

当前我国经济运行面临的四大主要风险与应对之策

李文军

(中国社会科学院数量经济与技术经济研究所 北京 100732)

摘要: 在外部环境复杂严峻与内部调整因素叠加综合作用下,2019 年我国经济运行面临诸多风险。本文深入分析了总需求增长乏力、金融风险集聚、就业压力加大、外部风险输入等重要风险源,指出防范化解风险要强化底线思维,平衡好稳增长与防风险的关系,守住不发生系统性风险的底线。要长短兼顾,因势利导,既要保证防止紧缩效应叠加放大致使经济运行滑出合理区间,稳定增长预期,又要避免短期强刺激政策损害长期发展,造成新的风险隐患。

关键词: 经济风险;金融风险;供给侧结构性改革;总需求;就业

中图分类号: F832

文献标识码: A

文章编号: 1007-7685(2019)04-0059-10

DOI: 10.16528/j.cnki.22-1054/f.201904059

当前,国内经济下行压力加大,国际经济下行风险升高,全球金融市场波动加剧,我国宏观经济运行受到诸多风险因素影响,总需求增长乏力、金融风险集聚、就业压力加大、外部风险输入等必将带来严峻考验。对此,需要坚定意志、科学预判、谨慎施策、妥善应对,以守住不发生系统性风险的底线,实现经济平稳运行,稳步推进现代化建设。

一、当前我国经济运行面临的四大风险

(一) 总需求增长乏力

总需求是经济增长的动力之源,是考察经济运行的重要视角。2019 年,我国投资、消费与外需三大需求存在动力不足和增速惯性下行的风险。

投资方面,2018 年第四季度制造业和房地产投资下行势头明显,总投资自 2018 年第一季度以来总体下行。基建投资自 2017 年第二季度掉头向下后持续走低,直至 2018 年第四季度在政策利好下出现抬升。制造业投资近年来虽保持一定韧性,但增长势头不振。受到房地产投资疲软和出口放缓的需求端影响,叠加制造业利润下滑影响投资动力,制造业整体投资趋向震荡向下(见图 1)。房地产投资增速是决定我国经济运行能否实现“稳中求进”目标的重要力量。然而,伴随房贷利率攀升及限贷限购政策趋严,一二线城市房地产销售在调控政策下持续低迷,三四线城市房地产销售随着棚改货币化的减弱大概率降低,全国房地产销售可能出现进一步下滑,销售回款的减少及针对房企的融资限制趋严将导致房地产企业资金更加趋紧,同时土地库存的回升也将抑制新增土地购置,房地产投资存在失速风险。基建投资虽然受到基建补短板配套措施的支撑,但在地方政府债务存量过大、硬约束加强的形势下,其大幅回升空间有限。

作者简介: 李文军,中国社会科学院数量经济与技术经济研究所研究员。

注: 本文是中国社会科学院哲学社会科学创新工程项目“我国经济转型升级的战略路径研究”(编号: IQTE2019-10)的成果。

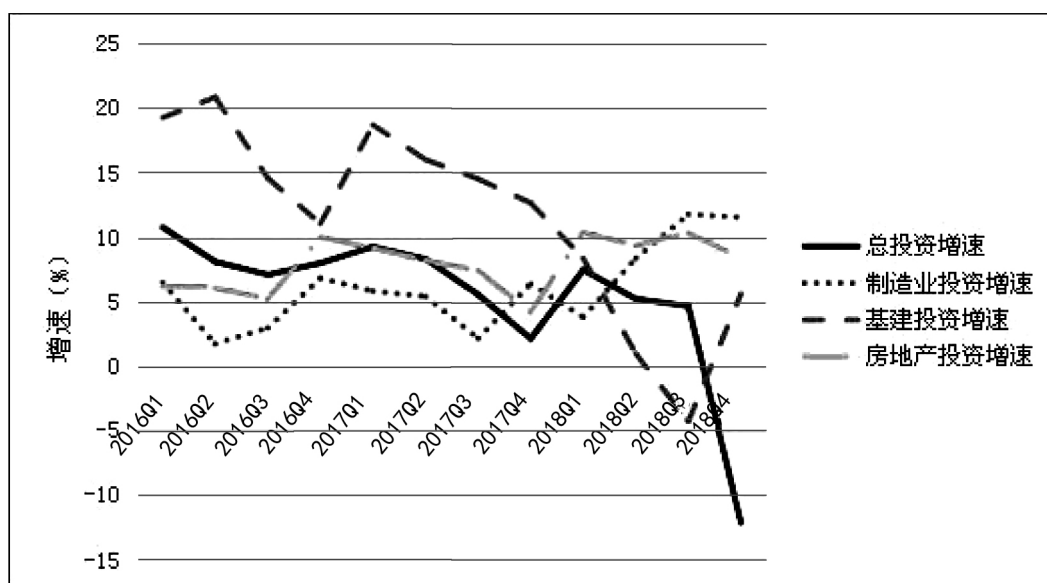


图1 2016—2018年总投资与分类投资增速(季度同比)

