中美摩擦下的中国经济改革发展报告

清华经管学院•清华大学中国经济思想与实践研究院

2020/5/20

行至2019年中场，国际局势复杂扑朔、中美贸易“战事”进行中，在各类“黑天鹅”齐飞的时代，“迷雾”依然很厚，一场关于中国与全球宏观经济的分析与预测显得尤为迫切。**德勤国际智库网站**2019年6月23日发布，由清华经管学院、清华大学中国经济思想与实践研究院主办的清华大学中国与世界经济论坛——“中美摩擦下的中国经济”在清华园举办。来自宏观经济、外汇、微电子、经贸等各领域中外智识齐聚，共同思索中国改革发展前路。提振信心、增加活力，以此来击退国际上反全球化以及遏制中国发展的逆流。

**一、当前宏观经济运行分析与判断**

**（一）投资：整体投资动力不足，应加强激励有效应对**

1.制造业和民间投资：增速下降，信心不足

针对目前企业家信心不足的局面，政府如果不发挥作用，任由经济自由发展，那么投资很可能会不断恶化。因此，我们建议政府当前必须找准痛点、精准发力，推出实实在在的改革政策，为投资注入新的活力。

2.基建：投资疲软需发力，小幅回升尤可期

根据近年基建投资的资金来源分布，财政预算资金占基建整体投资资金的比维持在15%左右，预计2019年将趋势性小幅上升到16%，国内贷款资金预计维持在15%左右不变，外资占比预计仍保持在0.5%以下，自筹资金占比预计稳定在60%左右。

融资来源 金额 占比（%）

财政预算 24232.79 15.55%

国内贷款 23685.74 15.20%

利用外资 468.590 0.30%

自筹资金 93202.42 59.81%

其他资金 14249.81 9.14%

在当前体制下，各地方基建项目因政府背书，客观上挤占了大量信贷资源，且项目规划过程中成本收益分析专业性不足，存在监管难、追责难等问题。全面改革地方政府基础设施建设投融资体制，将地方政府基建融资从银行信贷体系中剥离，有助于规制地方政府行为，缓解企业尤其是中小企业的融资压力，推动民间投资与基建投资长期稳定增长，从而逐步形成健康有效的资本市场。

**（二）消费、就业与价格**

1.消费：消费增速持续回落，汽车销售下降明显

短期来看，消费增速稳中略降，不及预期。2019年5月社会消费品零售总额为32956亿元，同比增长8.6%，相对于2018年5月8.5%的同比增速略有下降。扣除价格因素，社消实际增长6.4%，低于去年同期的6.8%。其中，2019年5月限额以上单位消费品零售额11694亿元，同比增速为5.1%，与去年同期5.6%的增速相比亦有下滑。刨去五一错期的因素，2019年5月的社会消费品总额同比增速相对于去年同期增速有所下滑。

根据中国汽车工业协会的统计数据，2019年5月份汽车销售量下降则更为明显。5月汽车销售191.26万辆，同比下降了16.40%，环比下降3.43%。其中，乘用车销售156.12万辆，同比下降17.37%，环比下降0.87%。商用车销售35.14万辆，同比下降11.79%，环比下降13.37%。从累计销售来看，2019年1-5月，汽车销售1026.59万辆，同比增速为-12.95%，而2018年1-5月累计同比增速为5.5%，相对回落了近18.5个百分点。其中，乘用车销售839.87万辆，同比增速为-15.17%，相对于去年同期的5.1%，回落了近20.3个百分点；同比下降15.17%；商用车销售186.72万辆，销量下降1.30%。

2.价格：CPI继续温和上涨，PPI涨幅有所回落

CPI食品价格同比较大幅度上涨，推动CPI同比增速进一步上升。2019年5月份，居民消费者价格指数CPI同比上涨2.7%，较上月值2.5%增速增加0.2个百分点。按照食品与非食品大类来分，两者价格的涨幅出现较大分化，食品价格上涨成为CPI上涨的主要动力。

值得注意的是，我们需要采取一定的措施，防止CPI和PPI缺口的继续扩大和形成结构性通缩。2019年1月至2月PPI同比增速仅为0.1%，3月4月增速略有回升，但5月增速又放缓至0.6%，处于负增长的边缘，生产领域有通缩的风险。如果PPI持续低迷和CPI保持目前的2.5-2.7的同比增速，则会恶化工业企业的利润，降低其投资积极性并加剧PPI通缩的风险。因此，下半年需适当加大稳投资的政策力度，增加对重点行业的投资需求。与此同时，需要进一步推进供给侧结构性改革，防止低效过剩产能对价格的压制。考虑到基建投资增速下滑趋势对需求影响，以及原油等国际大宗商品价格下降对成本传导影响，2019年下半年PPI同比增速为-0.2%，PPI全年增速为0.2%。

