

# 2019年下半年中国宏观经济展望

■ 张明：中国社科院世经政所研究员、平安证券首席经济学家

展望2019年下半年的中国经济，短期内经济增速仍面临较大下行压力。笔者认为，在三四季度，中国宏观经济增速可能继续下行。全年经济增速或在6.2%上下。而导致中国经济继续下行的原因，首先是净出口，其次是投资。

5月，美国政府宣布将中国2500亿美元商品的进口关税由10%提至25%，这一次加征关税对中国出口的负面影响将在今年下半年充分显现。最近美国总统特朗普又宣布，将在9月1日将中国剩下的3000亿美元商品加征10%的关税。这两次新增关税将对未来中国的出口增速产生显著的负面影响，而中国进口增速未来有望保持稳定。这就意味着，中国的贸易顺差将在下半年显著缩小，而这可能会使净出口对中国经济的贡献由正转负。

在下半年的三大投资增速走向中，制造业投资增速大致会保持低位稳定，出口增速放缓与增值税减免大致可相互对冲。房地产投资增速将会高位回落，一是因为近期针对房地产融资的监管显著增强，二是因为近期召开的中央政治局会议强调“不将房地产作为短期经济刺激手段”，三是因为过去半年多土地购置费增速持续下降。基建投资增速将会显著反弹，这是因为基建投资政策将会成为未来财政政策“加力提效”的主要抓手。总体看，固定资产投资增速在下半年将大致保持稳定，但也可能略微下降。

2019年下半年，通胀不会成为中国货币政策的重要掣肘因素。

在经济增速继续下行、通胀压力波

澜不惊的前提下，下半年中国宏观政策总体上将会更加放松，但放松的程度又会比较有限。按照7月中央政治局会议的提法，财政政策要“加力提效”，货币政策要保持“流动性合理充裕”。

财政政策方面，上半年政府在财政资源投放方面存在典型的“政策前移”现象，即更多财政资源被投放在上半年，这可能造成下半年财政资源总体有限。不过，不排除在下半年财政部增加国债发行规模、中央政府批准地方政府发行更多专项债券的可能性。这些财政支出将把重点投向基建短板以及新型基建领域。

货币政策方面，预计下半年货币政策将继续发力。人民银行在公开市场操作方面将会保持更大力度，而公开市场操作的目标利率可能继续下调。事实上，美联储在7月底开启降息周期以及最近人民币对美元汇率“破7”，也为人民银行下调公开市场操作利率打开了空间。

从当前看，中国经济在结构性改革方面依然有很大潜力与空间，例如企业所有制改革、土地流转改革、服务业向民间资本进一步开放、更具包容性的城市化等。

从历史经验看，通常面临较大阻力的结构性改革，都是在面临内忧外患的压力环境下突破与推进的。只要我们具备穿越周期的长期眼光，保持足够的战略定力与决策韧性，继续推动结构性改革与对外开放，继续大力防控系统性金融风险，中国经济就能克服各种困难，实现可持续增长，最终跨越中等收入陷阱，成长为发达经济体。

## 学术观点

### 汇率波动与耐用品 折旧率的关系

北京大学光华管理学院 石峰  
“耐用品贸易与人民币汇率波动”  
《世界经济》2019年第6期

本文在两国两部门经济中探究了耐用品贸易对人民币汇率波动的影响。耐用品不完全折旧导致其影子价格趋于常数，且耐用品贸易条件等于两国耐用品影子价格之比，所以耐用品贸易条件波动性显著低于非耐用品。

人民币汇率面临以下权衡：增加汇率波动，能够发挥非耐用品贸易条件的支出转换效应，稳定非耐用品产出；降低汇率波动，有助于平滑耐用品贸易条件，抑制耐用品产出波动。

本文研究发现：在基准模型中，名义汇率比仅包含非耐用品的经济更加稳定；汇率波动和耐用品消费开放程度、国际金融市场完备程度及外生冲击性质有关；汇率波动与耐用品折旧率间存在U型关系。

## 关注度

### 上期新媒体关注度排名

(2019年8月5日-2019年8月16日)

- 1 挣脱美元特权
- 2 万达安全了吗？
- 3 胡怀邦：被钱权吞噬的“看门人”
- 4 “不炒”只是第一步
- 5 美联储十年来首降息 中国央行淡定控节奏
- 6 人民币汇率低估的制度结构分析
- 7 “明州案”细节与争议
- 8 Facebook 被罚50亿美元的影响与启示
- 9 房地产去泡沫：资金何往
- 10 瑞士为何连续九年世界创新第一强？

资料来源：《财经》APP

《财经网》 电话：010-85651077  
联系方式 电邮：caijingwangroom@caijing.com.cn