数据来源: Wind 资讯。

从投资主体角度看,民间投资走势决定了总投资的走势,民间投资增速下行趋势明显,特别是2018年第四季度出现了急速下跌,呈现与总投资几近相同的走势(见图2)。民间投资增速快速下行背后的原因在于:一是民间制造业投资可能受到2019年进入去库存周期的不利影响,中美贸易摩擦下出口导向的制造业所受冲击较大;二是实体企业债务负担较重,民营企业财务状况恶化,面临总资产减少而资产负债率上升的窘境,投资活力明显不足,2016年和2017年其投资增速连续两年慢于全部投资。制造业投资中民间投资占80%以上,2017年制造业整体产能利用率为78%,低于82%左右的合意水平。^[1]民企融资成本也明显高于国有企业,“玻璃门”“弹簧门”“旋转门”等因素也是制约民间资本投资意愿、弱化民间投资活力的重要因素。民企债券违约金额开始急剧增加,2018年前三季度已接近500亿元,比2017年全年增加300亿元。^[2]

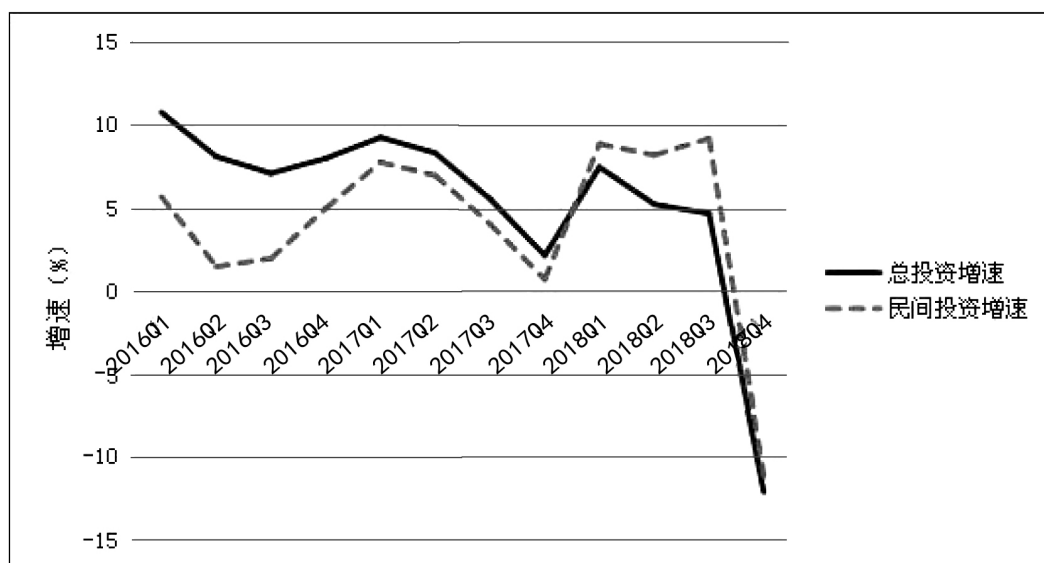


图2 2016—2018年总投资与民间投资增速(季度同比)

数据来源: Wind 资讯。

消费方面,无论是从社会消费品零售增速还是总消费增速看都呈下行趋势(见图3)。自经济新常态以来,我国支出法生产总值结构中,最终消费率和资本形成率一直呈现趋势性变化特征。2011—2015年,最终消费率由49.6%持续提高至51.8%,增幅达2.2个百分点,资本形成率由48%持续下降至44.7%,降幅达3.3个百分点,反映了需求结构持续改善,过分依靠投资带动经济增长的局面正在改变。2018年,在外需受阻投资不振的情况下,最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率达76.2%,但消费增长的势能正在减弱。2018年11月社会消费品零售总额同比增长8.1%,为2003年6月以来的最低增速。^[3]尽管有个税改革等政策托底,但居民收入增速持续下降,居民部门杠杆率快速提高,财富效应减弱,以上因素叠加影响,势必导致居民消费能力和消费意愿下降,减缓消费增长幅度,为经济稳定增长带来不利影响。

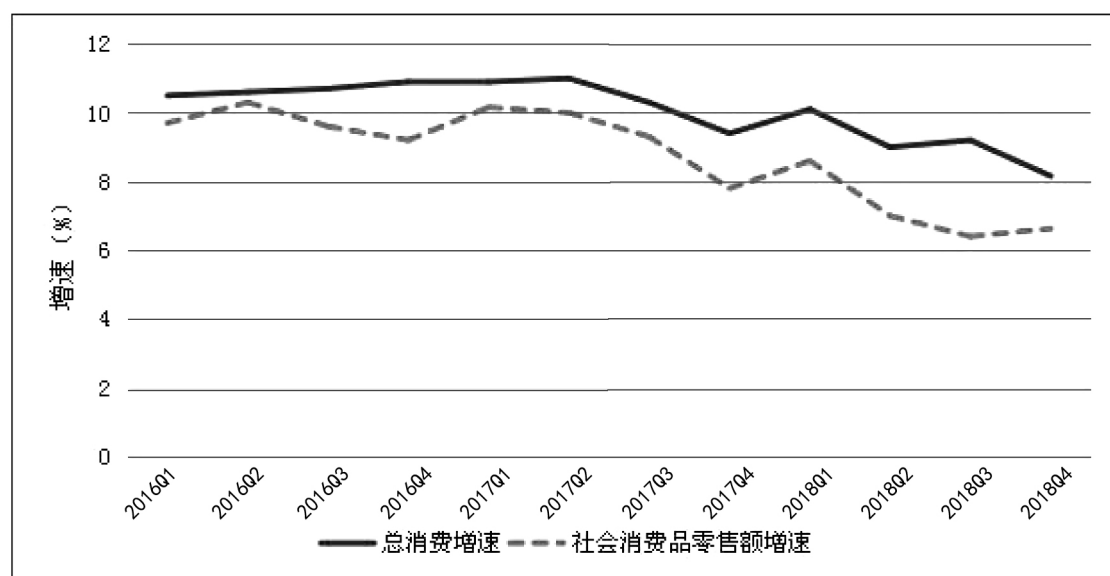


图3 2016—2018 总消费与社会消费品零售额增速(季度同比)