**（三）国际贸易与国际收支：贸易战直接影响可控，警惕外资波动风险**

2019年以来，随着中美贸易摩擦的加剧升级，中国、美国及其他国家的对外贸易都受到不同程度的影响。中国的进出口虽然都受到一定程度的冲击，但负面影响整体可控，贸易顺差增速平稳。与2009年相比，当前的进出口增速下滑是较为温和的；外国来华直接投资增速仍保持正增长，且剔除香港来华投资的影响后外国直接投资增速更高；尽管2018年经常账户顺差较小，但2019年1-4月货物贸易顺差同比增加、服务贸易逆差同比减小，国际收支压力改善。尽管当前冲击较为温和，但仍需警惕外资波动风险。

1.进出口贸易的总体情况

尽管旨在通过对中国实施大量进口关税以降低贸易失衡，美国的对外贸易逆差不降反升。中美之间的贸易摩擦对东亚、东南亚以及拉美等地区国家的影响也已逐步有所体现。在全球经济一体化的背景下，中美之间的贸易纷争正使得全球价值链面临断裂的风险。中国需坚守底线思维，在做出适当和必要的反制的同时，进一步扩大开放和深化改革，巩固经济自发增长动力，并夯实与“一带一路”国家的投资经贸合作。

2.中美贸易摩擦对全球贸易的影响

在中美贸易摩擦中，美国固守零和博弈的思维，对中国的近半数商品加征20%的关税，然而这并未能帮助美国改善贸易条件和缩小贸易失衡。

3.直接投资：实际使用外资稳定增长，外资撤离苗头应引起重视

贸易摩擦以来，从实际使用外资金额的数据来看，中国维持了去年以来的稳定增长态势。

在中美贸易摩擦的背景下，我国外商直接投资保持稳定增长，表现出对外资较强的吸引力。这一方面归因于我国一直以来广阔的消费市场、不断完备的基础设施和配套产业体系；同时也归因于近年来我国不断优化的营商环境，特别是今年3月全国人大审议通过了《中华人民共和国外商投资法》，这也是我国第一部外商投资领域统一的基础性法律。不久之后新版《外商投资准入负面清单》和《鼓励外商投资产业目录》也即将发布，显示了中国鉴定进一步扩大开放的决心。

**（四）房地产：投资整体趋缓市场分化凸显**

2019年1—5月份，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.2%；商品房销售面积55518万平方米，同比下降1.6%，商品房销售额51773亿元，增长6.1%；5月份，房地产开发景气指数为100.85。2019年上半年以来，房地产开发投资同比增速较2018年下半年有所回升，但是商品房销售情况出现大幅滑落，其中商品房销售面积连续五个月出现同比负增长。房地产开发景气指数也低于2018年。其中一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅均略有扩大；而三线城市新建商品住宅销售价格涨幅回落，二手住宅涨幅微扩。

**（五）股市：信心不足导致市场低迷，政策应采取积极应对措施**

1.中美冲突背景下中国股市波动较大，抗压能力低

美国挑起对华贸易冲突以来，中美两国在多个战场展开了较量，股市是其中一个极其重要的战场。一年多以来，凡遇与贸易战有关的重大新闻或时点，都会迅速在中美两国的股市上反应出来。相比于“贸易”这一主战场，中国在股市这一“战场”表现不佳、信心不足。

2.中长期看，中国股市具备良好投资价值

中长期看中国股市仍具备良好投资价值，中国股市高质量发展前景可期。一是，中国A股目前的估值水平无论是与自身历史平均水平相比，还是与全球主要市场估值水平相比，均处于较低水平。相比于中国股市历史平均市盈率，当前的估值水平也处于低位。考虑到中国经济中高速的增长水平和居民财富积累速度，中国股市的长期投资价值已经凸显，尤其是大型蓝筹股的估值水平已经很低，具备良好的价值投资前景。二是，中国经济中长期增长具备“三好条件”，科技创新能力持续提高，优秀企业源源不断涌现和成长，这是中国资本市场最大的源头活水。三是，资本市场自身的改革也在加快，科创板和注册制已经推出，未来资本市场的市场化程度和开放程度将持续提高，而中美贸易冲突客观上将倒逼中国资本市场加速改革步伐。第四，党和国家对资本市场发展高度重视，提高直接融资比较尤其是股权融资比重，不仅是金融供给侧改革的必然取向，也是中国经济高质量发展的必然要求。资本市场改革与发展已经被提高到极其重要的地位，在整个中国金融体系中发挥着牵一发而动全身的关键作用。

