 年代情况是不同的。当时日本是私人持有土地，对土地流转和买卖的管制完全是对私人行为进行管制的行为。而中国对土地进行招拍挂流程，所以土地的供应掌握在政府手里。第二个方面是外汇管制、资本项目的管制，资金在资本和金融项下并不可以随意流出，所以我们的资产配置、资产组合的选择范围是有限的。这对房地产市场也是一个支撑。第三个方面就是房地产税。房地产税一直在讨论和酝酿当中，现在在上海和重庆也有一些试点。但是，房地产税的真正实施以及在多大程度上实施，主动权也掌握在政府的手里面。所以，从中期来看，对于我们的房地产市场，政府的调节手段还是有的。这个是“稳”的一方面——能够稳住。

如果稳住价格的另外一面是带来成本和风险，那么成本是什么？我们如果看一下香港就会知道。香港房地产市场的供应也掌握在政府手里面，政府也实行招拍挂制度。长期以来，香港的经济、社会积累了一些矛盾，因为在高房价收入比下面，香港的生活成本上升，对劳动力的吸引力下降，企业的运营成本上升，投资吸引力也在下降，而且居民收入阶层不断分化，收入差距逐渐拉大，就带来了一些社会问题。所以，我们在稳住房地产价格的同时，也有可能带来类似的问题。当然，这个问题在中长期可能会更加严重。我们一方面既要稳住房地产价格，但是另外一方面也要在稳定房地产价格的同时，看到可能会给中长期带来的不稳定因素。所以，我们在稳住房地产价格的同时，也要尽快推动一些结构性改革。有些领域的改革还比较紧迫，这些改革就包括：国有企业的改革，“僵尸企业”的改造，产能过剩的解决，中央和地方政府的关系的梳理以及涉及到的财政税体系的梳理，金融风险的化解、分散，比如存款保险，还有失业救济金、养老保险等社会福利体系的塑造，等等。只有这些改革完成了，我们的经济才有更强的韧性、活力以及弹性，这个时候我们可以从容面对经济的一些波动。

我们再回过头来解读一下稳中求进策略。首先，我们要稳定经济，这是大局，稳定能够为将来的改革提供很好的前提条件和环境。另外，我们在进取中、改革中可以获得一些改革红利，既可以获得短期内的稳定，又可以在中长期为经济活力提供更有力的支持。

二、2017 年中国宏观经济展望以及如何做好稳中求进工作

2017 年，在全球宏观经济处于转折点的背景下，中国宏观经济大体上会面临一个什么样的

状态？稳中求进的工作总基调可能会在哪些方面对我们提出要求？

（一）全球宏观经济大背景

首先，我们来看全球宏观经济的大背景。我们回到 2015 年 12 月这个时间点。这个时间点是美联储近期第一次启动加息，也就是最近一轮的美联储加息周期的开始。在第一次加息以后，美联储一直非常犹豫，左右摇摆，走过了一条很长的路，到 2016 年 12 月才第二次加息。在第二次加息之前，全球的宏观经济可以用“四高”“四低”来进行概括。“四高”指的是高流动性、高杠杆、高资产价格、高风险。“四低”主要是实体经济面临着低利率、低投资、低通胀、低增长。这“四高”“四低”背后对应的全球宏观经济可以总结为两点：实体经济低迷、低增长；金融市场泡沫放大，流动性盛行。

但是，2016 年 11 月，特朗普当选美国总统，成为候任总统。2016 年 12 月，美联储再一次加息，并且对 2017 年加息的频率、节奏做出了一个展望。当时的主流观点认为，美联储释放的信息是在 2017 年可能有两到三次的加息，加上特朗普总统上台以后强烈的政策观点，其中包括对基础设施建设的政策主张，抬高了市场对美国国债收益率的预期。因为如果美国实施大规模的基础设施建设，势必会有大量的财政赤字，发行大量的美国国债，对美元的流动性需求会更多，对市场的资金需求有一个挤出的效应，会抬高美国国债的收益率。