数据来源: Wind 资讯。

外需方面,中美贸易摩擦是2018年我国面临的主要问题。受此影响,2019年一部分出口已通过“抢单”形式转移到2018年释放,推动2018年基数扩大,据此展望,2019年出口增速会有较明显的下降。企业订单减少、开工率下降会使经济下行压力进一步加大。这也会给就业、民生带来不容忽视的影响,给供给侧结构性改革和打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战带来较大困难和阻力。中美贸易摩擦短期内得不到有效解决的情况下,出口下滑对经济增长将形成更大掣肘。祝宝良根据2017年中国对美贸易顺差占GDP比例和中国对美国进出口的价格弹性等数据计算的结果显示,从最坏情况看,如果中美贸易实现基本平衡,我国经济增长速度会降低约2.5个百分点,影响非农就业约1400万人。^[4]

可以预见,2019年我国内需、外需增速下降叠加,对总需求形成较大下行压力,而总需求涨升乏力的情况下,国内经济面临着破位下行的可能,需要引起特别关注。

(二) 金融风险聚集

现阶段我国多个金融风险点聚集,是经济运行面临的突出风险。

1. 地方政府及融资平台债务问题集中暴露的风险。我国政府部门债务是重要的金融风险源。无论与发达经济体还是与新兴经济体进行比较,衡量政府债务水平的杠杆率我国还处在安全水平,但杠杆率和赤字率均呈上升态势。据中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组测算,截至2017年末我国政府部门的杠杆率为47.0%。^[5]而据张晓晶等预测,我国政府总杠杆率呈上升态势,2017—2018年由

36.4%上升至37.0%。^[6]更重要的是,我国政府部门债务呈现明显的结构性特点,即中央政府债务负担较轻,地方政府债务负担较重,政府债务中三分之二属于地方政府债务。如果考虑到地方政府专项债规模,其实从2016年起,总体上政府财政赤字占GDP规模就已经持续超过3.0%;2016—2018年,加入地方政府专项债之后的政府财政赤字占GDP比率分别为3.55%、4.01%、4.07%,呈持续攀升态势。2019年批准的地方政府专项债规模达2.15万亿元,比2018年增加了8000亿元,因此,2019年经过调整之后的政府财政赤字占GDP比率将会进一步上升。

我国地方政府显性债务风险总体可控,但对隐性债务风险和区域风险需保持警惕。中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组根据财政部的数据进行测算,结果显示,2017年末地方政府杠杆率仅为19.9%。^[7]如果将隐性债务考虑在内,IMF测算结果表明我国地方政府杠杆率高达51.8%。据中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信”)测算,我国地方政府显性债务规模约为16.47万亿元,风险总体可控;但隐性债务风险较为突出,2016年隐性债务规模约为21万亿元—30.5万亿元,为显性债务的1.4—2倍。不同口径测算地方政府隐性债务均保持在20%以上的增速快速扩张,考虑隐性债务的政府负债率直接上升至65%—78%,大幅高于发展中国家平均水平。^[8]

融资平台是地方政府隐性债务的主要载体,其发行的城投债是地方政府隐性债务的重要组成部分。依据Wind资讯数据进行分析,2004—2016年城投债余额各年增长幅度都在1万亿元以上,同比增速均超过20%。2018年末城投债余额为7.7万亿元,增长5600亿元,同比增长8%。2019年地方政府融资平台的偿债高峰期首次到来,从3523亿元剧增至17842亿元,但财政收入增速加快下滑、土地出让金收入回落、创新项目烂尾工程和坏账增多。^[9]当前,利率已经上行,地方政府未来还本付息的压力较大。在经济下行压力下,地方政府的一般收入和政府性基金可能在应对到期债券和支付利息上面临较大困难。同时,为应对经济下行需要加大基建投资,这对地方政府的资金来源提出不小的增量需求。2019年地方政府支出和综合财力之间缺口较大,地方政府及其融资平台的债务风险显著加大,局部风险可能会集中暴露。

地方政府债务的区域性风险突出,部分地区政府债务压力较大,是地方政府债务的重要隐忧。负债率和债务率^①是国际上常用的衡量政府债务的指标,国际公认的安全警戒线负债率为60%,债务率为90%—150%。根据中诚信估算,若仅考虑显性债务,截至2016年底,贵州和云南两省负债率超过60%警戒线,宁夏、黑龙江、云南、贵州、辽宁、湖南等11个省(区、市)债务率超过100%警戒线。考虑隐性债务后,贵州、北京、青海、天津等12个省(区、市)负债率超过警戒线,除海南、西藏外的其余29个省(区、市)债务率均超过100%警戒线,其中天津、湖南、贵州、江苏等位居前列。^[10]部分地方政府支撑债务偿还能力的地方GDP和财政收入存在虚高问题,地方政府的债务率和偿债率被低估,隐藏较大债务风险。如,内蒙古下调2016年财政收入四分之一、规模以上工业增加值调减四成;天津滨海新区承认GDP数据存在三分之一的虚高,均印证了问题的严重性。^[11]