3.如何打造高质量发展的中国股市？

第一，鼓励和支持有条件的上市公司开展股票回购业务，短期可稳定股市信心和社会预期，长期可助力上市公司高质量发展。

第二，启动研究海外上市的高质量公司回A股战略，不仅是提高我国上市公司质量的必要举措，更是确保我国科技安全和经济安全的必然选择。过去十多年一大批发展前景好、盈利能力强、创新动力足的高质量中国企业因为种种原因选择远赴海外尤其是美国上市，让中国资本市场痛失了一批最能反映中国经济新动能、最具活力的优质企业。

第三，盘活存量壳资源，加快A股市场“腾笼换鸟”的节奏，从根本上打造有活力、有韧性的资本市场。

第四，推动股票市场法制建设，加强执法力量和力度，从根本上保障股市的健康发展。经过近三十年的发展，中国的股票市场法制建设已经取得一定成效，但仍有较大提升空间。夯实法制基础是当前中国股票市场健康发展的关键。

4.包商银行事件：中小银行总体风险完全可控

2019年5月，央行银保监会联合宣布包商银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，决定对包商银行实行接管。包商银行是继1998年海发行倒闭20年来，第一家被接管的商业银行。该事件打破了同业刚兑预期，暴露出中小银行发展中存在的问题，引发了市场对于金融体系流动性风险蔓延的担忧。但我们认为，包商事件属于风险主动暴露，中小银行总体风险完全可控，不会引发系统性金融危机。

**二、专题讨论**

**（一）产业升级与技术创新：产业升级潜力巨大，需出台政策加快释放**

1.产业升级：红利释放，推动中国经济持续增长

建设先进产能，推动产业转型升级将成为中国经济可持续增长的引擎。改革开放以来，中国已经享受到产业升级带来的巨大红利，在中长期的发展过程中，产业升级仍将扮演重要角色将来经济的持续增长。一方面，中国现有产业升级空间巨大，产业升级将拉动投资；同时产业升级也将提供现有产业的生产效率，从而获得更高的收益率。

2.技术创新：正视中美技术差异，立足优势，攻坚克难

中美科技实力的比较不能简单看研发投入，也不能光看技术公司的市值，而是要具体根据技术类型比较。相比较于美国，中国在创新链条短、集成为主的行业具有优势，比如互联网、人工智能、高铁技术等等；但在创新链条长，需要长期资本和技术积累的领域不足。我们需要正视中美技术差异，在保持擅长领域优势的同时，重点攻克薄弱的核心技术领域。这离不开政府的重视和资金、技术的支持，同时我们鼓励企业积极地向技术创新能力强的华为学习。

**（二）宏观杠杆率：宏观杠杆率有上升迹象，但风险总体可控，关键在于控制好地方政府债务**

1.宏观杠杆率虽有上升迹象，但尚不足以引发过多担忧，风险总体可控

2019年一季度，中国非金融部门债务（包括政府、非金融企业和居民）与GDP的比重为219.8%（债务余额由2019年一季度社融存量经扣除非金融企业股票融资后得出），与2018年末的215.2%相比，上升了4.6个百分点。由此可见，我国宏观杠杆率近期存在上升的迹象。此处需说明的是，根据BIS数据库，2018年四季度中国的宏观杠杆率为254%。由于BIS数据仅更新至2018年末，为了测算2019年一季度的杠杆率，我们根据社融数据对截至2019年一季度的中国债务余额进行了统一估算，并以此构建了中国宏观杠杆率序列。

2.防范化解地方政府隐性债务风险，关键在于建立现代化基础设施建设投融资体制

多年来，我国已逐步形成了一套地方政府主导的、银行信贷驱动的基础设施建设模式。这种模式在改革开放以来的相当长时期内发挥了积极作用，使我国在短短几十年内迅速崛起为全球基建大国和强国，支撑了我国经济连续多年的高速增长。同时，我们也应该清醒地认识到，近年来地方政府主导的基建投资始终缺乏统一、高效的可行性分析和管理运营，缺乏有效的自我约束机制，责任不清、情况不明的现象较为普遍，也存在项目成本收益分析流于形式、监督难和追责难等一系列问题。

