

2016年我国经济形势及政策走势分析

董敏杰 | 陈代娣 | 黎轲

60

2016年经济工作将坚持稳中求进总基调,积极的财政政策将加大力度,稳健的货币政策将注重灵活适度,产业政策将强调供给侧结构性改革。在经济下行压力较大的情况下,财政政策将更加积极,预计财政赤字将明显提升,在适当增加财政支出和政府投资的同时将更多通过供给端减税提高企业活力。货币政策致力于营造适宜的货币金融环境,预计在外汇占款增速下降背景下将多次降准,保持流动性的合理充裕;尽管降息空间有限,但为降低实体经济融资成本预计仍有降息可能;同时灵活

运用各种政策工具,提高对实体经济的支持效果,预计定向投放工具将发挥较大作用。在更加注重供给侧改革的导向下,产业政策将准确定位结构性改革方向,致力于推动形成新的经济增长点,提高投资有效性和精准性。

经济整体形势:经济增长压力较大,物价将低位运行

(一)股市走弱恐加大经济下行压力,就业压力加大苗头显现

2015年前三季度,我国GDP增长6.9%,较2014年的7.3%下降0.4个百分

点。对GDP增速变动影响最大的是第二产业与金融业,前者贡献下降0.7个百分点(其中工业0.5、建筑业0.2),后者贡献提高0.6个百分点。因此,金融业与第二产业(包括工业与建筑业)是判断2016年经济增长的关键因素。

2015年金融业的高贡献可能主要来自于股市成交量的大幅增加。假设2016年股市月均成交额能维持在当前水平(2015年11月为22.3万亿元),与2015年均值(21.5万亿元)几乎相等,2016年证券行业的增加值增速可能也比较低,金融业增加值增速也将回归历



史均值,那么单是金融业一项,2016年可能少增0.5—0.7个百分点。工业方面,2015年前三季度工业增速只有5.9%,2016年产能过剩问题依旧严重,而房地产投资增速快速下滑对上下游的带动作用明显减弱,工业内生增长动力不足。整体来看,2016年经济下行压力较大。

在经济下行背景下,就业压力加大苗头显现。根据可获得的最新数据,2015年9月调查失业率为5.2%,高于2014年的5.1%。前三季度城镇失业人数与领取失业保险金人数均在上升;农村外出务工劳动力人数罕见零增长;求人倍率虽然仍大于1,但目前有进入下降趋势的迹象。我国人力资源市场信息监测中心提供的《部分城市公共就业服务机构市场供求状况分析》数据显示,2015年第三季度,虽然居民服务和其他服务业、信息服务与计算机、交通运输仓储就业需求增加,但这些行业在就业需求结构中的占比较低,而就业吸纳较多的行业,如制造业、批发零售、住宿餐饮业就业需求显著下滑。依此推断,劳动需求整体可能向下。一些调研数据

也显示,部分地区与行业已经出现工作时间缩短、收入下降的情况,但这些情况并不能体现在统计数据中。再考虑到2016年去产能力度加大,预计2016年就业形势将更为严峻。

(二)PPI跌幅将明显收窄,CPI仍将低位运行

2015年前11月份PPI同比增速均为-4.7%,其中11月份PPI同比下降5.2%,呈继续扩大趋势。PPI变动的核心逻辑是“大宗商品——原材料加工行业——PPI变动”,因此判断PPI变动的关键是大宗商品价格走势,尤其是原油、铁矿石与煤炭的价格走势。由于这几大行业产能过剩严重,原油、铁矿石与煤炭2016年仍可能有一定跌幅。但目前来看,2016年原油价格继续下跌空间较为有限,铁矿石价格跌幅预计低于2015年,煤炭价格在规范交易政策的影响下跌幅也将低于2015年。尤其是2016年下半年,由于2015年的低基数效应,跌幅可能显著收窄。综合考虑上述因素,预计2016年PPI跌幅明显收窄,全年均值可能在-3%左右,趋势上可能

是逐步缩窄。

2015年前11月份CPI同比增速平均为1.4%,其中11月份CPI同比增长1.5%。CPI整体水平较低,但下半年出现一定波动。按消费结构对CPI增速进行分解,可以发现,食品是导致CPI波动的主要因素,非食品价格的影响较为平稳;而食品价格中,鲜菜与猪肉是主要影响因素。

综合上述逻辑以及2016年PPI跌幅明显缩窄的判断,对CPI未来走势的判断从三个角度入手:鲜菜、猪肉与非食品项。首先,鲜菜生产周期短,价格缺乏持续上涨基础。其次,猪肉价格近期掉头向下,生猪存栏数企稳回升,猪肉价格不具备持久上升基础。最后,根据2011年以来PPI与CPI非食品项变动之间的相关关系,假设PPI跌幅收窄至3%,CPI非食品项相应提升0.3个百分点左右。综合猪肉价格与PPI的影响,2016年CPI增幅可能在1.6%左右,低于2%是大概率事件。从全年趋势看,考虑到2016年PPI同比增速与猪肉价格同比增速走势基本相反,全年CPI走势可能较为平稳。

(三)结构性问题较为严重,需防范系统性风险

虽然当前结构调整加快推进、供给体系不断改善,但结构性问题仍然较为严重。

部分行业产能严重过剩。根据央行公布的5000家工业企业景气扩散指数,近年企业设备能力利用率处于较低水平;从公布的粗钢、硅铁、铬铁与玻璃的产能利用率数据看,工业行业的产能利用率也处于普遍下滑状态。