2.企业部门债务违约率上升冲击金融体系。中国的杠杆率存在严重的结构性难题,企业部门杠杆率严重偏高,不仅显著高于发达经济体,也高于新兴经济体。据中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组测算,截至2017年末我国企业部门的杠杆率为160.3%,在主要经济体中位居首位。^[12]而据张晓晶等测算,非金融企业部门的杠杆率2017年为158.2%,2018年回落至153.6%,下降了4.6个百分点。^[13]相比之下,欧元区平均为101.6%,二十国集团为95.2%,美国为73.5%,新兴经济体为104.6%,均显著低于我国。我国企业部门债务还呈现明显的结构性特点。一是国企债务占比明显高于非国企。2017年财政部数据显示,国有企业的负债总额为99.7万亿元。而结合BIS、国家金融与发展实验室及中诚信等机构统计的数据看,企业部门整体债务规模在129.8万亿元—144.1万亿元之间。由此可知,

① 负债率等于年末债务余额与当年GDP的比率;债务率等于年末债务余额与当年政府综合财力的比率。

国企债务占比至少在三分之二以上,或已达到70%左右。^[14]二是各行业杠杆率差异较大,以煤炭、钢铁、有色金属等为代表的存在较强周期性、与一定产能过剩问题的行业杠杆率偏高。此外不容忽视的是,房地产企业的债务问题较为突出。截至2017年末,上市房地产企业的资产负债率高达78.4%,明显高于其他行业。2017年,Wind数据显示全年136家上市房企平均负债率79%,为12年以来的最高位,开发房地产行业负债数据再创新高。^[15]

由于我国企业部门的杠杆率偏高,不少企业只能依靠“借新还旧”的做法来维持运营,所以一旦融资环境有所收紧,很可能导致信用风险加速暴露。Wind数据显示,截至2018年5月24日,年内共有20只债券发生违约,涉及金额超150亿元,远远高于2017年同期。而在2018年下半年,企业偿还债务的压力进一步增大。2018年中低评级信用债到期量占总到期量的比例达33.81%,其中下半年中低评级信用债到期量占比更高,达到了34.71%。^[16]企业信用风险可能会加大对金融体系及经济运行的冲击,并且不容小觑。

自2015年底中央经济工作会议决定实施供给侧结构性改革以来,成效明显,但也带来了新的问题。经过两年的去产能后,处置僵尸企业成为2018年之后几年的重要任务,目前,相当一部分僵尸企业的债务由其控股公司(国企或央企的总公司)承担,一旦处置,部分债务将显性化,银行的不良资产会有所增加。一些企业因经营不善,导致股权质押被强制平仓,引发股市波动和企业资金链断裂。如,乐视网股权质押违约风险继续发酵,浦发银行成都分行为掩盖不良贷款,违规向1493个空壳企业授信775亿元。^[17]

3. 资本市场存在风险传染隐患。在内部经济下行压力和中美贸易摩擦叠加影响下,2018年我国股市经历了近乎单边下跌行情,A股指数成为全球表现最差的主要股指。上证综指年底收报2493.90点,全年累计跌幅达到24.59%,是国际金融危机以来的最大年度跌幅,创历史第二差表现。深成指全年跌幅超34%,均为2008年以来最大年度跌幅。创业板全年跌幅近29%,仅低于2011年35.88%的跌幅。年底A股总市值为43.36万亿元,全年缩水13.26万亿元,按年末投资者数量1.45亿计算,A股投资者人均亏损超过8万元。从个股看,剔除2017年12月份以来上市的新股,2018年下跌个股超过九成。据Wind数据显示,有1200余只股票跌幅在40%以上。^[18]股市下跌也给金融机构埋下隐患。股市整体下跌时,被质押的股权价值下降,有可能引发大规模平仓,出现恶性的螺旋式下跌,甚至导致企业流动性枯竭或破产,是系统性金融风险的潜在来源。股票市场连续下跌引发的爆仓,可能使得股票质押规模较大的金融机构出现流动性风险,叠加去杠杆下市场风险偏好骤降,长期不利于市场信心恢复,容易引发资本市场丧失融资功能的风险。极端情况下,市场的过度悲观也可能引发“股债汇”联动的系统性金融风险。股市“熊途漫漫”也给新股发行带来不利影响,2018年IPO的审核通过率达到10年最低值,严重弱化了资本市场融资功能,进一步放大了我国以间接融资为主的融资模式的结构性弊端。

4. 房地产市场调整有可能引发新的经济和金融风险。2016年以来的房地产严厉调控政策在化解高房价风险方面取得了明显成效。但我国城镇化进程尚在推进当中,严厉的房地产调控政策也可能导致房地产市场供需失衡的加剧,引发房价在非理性预期下报复性上涨,滋长新的房价泡沫,令前期的调控成果失守,引发新的金融风险。2019年,房地产市场发生调整的风险明显加大,并可能产生“交叉感染风险”,成为影响短期经济走向和金融稳定的关键因素。高压管控下房价出现明显“复涨”的趋势,同时房地产企业土地库存快速累积、杠杆率持续攀升、短期偿债能力恶化、债务违约从非标市场向债券市场蔓延,标志着2019年房地产市场调整的风险加大。