全球的资本市场最重要的标的就是美元，最重要的资产就是美元资产。美元资产在 2016 年 11 月、12 月出现了一个转折点，收益率开始上升。从这个意义上来看，在全球的“四高”“四低”的背景下，金融市场的表现跟过去比发生了一些变化，流动性开始稳中有紧，甚至对一些新兴经济体来说，流动性是明显的缩紧。原因就在于，一是由于大量的资本外逃，另外一方面是利率，以美国国债作为基准的无风险的收益率在上升。从 2016 年末到 2017 年初，全球金融市场一方面面临着利率或者收益率上升，另一方面面临着的是融资产价格泡沫的去泡沫化、去杠杆化的过程。不管其他外围国家是不是愿意，也可能是被动的，但都处于这样的一个去杠杆化和去泡沫化的过程中。

另外，我们看到，全球的实体经济仍然没有非常明显的转折点，仍然处于低迷状态。比如说，日本还是 0.5%左右的增速；印度 2015 年的增速是 7.5%，2016 年甚至掉到了 5%以下；中国经济增速从 2015 年的 6.9%下降到 6.7%，但是中国重新回到了全球经济增速第一高的位置上；其他经济体问题更多了，比如说巴西和俄罗斯一度出现负增长，甚至出现一些国内经济的动荡，等等。

我们可以总结一下，2016 年末以来，全球宏观经济出现了一个转折，金融市场呈现收益率上行和金融泡沫去泡沫化、去杠杆化的趋势；同时，实体经济仍然处于一个停滞增长的状态。这是全球经济的一个背景。

（二）2017 年中国经济发展趋势

我们先做一个大体的判断，下面再详细分析。这个大体的判断就是：在 2017 年我们可能上半场得分，下半场防守。为什么这么讲？

1.2016 年中国经济增长超预期

首先，我们回顾一下，作为 2017 年的起点，2016 年中国经济是什么样的。2016 年中国经济增长是超出预期的。为什么这么说呢？很多人可能会讲，我们的房地产投资是超预期的。这只是一个行业、一个方面，虽然它也是一个比较重要的支撑因素，但是我想从另外三个方面来解读一下 2016 年的经济发展为什么好于预期。

第一点，采购经理人指数（PMI）。采购经理人指数包括了制造业和非制造业，非制造业具体来说包含了建筑业以及服务业这两大块，大体上可以代表了除了第一产业外的大部分行业。每个月中国采购物流联合会都会对采购经理人发放问卷、进行调查。企业家或者是采购者会对一些问题进行回答。比如说，这个月企业用工与上个月相比是不是增加了，这个月的原材料库存包括产成品的库存、物流的情况等，以及出口订单、国内订单等各个方面是不是比上个月有所好转，所以这是一个经济的领先或者是同步指标，它能够反映我们国内经济的景气状况。

采购经理人指数（PMI）在 2016 年的表现可以说是非常好。无论从制造业采购经理人指数来看，还是从非制造业采购经理人指数来看，2016 年四季度这两个指数处于 2013 年以来的最高水平，是三年来最景气的状态。与此同时，在 PMI 指数中有一个分项指标是关于就业的。保增长背后就是保就业，而保就业的背后就是保证社会的稳定。从保就业这个角度来看，PMI 指数在 2016 年末 2017 年初的时候，也几乎收复了原来的一些缺口。现在，就业的景气指数已经达到了将近 50% 的水平。50% 是一条荣枯线，高于 50% 就业就是扩张，低于 50% 就业就是收缩。现在已经几乎回到了 50% 的水平线上，我们的就业形势也是相对比较稳定的。这是 2016 年末我们的采购经理人指数的几个指标的表现。

第二点，规模以上的工业企业的利润情况。2016 年末，我们的工业企业利润有一个明显的改善，2015 年同比增长只有百分之五点儿，到现在这个增速已经达到 8% 左右。另一方面，工业企业增加值的增速也是稳中有升。这是非常明显的一些改变。煤炭、钢铁、发电量、货运量这四大指标从 2016 年 6 月全面恢复正增长，而且一直持续到现在。所以，工业活动也是出现了转折、复苏。

