

2016 年对于中国来说将是极富挑战的一年，但是中国政府仍有许多应对之策，政策组合和政策制定者与市场之间的沟通将变得至关重要。

中国经济展望： 政策仍具操作空间

文 / 许思涛

—— 零一五年，在外部环境挑战和国内股市动荡的压力下，中国经济依然—— 实现了 6.9% 的增长。虽然投资者一直担心硬着陆问题，但中国经济依旧有许多亮点。例如，新经济和耐用大额消费品（如汽车）升级的消费需求促使服务业蓬勃发展，进而带动劳动市场；房地产市场在一片经济低迷中大幅回弹，释放的积压需求和过低的消费杠杆（消费者负债与 GDP 的比值低于 40%）甚至导致了一线城市的房价大幅上涨。我们估计，尽管整体经济下行，一、二线城市的居民住宅价格水平在 2016 年将依旧坚挺。

与上年相比，2016 年对于中国来说，将是极富挑战的一年，但是中国政府仍有许多应对之策，关键在于中国能否在持续的经济衰退中成功实施改革。另外，政策组合和政策制定者与市场之间的沟通在 2016 年将变得至关重要（正因如此中国人民银行行长周小川在春节期接受市场期待已久的有关汇率问题的专访）。

中国应该如何应对诸如经济放缓、债务增长和资本外流等多重挑战？首先，中国需要明确自身在人民币汇率问题上的定位，而在 2015 年 8 月 11 日央行推进汇改后，人民币经历了持续贬值。原本，中国想解决先前的汇率失衡问题（多年来人民币对大多数货币的汇率被高估），并适当提高相对僵硬的汇率制度的灵活性。然而，这一（小幅）贬值的时机没有与市场充分沟通，从某种程度上来说，投资者在目睹股市干预政策后陷入了慌乱，将人民币汇率调整视作失控的信号。素有“人民币先生”之称的周小川行长，一直致力于推动人民币国际化，在春节期间的专访中明确表达了对人民币的看法：①人民币不存在持续贬值的基础；②中国经济能保持相对较高的增长；③央行将改进与市场的沟通，但不可能像下棋那样和盘托出所有招数；④人民币汇率将参考一揽子货币，但不是完全自由浮动。目前中国经常账户盈余状况良好（预计今年将占 GDP 的 3%），外汇储备能满足逾 20 个月的进口额，这些数据也支持了他的观点。

但是，周小川行长的评议与日本央行试图刺激经济的负利率政策接踵而至。由于中国正在为人民币 2016 年 10 月 1 日正式纳入 SDR 货币篮子做准备，原先受制于国内情况的汇率政策将越来越受外部冲击影响。我们预计，2016 年 9 月在中国杭州举行的 G20 峰会将提出避免货币竞争性贬值的进一步保证措施，但实现主要经济体之间的货币政策协调，可能还比较困难。在经济层面，将出现分化局面，产能过剩和高库存造成制造业放缓，而繁荣的服务业将提供很多就业岗位。目前，劳动市场要好于 2008 年逾 3000 万农民工突然失业的情况。所以，一味拉动 GDP 增长并不非常必要。中央经济工作会议也提出，2016 年的主要目标是去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板。

政策制定者应如何优先完成以上强调的目标？6.5% 的 GDP 增长率目标是否不可动摇？如果失业率能控制在当下水平，并且新经济能成功吸收这些亟需合并的行业（如钢铁、煤炭和水泥）的过剩劳动力，也就没有必要强调这些目标了。当然，鉴于目前大体量的经济投资，我们预计不会有猛烈的去杠杆过程出现。因此，在未来若干年内，持续的增杠杆必将带来快速的信贷增长，再度对人民币汇率带来新的压力。简而言之，要实现 GDP 增长目标，将会使中国付出资产质量恶化的代价。



因此，最佳的政策组合应是实行旨在促进增长的财政扩张和货币宽松政策。毫无疑问，中国有足够空间去提高中央政府的财政赤字（达到 GDP 的 4%~5%）和降低存款准备金率（在 2 月底的今年首次下调后依旧处于非常高的水平）。但是，短期利率可能已触底，因为中国正经历利率自由化，这一过程受到政策目标和电商创新的共同推动。

还有一个不久将浮现的重要问题是，如果下调存款准备金率在未来不会造成太大影响，中国是否应该考虑调整汇率，不一定出于竞争力的考量，而是作为一个货币宽松的工具？

总之，2016 年中国将面临许多困难，但是结构性改革也将带来机遇，为经济发展保驾护航。其实，如果作为供给侧改革核心的国企改革能够取得实质性进展，中国经济将获得更为坚实的发展基础。但是现实情况是，中国运用政策调控的回旋余地依旧很大，服务业的发展也正欣欣向荣，因而可以暂时推延解决国企改革中相对困难的问题。

许思涛 | 德勤中国首席经济学家 合伙人

sxu@deloitte.com.cn

德勤中国版权所有。未经许可，不得以任何形式转载。