**（三）财政：财政收支平衡压力加大，广义财政政策仍有空间**

财政收入增速大幅下滑，背后既有主动减税的因素，也受经济名义增速放缓的影响。1-5月，一般公共预算财政收入累计同比仅增长3.8%，增速比去年同期下降了8.4个百分点。其中，税收收入累计同比增长2.2%，增速比去年同期下降13.5个百分点。税收增速下降既有主动减税政策的作用，同时也受到经济名义增速放缓的影响，特别是以PPI为代表的工业品价格低增长以及与之伴随的工业企业盈利能力弱化。

在以减税和增加支出为主要手段的传统财政政策工具空间有限的情况下，广义的财政政策仍有空间，应当努力在资金使用效率和结构上多下功夫。

**（四）中美关系：中美经济深度融合经贸继续发挥“压舱石”作用**

1.中美经贸关系密切继续发挥“压舱石”作用

自2017年8月美国总统特朗普要求对中国开展301调查以来，中美经贸关系逐渐紧张。虽然经历多轮谈判，但美国政府多次出尔反尔，中美经贸摩擦不断升级。尽管如此，2018年中国贸易仍维持良好态势。按照中国海关数据，2018年中美双边货物贸易额达到6335亿美元，其中，中国对美出口4784亿美元，中国从美国进口1551亿美元。按照美方统计数据，2018年，中美双边货物贸易额达到6598亿美元，其中，中国对美出口5395亿美元，中国从美国进口1203亿美元。

2.保持理性、合理反制、积极谈判，努力达成“双赢”协议

中美关系有着进一步深化、亲密化的良好基础，但是近年来，中美加深互信合作的进程被横加阻挠，从“中美国”（Chimerica）向“脱钩”（Depegging）的危险滑落。中美双方从2018年开始了多轮贸易谈判，今年5月以来由于美国政府的出尔反尔和极限施压陷入停滞状态。

面对特朗普政府的出尔反尔、极限施压，中国政府应该做到：第一，保持理性、克制和耐心，妥善引导民众情绪，避免低级陷阱，防止狭隘名族主义影响政策；第二，应占据道德制高点，本着对全球经济负责的态度继续推进新型全球化；第三，推出合情合理的反制措施，反制本身不是目的，而是手段，最终目的还是让美国政府意识到中美合则两利且有利世界、斗则两伤且殃及他国，从而促使美国的决策者回到谈判桌上，回归理性、维护多边秩序、继续推动全球化。

**（五）中等收入群体：有望15年内实现中等收入群体倍增，凸显中国经济未来巨大的增长潜力**

作为我国经济工作的主线，供给侧结构性改革在2015年首次提出以来有效促进我国经济结构调整，矫正要素配置扭曲，扩大有效供给，在经济可持续高速增长的基础上实现经济可持续发展与人民生活水平不断提高。在不断深化供给侧结构性改革的同时，也需要在需求侧不断提升居民收入水平和消费能力，以有效促进供需两侧高度匹配，实现人民群众对美好生活的向往与追求。今年1月国家发改委副主任宁吉喆在接受采访时表示，中国有近14亿人口，中等收入群体在2017年已经超过4亿，要持续深化收入分配制度改革，增加低收入群体收入，扩大中等收入群体，增强居民的消费能力。我们认为，实现经济高质量发展的关键在于通过有效的宏观经济政策促进我国的中等收入群体人数翻倍，通过中等收入群体的规模扩大和收入增加促进我国经济新旧动能加快转换。

**三、政策建议**

综上所述，中国经济在2019年上半年确实已经出现了增速下滑的压力，其主要原因并非中美贸易摩擦升级所带来的国际贸易以及国际投资的下降，而是中国经济内部经济主体的信心不足。为此，我们认为应当掀起新一轮改革开放的热潮，以提振信心、增强活力，这也是最有效且最直接地应对当前国际上“逆全球化”以及遏制中国发展的寒流的措施。

在对外开放方面，我们特别建议针对那些当前对中国持积极态度的发达国家，如欧盟、日本和英国等，进一步开放国际贸易和跨国投资。通过面向这些国家开放市场，降低投资门槛，希望能够引进一批新的外资，同时也为我们的出口打开市场，以此来应对美国方面的压力，促使美国方面更愿意与中国进行经贸投资磋商，从而引领新一轮的开放热潮。