第三点，一对价格指标：PPI 与 CPI。PPI，也就是工业品出厂价格指数，在 2016 年下半年之前已经有 50 多个月为负的，而且小于 CPI，也就是小于消费者物价指数。当时，很多经济学家担心中国企业面临债务通缩的风险。为什么 PPI 是负数，就会使企业可能面临债务通缩的风险呢？因为对于一个企业来说，一方面它的生产成本在上升，劳动力成本在上升，但是另外一方面工业品出厂价格连续 50 多个月一直在下降，这对于企业来说经营压力非常大，企业偿还债务能力、盈利能力都在下降，容易出现恶性循环，我们把它叫做债务通缩恶性循环。那么，从 2016 年下半年开始尤其到 2016 年年末，PPI 实现了从负到正的转折，而且 CPI 的上升幅度开始低于 PPI，就意味着生产者卖出去的产成品价格在不断地上升，而且上升得比较明显。所以，企业比较有条件走出债务通缩的恶性循环，对于企业进一步去杠杆、增强盈利能力是非常有好处的。

从上面三个指标来看，2016 年的经济明显的好于预期。

2.2017 年上半年“得分”

2017 年，为什么上半场会得分呢？主要原因是，经济增长有惯性动力，这种惯性动力至少

可以维持到 2017 年上半年。我们看以下这些原因。

第一，房地产投资。房地产投资在 2016 年的同比增速是 6.8%左右。这个增速相对于 2015 年来说有一个明显提升。在这个过程中，它对整个经济的拉动作用是很强的。那么，房地产项目的开工会有一个周期，这个周期会延续到至少是 2017 年的第一季度和第二季度，所以从这个意义上来讲，那么 2017 年上半年房地产对中国的经济仍然有一个支撑作用。

第二，库存投资。对于企业来说，库存投资可以分成两个方面，一方面是产成品卖给消费者的库存，另外一方面是原材料的库存。从 2016 年末和 2017 年初的情况来看，目前两个库存出现一个缺口，这个缺口有利于下一步经济的短期增长。这两个方面分别是：第一，目前的产成品库存极低。有多低呢？大概是 2009 年年中以来，产成品库存最低的一个时期。第二，原材料库存非常高。这个库存是过去 10 多月以来的最高点。产成品库存比较低，而原材料库存非常高。这表示什么呢？一方面，消费需求非常旺盛，所以产成品的库存非常地低。另外一方面，企业家对未来非常乐观，比较有信心，囤积大量的原材料，是因为担心以后的原材料价格会上涨，而且这个原料的补充要跟上产成品的需求。所以，从这个角度来看，目前企业是处于一个主动提高原材料的库存，同时被动去产成品的库存的阶段。这两个缺口合起来放到中国宏观经济当中，在接下来的库存周期中，企业的库存调整会进一步提高产成品的库存。在提高产成品的库存中，经济也会得到一个稳定和支撑的作用。这是第二个方面库存周期的调整。

第三，消费。消费这个方面也有一些指标，我们来看一组由央行在全国 50 个大中小城市进行城镇储户问卷调查的数据，这个调查有三项指标可能让我们对消费者信心有一些了解。第一项是消费者收入信心指数；第二项是消费者就业信心指数。这两个与收入、就业有关的信心指数都已经达到三年以来的最高点。还有一项是消费者消费意愿指数，也达到了 2009 年 6 月份以来的最高点。

第四，外部不确定性。从全球来看，外部不确定性在 2017 年上半年还没有完全变现。比如，美国的新任总统特朗普对中国有比较大的可能性会采取一些贸易冲突的对立姿态。但这个政策的具体落实也会有一个周期，这个周期我们大致上判断一下，是在 2017 年的年中，有一些具体想法可能会提出来，还需要通过国会，包括参众两院的审核、WTO 的裁决等一些中间环节，会使这个政策有些滞后，所以它真正的落实可能会在 2017 年的下半年甚至是 2018 年的上半年。从这些角度来看，中国外贸可能在 2017 年年中以后会真正面临压力，上半年可能不会那么显性。