5. 汇率波动加剧的风险。随着全球金融条件收紧和美联储加息提速,2018年初以来,全球24个新兴市场经济体货币兑美元全部出现贬值,阿根廷、土耳其已经爆发了货币危机,紧随其后的就是“金砖五国”币值均贬值10%以上。目前,中美利差已经收窄至零,尽管2019年3月21日美联储已释放出年内不加息的讯号,但自2015年底以来的美元加息周期并未结束,人民币汇率波动前景难测。当前,中方

对于中美贸易摩擦的长期性和复杂性已有较充分的认识,贸易摩擦对市场产生的心理冲击有望减弱,将来中美经贸关系对人民币汇率的影响将是事件驱动。未来,中美经济分化收敛和全球金融市场波动性上升的双重影响,叠加美元指数变动不居,均增加了人民币汇率走势的不确定性。

(三) 就业压力加大

总体经济下行使我国就业形势不容乐观,而中美贸易摩擦加剧了就业压力。目前,就业总体平稳,但就业和工资增长势头有所放缓,特别是2018年第三季度市场招聘需求人数同比下降27%,为2011年以来第三季度指标首次出现负增长。2019年就业还将面临四大冲击。

1.现阶段经济转型条件下各产业发展特性决定了就业形势不容乐观。第二产业自2012年以来就业吸纳能力绝对下降。2012—2017年,第二产业就业人数由23241万人下降到21824万人(见图4),每年几近排斥就业500万人以上,叠加中美贸易摩擦的影响,2019年第二产业的就业排斥量可能将达到600万人—800万人。第三产业单位产出吸纳就业能力自2009年以来持续下降。2009—2017年,第三产业单位产出吸纳就业能力由1671人/亿元下降到819人/亿元(见图5)。2018年以来,服务业出现周期性放缓,服务业生产指数和投资均出现大幅下滑,2019年就业创造功能将急剧衰减。第一产业劳动生产率相比发达国家存在巨大差距,仍然蓄积大量劳动力,具有释放劳动力的巨大空间,也将进一步为就业带来压力。

2.中美贸易摩擦对就业的不利影响将会进一步凸显。在中美贸易摩擦不能趋缓的情况下,对产业的影响将会从资本密集型行业向劳动密集型行业延伸,致使相关产业承受较大就业压力。如果不采取任何措施,将使直接从事对美出口生产的就业损失超过300万人;^[19]如果采取一定措施加以缓解,就业损失虽可控制在一定数量之内,但也难以完全避免。

3.创业失败的失业效应将会显现。进入2019年,我国前些年的“双创”浪潮将步入中后期,必然伴随失败潮出现,释放的劳动力可能呈现井喷之势。

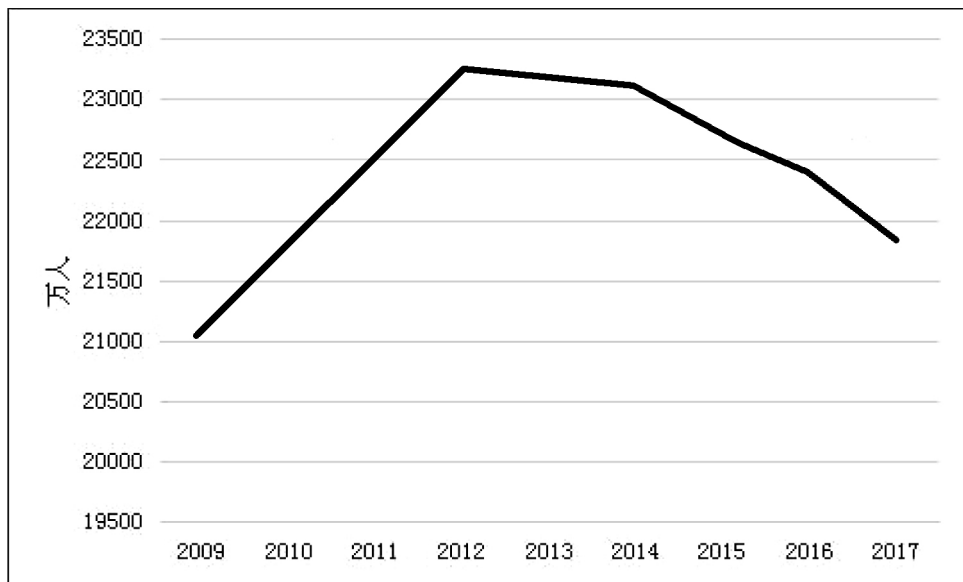


图4 2009—2017年第二产业就业人数

数据来源: Wind 资讯。

(四) 外部风险输入

全球经济2018年整体保持增长,但复苏势头分化,各类风险加快积聚,2019年发展环境面临诸多风险和不确定性。当前,我国与外部世界联系日益密切,这些外部风险因素也有可能输入我国。