房地产库存处于高位。根据统计局公布的数据,2015年10月底全国商品房待售面积68632万平方米,比9月末增加2122万平方米,其中,住宅待售面积增加1180万平方米,创历史新高。尤其是三四线城市去化周期在25个月左



右，仍高于18个月的警戒线。

企业实际融资成本过高。尽管名义基准利率多次下调，但考虑物价因素后，无论是代表正规融资的贷款利率还是代表民间融资的温州综合利率，都处于高位水平。融资成本过高叠加需求下滑，造成企业经营形势恶化，投资意愿较弱。

政策走势判断：经济增长压力较大要求财政政策“扩大力度”，低物价为货币政策“灵活适度”提供空间

(一)财政政策：“积极”基础上“扩大力度”，减收增支提升赤字率

2016年，根据中央经济工作会议精神，财政政策不仅维持“积极”基调，而且要“扩大力度”，预计财政预算赤字将显著提升，推测赤字率可能会达到甚至超过3%。积极财政政策既表现为财政支出规模的扩大，也表现为财政收入规模的缩减。首先，减税规模预计大幅增加。中央经济工作会议指出要“实行减税政策”，结合之前政府会议及管理层释放的信号，减税将主要偏向国家扶持的产业领域、有效率的企业，以减轻市场主体负担，促进企业扩大投资并提振居民消费。其次，政府投资性支出规模预计加大。经济增速放缓加剧就业压力，而政府历来重视就业，本届政府更是指出“只要保持比较充足的就业，7%左右的GDP增速高或低一点均可接受”，因此，很有可能倒逼需求端的基建力度加大。最后，非投资性支出预计大幅增加。减贫、脱贫、扶贫需要财政支持；房地产去库存，落实户籍制度改革方案，允许非户籍人口在就业地落户，需要扩大教育、医疗等公共服务支出；经济下行导致失业人员增加，去产能背景下失业规模将扩大，失业人员再就业与生活保障的财政支出需要增加。

(二)货币政策：“稳健”基础上“灵活适度”，定向投放工具将发挥较大

作用

根据中央经济工作会议精神，2016年货币政策的目的是“为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长”，总要求是“稳健的货币政策要灵活适度”。这一要求包含了两层含义：一是货币政策总基调仍是“稳健”。无论是从经济学理论还是操作实践看，经济下行期间货币政策对拉动经济的效果相对较弱，而且当前金融体系流动性较为充裕，过度宽松的货币政策反而可能引起资产价格虚高等问题，因此货币政策并无过度宽松必要。二是货币政策要“灵活适度”。一方面，2015年的汇率制度改革降低汇率对货币政策的约束，增强货币政策自主性，为货币政策的“灵活”操作提供了空间；另一方面，在转型期间对货币政策的要求更为多元化，尤其是2016年去库存、防风险要求流动性要合理充裕，去产能与补供给要求货币政策在引导资金产业流向方面发挥更大作用，而降成本需要提高货币政策传导有效性，实际上为货币政策调控工具转型提出了更高要求。

(三)汇率政策：对美元贬值幅度可控，对一揽子货币汇率有望稳定

2016年，预计央行在主动性与可控性与渐进性原则指导下，将继续推进人民币国际化进程，进一步完善人民币汇率形成机制。由于中美货币政策分化，人民币将对美元贬值。考虑到央行对汇率有较强的调控能力，贬值幅度有限。根据人民币升值阶段的操作实践，通常年度波动控制在5%左右。但在CFETS人民币一揽子货币汇率推出后，央行可能会适当放开对美元汇率的波动幅度，人民币对美元贬值幅度可能会超过5%。欧元区与日本量化宽松政策仍将维持，同时加元、澳元、俄罗斯卢布等资源出口国货币仍将由于大宗商品价格走低而

承压，整体来看，人民币对一揽子货币汇率有望保持稳定。

(四)产业政策：准确定位结构性改革方向，提高投资有效性和精准性

中央经济工作会议在部署供给侧结构性改革时，特别强调“产业政策要准，就是要准确定位结构性改革方向”。“产业政策要准”包含了两个层面的要求。

一是产业政策大方向需要准确定位，做好“加减法”。对于符合技术进步方向的产业，要采用投资基金注资、股权投资、投资补助等方式鼓励发展。推进农业现代化、加快制造强国建设、加快服务业发展，着力补齐短板，加快绿色发展；推动服务业高效发展，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细化和高品质转变；推动制造业高端化、智能化、绿色化、服务化，支持企业技术改造和设备更新；集中实施一批工程化、产业化示范项目，实施智能化提升工程；培育发展新兴产业，布局一批重大项目，打造新的增长极。对产能严重过剩行业，强化环保、能耗、技术等标准，清理各种优惠政策，积极稳妥化解过剩产能，严控新上增量，防止出现新的过剩。

二是要提高投资的有效性和精准性，做好“乘法”。对于当前存在短板的产业，要扩大有效供给，发挥有效投资对稳增长调结构的关键作用。加强产业领域的薄弱环节建设，把有限的资金用到产出效率较高的领域。推进农村电网和城镇配电网改造、重大水利工程、铁路、城市轨道交通和重点流域水污染治理等工程；加快紧缺的生产性服务业和生活性服务业发展。同时要清除制约投资效率的制度，打破市场壁垒与地方保护，建立落后产能退出机制，降低垄断行业进入门槛。

(作者单位：中债资信评估有限责任公司)

责任编辑 韩璐