所以，房地产投资具有惯性，库存投资在接下来的周期中会进一步支撑经济增长，消费需求旺盛，以及我们外部环境不确定性在上半年还没有完全显现，从这四个方面来看，2017 年上半年我们的经济稳定是有把握的。

3.2017 年下半年“防守”

2017 年的下半年，我国经济会面临哪些问题呢？我们认为可能会出现的一些不确定性，包括一些风险也会逐渐暴露，这个时候我们稳中求进的压力会增强。后面我们再来讲一些应对措施。我们先看，为什么我们说 2017 年下半年会有一些防守的压力？

第一个原因，房地产投资。因为经过一个开工周期以后，2016年的下半年我们已经对金融市场有一些调控，包括对房地产市场有一些限制。经过一个开工周期以后，上一个周期的开工和投资到2017年下半年逐渐减少，逐渐失去它的惯性作用。所以，到2017年的下半年，我们的房地产投资增速可能会出现一些下滑，甚至不排除出现负增长的情况。这种情况可能会对我们的经济增长造成“拖后腿”的情形。

第二个原因，库存调整周期。因为库存调整周期的一个特点就是周期特别短。这个周期比房地产投资的周期更短一些。如果补库存尤其是补产成品的库存，一旦补到位，2017年下半年补库存的行为也会消失，对经济的支撑作用也会减弱。

第三个原因，在全球经济变化动荡的大背景下，中国经济将会在两个渠道受到外部经济的冲击，一是国际贸易，二是国际金融市场。

首先是国际贸易。美国对中国的贸易出口施加一些压力，这个时间点出现在2017年的下半年可能性非常大。

其次是国际金融市场。国际金融市场的冲击对于中国来说有两个方面。

第一个方面，美联储加息以后，因为美国和中国的利差缩小，人民币贬值预期也会面临一些压力，所以资本有外流的压力。2017年6月会是一个值得关注的时间点。为什么这么讲？因为对于美联储2017年的加息，市场有一些不同的预期，有的预期美联储会加息一次，有的预期会加息三次。但是不管加息几次，美联储在2017年的第一次加息发生在6月份的可能性是比较大的，目前市场的主流预期大概就是这样。如果2017年6月美联储开始加息，那么这件事情可能会通过两个渠道对中国产生影响。

第一个渠道就是直接影响，刚才我们讲美联储加息以后，直接推动中国的国内资本有向外部流动压力。

第二个渠道，我们给它一个概括是“美国放火，欧洲烧身”。美国放了一把火把欧洲给点着了。如果欧洲点着了，出现金融市场的动荡，也可能间接会影响到中国金融市场。为什么美国放火，欧洲会烧身呢？这里我稍微点一下。美国如果加息的话，欧元也会面临贬值压力。欧元贬值，正是欧元区国家希望看到的。因为如果欧元能够贬值的话，它的出口竞争力就会增强。这是欧洲人希望看到的。但是在2016年11月份和12月份，一个是特朗普的冲击，也就是基础设施建设的预期导致美国国债收益率提高，一个是美联储在12月份的加息，这两件事情正常来说会导致欧元贬值，但实际上从当时到现在这两三个月的情况来看，这两次收益率和利率的上行，虽然在短期内使欧元出现了贬值，但在后来欧元又开始有一个反弹，并没有出现明显贬值。相反，欧洲国家的国债收益率出现了明显上行，尤其是一些重债国家，像西班牙、葡萄牙、希腊、意大利等，国债收益率上升最明显的就是意大利。2017年下半年，除了美联储加息这个外部因素可能会对欧洲金融市场再一次造成压力之外，这是一个导火线，更重要的是欧洲市场内部也存在很大的不确定性，而这种不确定性会通过影响欧洲金融市场的稳定进一步影响到中国金融市场，包括实体经济。

具体的风险点在什么地方？在2017年，有很多国家面临大选，这些国家放在一起的经济体量占到全世界的GDP30%。这些国家如果在大选当中出现了一些不确定性的话，可能会对中