1.全球经济下行风险升高。2019年,我国面临的外部环境复杂严峻,国际经济形势下行风险升高。

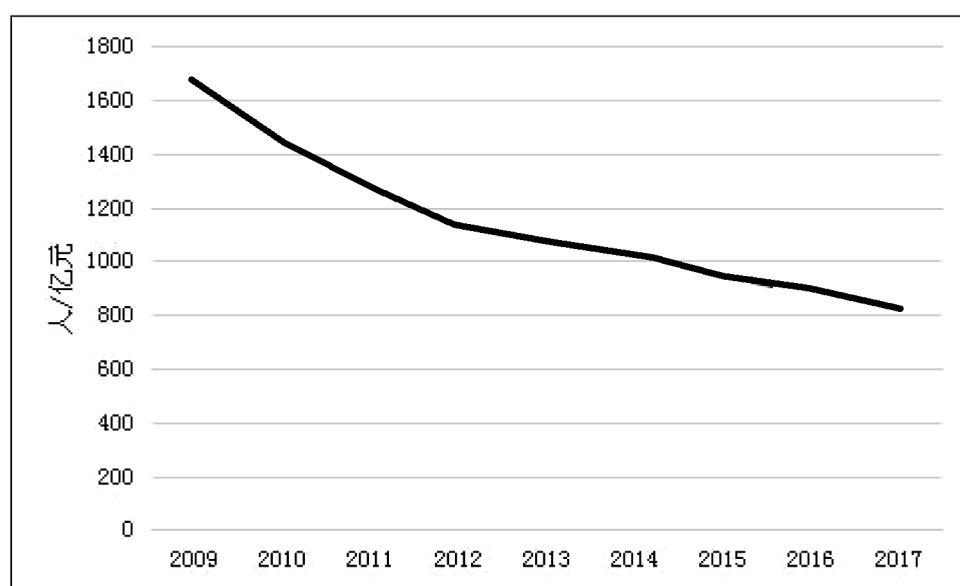


图5 2009—2017年第三产业就业吸纳能力

数据来源: Wind 资讯。

虽然全球经济可能延续 2018 年 3.7% 的增长水平,但下行风险显著抬升,发达经济体和新兴市场都将遭遇不同程度的考验。全球最大发达经济体美国随着货币政策的收紧,长达 9 年的经济扩张或已见顶,IMF 预计其经济增长将下滑 0.4 个百分点至 2.5%。欧元区和日本经济增势有可能减弱,增速分别降低 0.1 和 0.2 个百分点至 1.9% 和 0.9%。核心通胀率也将低于目标水平。新兴市场资本流出压力显著增加,通胀普遍上升,金融状况收紧可能导致资产组合出现破坏性调整。美国经济走势对 2019 年世界经济具有重大影响。短期看,美国实体经济层面仍然较为健康。但从美国失业率表现、股票市场价格水平及美联储加息节奏看,美国已经出现繁荣到顶迹象,经济增长出现下行趋势的时间不会太远。如果美国经济近期内出现增速下行,则有可能带动世界经济陷入新一轮衰退。然而,从货币政策、财政政策和国际宏观政策协调三方面看,各主要国家尤其是发达国家应对下一轮衰退的政策空间不如十年以前。整体而言,2019 年世界经济周期整体性回落是大概率事件,全球金融周期持续错位,金融环境有可能超预期收紧。

2. 全球贸易争端存在较大不确定性,贸易保护主义和单边主义势力抬头阻碍了全球经济一体化。部分发达国家保护主义倾向加剧,导致世界经济上行预期持续减弱、不确定性风险持续升高。根据世界贸易组织数据统计分析,2017 年 10 月中旬至 2018 年 10 月中旬,世贸组织成员共实施 137 项新的贸易限制措施,平均每月新增约 11 项贸易限制措施;各成员实施的贸易限制措施所覆盖贸易总额达 5883 亿美元,同比扩大了 7 倍多。^[20]美国总统特朗普上任以来,先后提出重谈北美自贸协定、修改美韩自贸协定、退出 TPP(但后来又考虑可重谈加入)、发起对钢铝进口的 232 调查、对中国开展 301 调查等,反映出从国际主义到孤立主义和贸易保护主义的理念和政策转变。出于对自身技术、数据、秩序安全的忧虑加深,美欧对外资安全审查也趋向加强,必然会对国际投资产生一定影响,且可能激发国际投资保护主义,从而影响世界经济中长期发展。^[21]

3. 全球金融市场波动性上升。当前,世界金融市场与宏观经济之间的联动性日益加强,2019 年全球经济下行无疑会对金融市场带来冲击,引发金融市场动荡。主要发达经济体货币政策变动不居不仅会加大新兴市场国家爆发货币危机的可能性,也可能引起全球利率水平上升加重各国债务负担,导致高债务国家出现债务违约风险甚至债务危机。此外,美国股市在经济上行周期和宽松货币政策下积累的泡沫风险也非常明显,虽然 2018 年已经历一些调整,但未来泡沫进一步受到挤压甚至破灭的可能依然存在。

在。如果美国股市暴跌并引发其他国家股价同步暴跌,世界经济将再一次面临严重的金融危机冲击。

在世界经济结构和秩序的裂变期,外部风险的恶化具有趋势性、阶段性与结构性的特征,特别是中美由于价值观差异引发的经贸冲突具有长期性和蔓延性,必将对我国鲜明的外向型经济发展模式构成极大挑战。2019 年我国出口增速的回落、贸易顺差的大幅度下降、人民币汇率贬值承压及局部外向型产业转移并对区域经济造成冲击,将是外部风险输入可以预见的后果。

