



2017年是中国经济发展的拐点

作者：杨宇霆，澳新银行大中华区首席经济学家

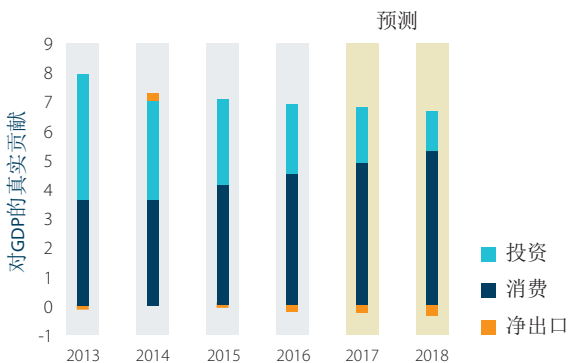
January, 2017

今年外部环境的高度不确定性，将会对中国经济带来极大的挑战，却同时是中国的改革发展的机遇。

从中国2016年的GDP数据上看，中国仍然是全球经济增长最快，增长最稳定的国家之一。尽管国内和国外面临诸多挑战，包括市场对人民币贬值的预期升温和年初国内股市大幅下跌带来的震荡，中国经济仍然实现了6.7%的实际GDP增长。如果这些冲击发生在其他发达经济体，可能会导致严重的经济衰退，迫使政府采取重大救市措施，中国经济的韧性可见一斑。

在2017年（鸡年），中国经济面临的考验不少于去年：经济结构改革带来的阵痛、货币政策和外汇管理的两难、以及美国的新任总统唐纳德·特朗普对中美贸易关系带来的不明朗因素，包括威胁要对中国的进口商品征收惩罚性关税。这些因素将考验中国政府和企业应对风险的能力。我们认为，中国的经济政策拥有一定的灵活性，有能力面对中美之间全面贸易战的挑战。

数据1: 中国的GDP增长



来源：CEIC, ANZ Research

国内经济充满活力...

去年年中以来中国国内经济的经济数据反映出稳定复苏的势头：工业生产附加值小幅复苏，PMI指数反弹至两年高点；另外PPI指数在经历了四年半多的下滑后在第4季度转正，在宏观经济的层面，具有象征意义，因为这说明供给侧改革和削减产能等政策在帮助避免通货紧缩陷阱方面取得了效果。

诚然，个别部门如制造业仍然疲软，但中国通过经济结构再平衡，改善了总体经济的健康。任何到过中国的人都不难发现这种转变：现在中国经济活力有很大一部分来自服务行业和国内消费，而不是低水平的制造业和投资。基于移动互联网的服务业（和相关物流业）的巨大增长就反映了这一点。我们预计，今年中国的服务业将增长7%，超越总体经济的平均增长。同时，中国的消费力也非常强劲：2016年，阿里巴巴的“双11”当天的销售创下历史新高，同比增长了32%¹。

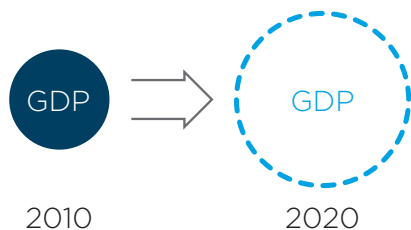


来源：中国国家统计局

中国的消费力也非常强劲：2016年，阿里巴巴的“双11”当天的销售创下历史新高，同比增长了32%。

与此同时，经济增长动力的地理分布也在变化，虽然沿海省份增长放缓，但内陆地区增长在加速。举例来说，去年东北三个工业省份中最大的辽宁省，其生产总值出现萎缩（第三季度为-2.2%），而重庆却迅速成为中国西南地区的主要生产枢纽，实现了两位数的增长(+10.7%)¹。

所有这些都体现了中国经济的变化。中共十九大将于今年秋季召开，我们估计“供给侧结构性改革”将会在开会以前加速推进。在十九大之后，习近平主席将拥有足够的政治资本大力推行这一改革理念，成为在十三五规划(2016年-2020年)后期的重要基石。这还意味着之前制定的经济目标中可能出现微调。其中，将在3月份的两会会议宣布的年度GDP增长目标，可能将围扩大到6%-7%，既允许一定程度的喘息空间，同时又确保实现另一个核心目标（在2010年到2020年之间人均GDP翻一番）所需的增长幅度。



... 坚定应对国际挑战

今年，中国还需要更灵活的政策来应对各种外部挑战。中国既要管控货币波动，减低资本外流压力，又要维护外资对中国资本市场的信心、以及稳住人民币来之不易的全球投资货币的地位。

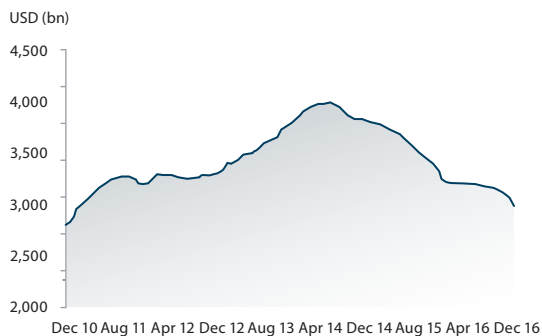
其实，经济政策往往不可能鱼和熊掌，两者兼得。中国不能既控制自己的货币供应、汇率和利率，同时又允许资本自由地跨境流动。采取了一些措施来限制这种流动（例如限制某些类型的出境并购），已经是近期市场对中国外汇政策的基本印象。但现实是，中国的企业和金融机构已经成为全球市场的一部分，与贸易、并购、组合投资和跨境融资相关的资金流动已不可避免的大趋势。

要避免进一步消耗外汇储备，中国可能需要实施人民币浮动汇率。但是，我们不敢奢望央行愿意今年推行这种汇率制度。手握3万亿美元的外汇储备，没人会怀疑中国仍然有足够的实力来捍卫人民币，中国不惧怕投机者的冲击。然而，保持本国居民对人民币的信心，将会是政策制定者今年最大的任务。

来源

1. 中国国家统计局: <http://www.stats.gov.cn/english/>

数据2: 中国的外汇储备



来源: CEIC, ANZ Research

特朗普带来的风险和机遇

今年，中国面临的最重大挑战，当然是美国的特朗普政府。本月初，笔者参加了国内一个经济学家会议，大部分与会者都认为“特朗普风险”是中国今年面临的重大问题，当中涉及难以解决的地缘政治竞争问题。但我想从纯粹经济关系的角度指出，中美爆发全面贸易战的可能性不大。

第一，美国政府的政策将要考虑保护美国在海外的商业利益。例如，在中国组装的iPhone，其在中国产生的附加值其实很小，相反，手机价格中有很大部分是苹果公司的利润。对从中国进口到美国的产品征收关税，实际上是对苹果公司的利润征税。可以想象，很多在中国投资生产的美国公司也面临同样状况。

第二，特朗普的工作方式表明，他更倾向于面对面的双边方式，而不喜欢多边主义，退出跨太平洋伙伴关系（TPP）那种多边关系，是一个新鲜的例子。作为一个商人，特朗普更可能谋求与中国达成互利的双边协议，而不是与中国展开有损美国企业和消费者的贸易战。当然，这也要看中国政府能否对他的行动，而不是他的言辞作出合适的反应。如果中美政府能达成一个贸易协议，将会是今年国际经济最大的奇迹。特朗普的出现，可能是中国经济的一个机遇。

尽管今年中国面对的大环境充满高度的不确定性，将会对中国经济带来极大的挑战，如果处理得宜，可能是中国的改革开放的新机遇。