国产生比较大的冲击，对全世界其他的国家也可能产生影响。这些占全世界 GDP30%的国家几乎都在欧元区，包括德国、法国、意大利这样的欧盟最核心的经济体。这些经济体在下半年的七八月份先后会开展大选活动，而在这个大选当中，作为欧盟和欧元区最核心的两驾马车——德国和法国，他们之间的政见会出现一些分歧和冲突。法国有两个非常热门的候选人，一个是菲永，还有一个是勒庞，这两个人不管是谁上台，首先重视的就是选民所关注的难民、恐怖、反恐等问题，还包括与俄罗斯和好。而这些实际上跟德国的利益的侧重点是不一样的。

现在，全球政治陷入了一个强人政治的时代，因为选民都非常地愤怒，愤怒的美国选民选出了特朗普，愤怒的英国选民公投结果是脱欧。所以，在法国和德国同样也是愤怒的选民，他们选出来的领导人是什么样的？他们选出的领导人态度肯定也会非常强硬，而且在一些政见上会有很大的分歧。比如，在对待俄罗斯的问题上，像法国热门候选人勒庞甚至公开讲，如果她当选法国总统的话就会承认克里米亚属于俄罗斯，这跟法国一贯的态度完全不一样，这是第一个分歧点。第二个分歧点，在难民问题上，德国和法国现在的候选人也有明显分歧。如果德国和法国原来亲密无间的合作关系发生了摩擦和分裂，甚至分割，对于整个欧盟和欧元区的稳定都会产生很大的影响。

德法之间如果产生摩擦，受到影响最大的可能是老三——意大利。为什么是意大利？因为意大利是所有的欧洲重债国家中目前经济复苏情况最为糟糕的，国债除以 GDP 余额的比例居高不下，一直没有消化。再来看的过，我们发现德国对欧元区内部的经常项目余额不但没有下降，反而一直在上升。在 2008 年金融危机之前，德国的经常项目余额占 GDP 的比例是 5% 左右，现在已经达到 8%，有的时候甚至达到 10%。所以，在欧元区内部经常项目的失衡不但没有改善，反而在加剧。德国的产品竞争力不断在增强。那么，像意大利这样的国家国债不断地积累，这些债务能不能得到偿还，是不是可以持续，问题非常大。在这些背景下，如果德法之间出现一些摩擦，意大利的国债市场因为欧盟的内部摩擦以及美联储的加息、特朗普基建计划等因素国债收益率上升，这些风险对于欧元区来说是非常不确定的，冲击可能是非常大的。

在欧元区的金融市场上，如果出现了一些不确定性，可以用一个历史事件来进行对比，这个历史事件就是 2011 年下半年欧债危机达到了一个局部高峰，在那段时间里面，欧洲国家金融体系的商业银行都开始增持美元资产、抛售欧元资产，导致全球美元流动性进一步枯竭，美元的流动性枯竭通过香港市场间接影响到上海在岸人民币市场，甚至影响到人民币汇率从升值预期变成了 2011 年下半年短暂的贬值预期。这是当时欧洲市场的波动对中国产生的影响。

在 2017 年下半年，欧洲市场的政治风险、国债市场收益率风险如果变现的话，可能会进一步通过国际金融市场对中国的在岸金融市场产生一些影响。

这是我们目前面临的国际上经济形势的两个不确定性，一个是特朗普的贸易冲突这方面的冲击，另一方面是美联储加息直接对中国资本市场产生的影响，以及间接通过欧洲市场上的政治不确定性，也可能对全球金融市场以及中国金融市场产生一个冲击。