二、应对经济运行风险之策

当前乃至今后一段时期,我国经济运行面临复杂严峻的内外部环境。一方面,内部将面临经济增速换挡、结构调整、新旧动能转化,特别是由于自身在结构性改革过程中主动降低逆周期政策力度,引发总需求增长乏力、金融风险集聚、失业压力加大等诸多风险;另一方面,外部将面临全球经济和贸易环境恶化的不利局面,多重因素叠加综合作用下,2019 年我国经济下行压力加大,存在破位下行的风险。面对困难局面,应如习近平总书记所指出的:既要保持战略定力,推动我国经济发展沿着正确方向前进;又要增强忧患意识,未雨绸缪,精准研判、妥善应对经济领域可能出现的重大风险。^[22]

防范化解重大风险要强化底线思维,平衡好稳增长与防风险的关系,把握好节奏和力度,按照坚定、可控、有序、适度要求,在发展中逐步化解,坚决避免发生系统性、区域性风险。^[23]既要防止紧缩效应叠加放大致使经济运行滑出合理区间,稳定增长预期,又要避免短期强刺激政策损害长期发展,造成新的风险隐患。

(一) 强化逆周期调节的宏观政策

贯彻落实 2018 年底中央经济工作会议精神和 2019 年“两会”的部署,强化逆周期调节的宏观政策,继续实施积极的财政政策和松紧适度、稳健的货币政策。加快大力度减税和降费的进程,切实降低企业负担。严格保护民营企业产权,大力拓宽民营经济准入范围,落实鼓励民营企业发展的各项政策措施。切实解决中小微企业融资难、融资贵问题,加大援企稳岗力度,落实好就业优先政策。稳步推进政府机构调整,防止在调整中对经济工作造成大的冲击,降低政府运行成本,减轻财政收支压力。加大力度妥善处理“僵尸企业”处置中启动难、实施难、人员安置难等问题,加快推动市场出清,释放大量沉淀资源。保持货币政策松紧适度,保持流动性合理充裕,改善货币政策传导机制,适度降低存款准备金并通过减少中期借贷便利工具(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL)等操作的力度加以对冲。向市场释放降低存款准备金率并不是放松货币政策的信号,降准主要是降低银行特别是中小银行的资金成本,提高银行抗风险能力。同时,减少 MLF 等工具对利率形成产生扭曲,疏通市场利率的传导机制,形成平滑的收益率曲线,引导好投资和消费。实施就业优先政策,通过对企业定额税费减免、支持灵活就业、技能提升和转岗专业培训及高职院校扩招等多项措施防止失业蔓延,稳定就业预期。

(二) 防范地方政府债务违约风险

根据地方政府债务特点,短期要着眼于保证地方政府流动性需求,采取“一省一策”增强地方预算安排的自主性和有效性,加大政府债的发行力度,合理增加债务率的法定限额,适当拉长新发债的期限,降低债务的跨期错配风险,适当延长“资管新规”过渡期,给予市场更多时间转变融资渠道,降低当前部分债务“借新还旧”的压力。长期要深化分税制改革,合理划分中央与地方政府间事权,完善地方税体系,优化转移支付制度,增强地方财力,推动财政支出的绩效预算管理,促进政府财权与事权匹配,降低地方政府投资功能。完善地方政府债务管理体制机制,推动地方政府隐性债务的重要载体——融资平台转型。通过疏堵结合遏制隐性债务增量,增强平台企业自身造血功能,提高运作效率。

(三) 加快推进资本市场整体改革

在保持松紧适度货币政策环境的同时,进一步完善多层次资本市场建设,为权益类金融产品、专业投资机构及相关金融基础设施的发展打开前门,以更好地满足新经济发展需求。做好科创板出台的各项准备,保证有效发挥应有功能,顺利实现预期目标。加强市场心理分析,做好政策出台对金融市场影

响的评估,善于引导预期,防止新设市场成为投机炒作的平台和新的风险策源地。加快推进股市注册制全面实施,提升上市公司质量,优化交易监管。提高“资管新规”执行的灵活性,允许“自下而上”根据各家金融机构的不同情况,“一行一策”提出方案,实施差异化政策。按照市场化原则对股灾中压力较大的机构实施必要救助,促进市场稳定,提振投资者信心。

(四) 适时适度调整房地产调控政策

为稳定房地产投资,保持宏观经济的平稳运行,同时缓解房地产市场长期存在的供需缺口,可适时适度调整房地产调控政策。允许各省市根据各地实际情况和供求动态平衡原则,合理增加土地供应;适当放松对房地产开发投资的融资限制,支持房企在住房缺口较大的城市进行投资以增加房地产供给、平抑房价;允许部分房企在竞争中被淘汰,做好房企兼并重组的相关工作;降低经济对房地产的依赖度,严格把握政策松绑的节奏,管理好房价波动预期,防止房价大起大落;稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案,把握好房产税的出台时机和执行力度。

(五) 深化汇率市场化改革

把握时机,适时、协调推进汇率市场化改革。^[24]改进政府汇率调控方式,从增加交易主体、丰富交易产品、放松交易限制等方面入手加快外汇市场发展,从减少对外汇收入与支出的行政管制入手理顺外汇供求关系。对资本跨境流动的管制应继续保持中性,允许汇率在合理范围内的波动。^[25]持续开展市场教育,帮助市场交易主体克服浮动恐惧情绪,增强市场风险中性、财务中性的意识,管理和控制好货币错配的敞口及风险。