4.2017 年“稳中求进”如何稳,怎么进

综合这些因素来看，下半年我国经济可能会面临一定的下行压力，我们要提前做好准备。

在 2017 年下半年经济下行压力下，我们有哪些“稳”的措施？除了“稳”的措施之外，还有哪些“进”的工作？

首先我们来看“稳”。“稳”这个方面至少有财政和货币政策这两部分。在财政方面。财政要扩大开支，很重要的一个领域就是基础设施的建设。2016 年基础设施建设投资同比增长 15.7%，这个增速是比较高的，因为我们同期的房地产投资只有 6.8%（虽然 6.8% 已经非常高了）。我们这里做一个情景的假设。假定 2017 年我们的房地产投资增速有一个明显的下滑，从 6.8% 下滑到 2.3%。为什么是 2.3%？因为这个数字正好是 2015 年的另外一个低谷的数字。我们假设 2017 年的房地产投资增速回落到跟 2015 年的低谷水平。那么，房地产投资下滑对于经济的稳定来说有什么样的要求呢？我们不妨做一个数量上的粗略测算。我们用 2016 年的房地产投资增速 6.8% 减去 2015 年的房地产投资增速 2.5%，这样一个差大概是 4 点几。我们又知道房地产投资在全国 GDP 中的占比大概是 10%，也就是按照 4 点几乘以 10%，大概就知道房地产投资对于 GDP 的直接拉动大概是超过 0.4 个百分点。因为房地产投资是一个关联性很强的行业，它可以带动上游的包括钢铁、煤炭、水泥、玻璃等行业，下游可以带动像家电、汽车等耐用消费品消费。所以，它的乘数效应是比较明显的。我们粗略算了一下乘数效应是 2。这样的话，房地产直接加上间接带动的因素，大概对整体经济的贡献率在不到 1%。这是它的作用，2016 年房地产投资对经济的拉动。

现在假定 2017 年的房地产投资没有 6.8% 这么高，而是回到了 2015 年比较低的水平。那在这样的情况下，我们需要用基建投资来弥补房地产投资的下滑，起到缓冲作用。这需要对基建投资的增速有一个提高。基础设施建设投资同比增速需要提高多少呢？我们做了一个测算，从 2016 年的 15.7% 至少需要提高到 20%。这是一个测算。

房地产投资下滑的同时，我们要使基建投资从 15.7% 这个增速提高到 20%，有没有可能呢？这个可能性当然我们是完全可以做到的，但这个任务比我们想象的要艰巨一些，为什么这么说？因为刚才讲的 20% 的增速要求，我们还没有考虑到另外一些因素。第一个因素就是 PPI，工业品出厂成本在上升、价格在上升，从这个角度来看，我们的固定资产投资尤其是基础设施投资提高的速度可能要比 20% 还要高一些。假定 PPI 增长两个点的话，那么我们的基础设施投资它的增速要从 20% 变成 22%。第二个因素，出口可能会在下半年面临一些外部因素。如果出口面临的外部冲击是负面的，出口增速下滑，那么基建投资还要弥补、缓冲这方面的负面冲击，那么它的稳定压力就会更大。这是我们对基建投资的一个观察，至少它的增速要从 2016 年的 15.7% 提高到 2017 年的 20%。这对于我们的财政来说具有一定的压力，但通过努力是可以实现的。当然在这个过程中，基础设施投资建设的效率问题是值得重视的。因为从金融危机以来，几乎每一年我们的基础设施投资增速都在两位数的水平，这个增速其实是相对比较高的。在这个过程中，基础设施投资的边际收益会越来越低，因为刚开始没有路，修一条路对经济拉动作用非常明显，但是修第二条、第三条的时候对经济拉动的作用，对经济约束条件的改善效果是边际递减的。所以，这个时候我们要特别谨慎，要非常关注基础设施建设项目的效率。

三、稳中求进找准切入点

我们梳理了中央经济工作会议提出来的改革领域，分为七大方面。第一部分，政府之间的关系，分为两个方面：纵向的是中央和地方财权和事权的重新梳理和明确；横向的是跨部门的

统筹协调。第二部分，政府和市场主体的关系，包括政府和国有企业、政府和外国的市场参与者、政府和劳动者这样三个方面。政府和劳动者的关系是通过养老保险这一福利体系来进行确立的。最后是政府和市场规则的关系，市场规则的基础是产权的保护、企业家精神的保护以及金融市场进一步的改革和发展。这七个领域是中央经济工作会议要求落实的重点改革领域，也是我们稳中求进中的“进”，我们往前“进”的方向在哪里？就在这七个方面当中。

下面，我们着重从对内开放和对外开放这两个开放的角度做一个观察，看看稳中求进进一步要做哪些事情，既能够稳定我们短期的宏观经济增长，又能够为中国经济中长期增长提供更强的活力、弹性和韧性？

首先，人口因素。这是在中长期周期中观察中国经济的一个要素。我国人口处于老龄化阶段。如果给一组数据的话，会令人印象比较深刻。“十一五”期间(2006年-2010年)，我国劳动力平均每一年净增长数量大概是700万；“十二五”期间(2011年-2015年)，劳动力平均年净增长数量变成200万；“十三五”期间，平均每一年劳动力的净增长数量将变成负的，而且是负的200万。在“十一五”和“十三五”期间做一个对比，人口老龄化的变化带来的冲击是比较大的。

日本是一个受到人口老龄化冲击比较大的一个国家。我们可以拿中国和日本做一个对比，这样我们有一个参照系。

日本的人口老龄化也是比较严重的，但日本的人口老龄化有一个缓冲机制。这个缓冲机制来自于日本社会的一个特点，日本的家庭妇女占人口比例比较高，上世纪80年代末，日本劳动年龄人口，也就是15岁到60岁左右的人口中，日本女性100个人中只有不到50人参加工作，剩下的人干什么？有很多人可能在高中、在大学读书，另外一部分就是家庭主妇，退出了劳动力市场。所以日本的妇女劳动参与率比例在80年代末相当低。但是这个比例从上世纪80年代末一直缓慢上升，到现在这个比例已经上升到百分之六十多。在过去的几十年当中，日本的女性劳动参与率提高了10多个点，这意味着什么？这意味着在日本总体的劳动力池子当中，即使劳动力的数量没有增加，但由于女性从家庭妇女转变成职业女性，劳动力数量也有一个明显上升，它对于人口老龄化有一个非常明显的缓冲作用。

我们对比一下中国，中国女性劳动力参与率一直是全世界最高的国家之一，这个比例在过去一度曾经达到75%。现在，随着我国经济发展，人民生活水平提高，妇女劳动参与率甚至有所下降。参照日本，我们的女性劳动力参与率不但起不到对人口老龄化的缓冲作用，而且在一定程度上还会使这个冲击更加明显。从这个角度来看，我国人口老龄化对于中国潜在增长率的冲击将是负面的，而且比日本会更加明显。这是从人口数量这个角度来看人口红利。

解决这个问题，我们要找到改革的切入点，看看哪些环节存在问题。

我们的劳动力市场存在什么问题呢？我们不妨看一下全国的人才市场供给和需求的对比情况。目前，我国劳动力市场同时存在两种看上去似乎是矛盾的现象。第一种情况是较低学历的劳动力市场上会存在着民工荒、用工难。第二种情况是较高学历的劳动力市场存在大学生就业难。这两个现象都是有数据支持的。人力资源社会保障部的全国人才市场统计数据反映了这样一组矛盾。一个数据是在用工难、民工荒层次上，人才的求供比是120:100，也就是120个岗位中有20个岗位没有人来应聘的。但是在大学生的人才市场当中，大家会看到另外一个比例，这个比例不是120:100，而是100:88，也就是说招聘数量是88人，而来应聘

的大学生却有 100 个。这是从人才市场一次性就业比例来看，存在这样一种矛盾性的现象：一方面是低学历的就业紧俏，另外一边是高学历的就业困难。这是我们多年以来存在的一个问题。

对于这个问题，很多人有一些批评。有的人认为可能是我们的教育改革有一些问题，教育跟企业的用工需求对接，这可能是问题的一个方面。但是问题还有另外一个方面，我们的用工需求存在问题。是不是由于企业提供的工作岗位不适合我们高学历的这些大学生呢？也有这样的可能。那么，企业的需求背后是什么？就是我们的产业结构。如果产业结构是另外一种状态，大学生可能就会有更多的就业机会。