(六) 妥善解决中美贸易摩擦

中美贸易摩擦是金融市场波动、外需趋降、制造业产业链外迁、外资流失、失业压力加大等诸多风险的重要来源之一。要对中美贸易摩擦已经产生的影响做出准确评判,对还将可能产生的影响进行深入分析,做出合理预判和应对预案,尽可能降低乃至规避不利影响。加快进一步扩大对外开放和降低关税政策的落实,适度扩大进口。妥善处理西方国家在知识产权保护、转让技术、市场开放、产业政策等方面的关切,推进有利于我国经济转型升级和长期发展的结构性改革。

不啻是应对中美贸易摩擦,从长期来看,为避免重回宏观政策走“大水漫灌”的老路,从根本上解决经济发展过程中存在的问题,避免风险累积发酵,也需要配合着眼于经济结构的长期政策。在坚持供给侧改革大方向不变的基础上,可以更加灵活,根据具体需求走向主动调整相应目标和政策,合理调控供给侧改革的节奏。同时,注意把握政府和市场的关系,充分发挥市场对资源配置的决定性作用和市场经济手段对经济运行的调节功能,在健全相关法制法规的基础上,发挥政府的能动作用,推动经济高质量发展。加强市场监测和监管协调,及时消除各种风险隐患。

参考文献:

- [1][4][11]祝宝良.预计一季度中国 GDP 增长 6.9% 经济运行面临三大问题和风险[EB/OL].[2018-04-16].经济观察网 <http://www.eeo.com.cn/2018/0416/326734.shtml>.
- [2]信息研究部.2018 年前三季度债券市场违约概况[EB/OL].[2018-10-22].新世纪评级 http://www.sohu.com/a/290740107_120055288.
- [3]张立群.认清经济基本面 实现“稳”“进”新进展[N].经济日报,2018-12-26.
- [5][7][12][14]中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组.结构性去杠杆下的中国宏观经济——2018 年中期中国宏观经济分析与预测[J].经济理论与经济管理,2018(8):5-19.
- [6][13]张晓晶,常欣,刘磊.中国杠杆率进程 2018 年度报告:去年我国宏观杠杆率首次下降[N].经济参考报,2019-03-20.
- [8][10]中诚信国际.地方政府显性债务风险可控,需重点关注隐性债务风险和区域风险[EB/OL].[2018-03-12].中诚信国际 <http://www.ccxi.com.cn/cn/News/info/4286>.
- [9]张明,朱子阳.中国政府负债率到底有多高[EB/OL].[2018-07-31].财经网 <http://www.caijing.com.cn/>.
- [15]房企负债率创 13 年新高 万科 A 负债破万亿绿地 7700 亿[EB/OL].[2018-05-17].中国经济网 <http://finance.ce.cn/rolling/>

201805/17/t20180517_29157377.shtml.

[16]债务违约引发机构“踩雷”违约债券主体存量逾180亿[EB/OL]. [2018-05-15].南方财富网, <http://www.southmoney.com/jijin/jijinkanshi/201805/2255634.html>.

[17]2018年全球股市缩水12万亿美元[EB/OL]. [2019-01-01].新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2019-01-01/doc-ihqfsken3043498.shtml>.

[18]刘伟.稳中有变 变中有忧 稳中求进——2019年中国宏观经济运行及政策分析[J].中国党政干部论坛, 2019(1): 6-13.

[19][24]2019年中国经济面临五大风险[EB/OL]. [2019-01-10].中国金融四十人论坛, <https://new.qq.com/omn/20190110/20190110A1DZVX>.

[20]风险叠加 势头分化——2018世界经济稳中求稳[EB/OL]. [2018-12-14].中国金融信息网, <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1619840172698877356&wfr=spider&for=pc>.

[21]戴慧: 全球经济面临的潜在风险[EB/OL]. [2018-11-01].国务院发展研究中心, <http://www.drc.gov.cn/xsyzcfx/20181101/4-4-2897273.htm>.

[22]这七大领域重大风险如何化解? 习近平提出明确要求[EB/OL]. [2019-01-23].中国新闻网, <http://www.chinanews.com/gn/2019/01-23/8736619.shtml>.

[23]第十三届全国人民代表大会第二次会议关于政府工作报告的决议(2019年3月15日第十三届全国人民代表大会第二次会议通过)[EB/OL]. [2019-03-05].中国人大网, http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2019-03/15/content_2083536.htm.

[25]周皓, 陈湘鹏, 何碧清, 等.中国系统性金融风险报告——高风险时期的形势判断与政策建议[EB/OL]. [2018-07-20].清华大学国家金融研究院, <http://wemedia.ifeng.com/89234583/wemedia.shtml>.

(责任编辑: 金光敏)

The Risks of China's Current Economy and Countermeasures

Li Wen-jun

(Institute of Quantitative and Technological Economics,
Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100732)

Abstract: Under the combined effect of external environmental deterioration and internal adjustment factors, China's economic operation will face many risks in 2019. This paper deeply analyses the main risk sources such as weak growth of aggregate demand, agglomeration of financial risks, increasing unemployment pressure and external risk input, and points out that prevention and resolution of risks should strengthen the bottom line thinking, balance the relationship between stable growth and risk prevention, and keep the bottom line of no systematic risk. Considering both the length and the situation, we should not only ensure that the economic operation slips out of a reasonable range and the growth expectation is stable, but also avoid short-term strong stimulus policies damaging long-term development and creating new risks.

Keywords: Economic Risk; Financial Risk; Supply-side Structural Reform; Aggregate Demand; Employment