在产业结构方面，我们存在什么样的问题？目前我们讲的供给侧改革，包括结构调整，很多都是指向产业结构的调整。产能过剩的领域可能雇佣的劳动力是过多的，产能不足的领域将来可能需要更多的就业。

哪些行业是产能不足或者是需要补短板的行业呢？这通常是我们老百姓生活当中谈论最多、最纠结的一些领域。比如说，服务业中有教育、医疗、社会等公共服务，还包括研发、环境保护等行业，包括律师、会计等专业服务。这些服务业都有一个共同的特点，一般都属于生产性服务业，是给企业提供服务，或者是提供社会性服务，是给所有的整个社会提供的服务，不是给某个具体的居民提供服务。除了生产性服务业和社会性服务业之外，还有一种是消费性服务业，比如说餐饮、住宿或者是娱乐等，这种服务业目前来看发展已经相当饱和了。而另外一方面，我们的短板恰恰是在刚才提到的教育、医疗、环保、研发、律师、会计等专业服务领域，这些短板实际上是我们产业结构当中存在的问题。

十八大报告也强调要把经济所依赖的重点从外需转到内需，从产业结构来看要从过度依赖第二产业转向发展提高第三产业的比例。发展第三产业尤其是发展社会性服务业、生产性服务业。在生产性服务业提高的同时，也会提高企业生产效率，比如说研发、律师、会计都会对企业生产活动起到润滑甚至是加速催化的作用。所以，服务业并不都是一些技术进步率比较低的行业，也可能是有助于企业提高技术进步的行业。

生产性的服务业、社会性的服务业有很重要的一个特点，他们所雇佣的劳动力的学历能力要求比餐饮、住宿或者是批发行业的要求要高，比一般的制造业流水线雇佣工人的要求也更高。而这个恰恰是我们前面讲到的大学生就业困难所面临的一些问题。另外，生产性和社会性的服务业也面临一些短板。而解决这些短板与解决大学生就业难问题，其实方向是完全一致的。怎么样实现这种一致性的改革呢？我们有一个思路：生产性服务业和社会性服务业的市场准入如果能够放开，一方面对于增加这些行业的投资是有好处的，另外一方面投资增加了，就业岗位也会增加，尤其这些就业岗位是针对大学生这样较高学历的劳动力的。这个时候，我们的投资在短期就能够起到对宏观经济稳定作用，另外从中长期来看它会形成产能，而且有助于提高企业的生产效率。所以，从中长期来看，它也是一个非常有利的改革措施，这就符合我们前面讲的稳中求进，“稳”和“进”两者在短期能够实现一致。这是我们讲的一个改革的切入点。

人口老龄化、人口数量减少，是人口红利在数量方面的问题，但是从受教育程度来看，这些年中国的人口质量、人力资本有一个明显提升。现在每一年毕业的大学生从原来的上百万变成了六七百万，回国留学生从每年的几万人变成四五十万人。人力资本积累的速度、上升的

速度非常快。如果我们能够解决大学生就业难的问题，人力资本的释放对于我国经济增长的稳定作用也是会非常明显的。所以，我们从市场准入的角度来说，如果能够放开市场准入，允许民营资本包括外资都投入到这个市场中，那么资本投入、就业岗位都会增加。最后会带来我们短期的“稳”以及中长期改革的“进”，这两者之间也是统筹协调一致的关系。这是我们从服务业的开放角度来看稳中求进，这也是 2017 年我们需要推进改革工作的一个重要领域。

我们今天讲到了稳中求进以及“稳”和“进”之间的关系。稳中求进，在 2017 年将会指导我们的经济工作，它是我们治国理政的总体原则，是指导我们经济工作的方法论。2017 年中国经济在上半年是得分，在下半年将会是一个防守状态。所以，我们的改革需要尽快推进。如果在 2017 年上半年一些措施能够陆续出台，那么对我们下半年的经济将起到非常及时的稳定作用。这是稳中求进在 2017 年大概的一个政策落实的方向。

我们今天的报告就到这里，谢谢大家。