

行 稳 致远

推荐语

2018年，平稳运行的国内经济遭遇国际贸易摩擦最大变量，经济面临下行压力。2019年，面对稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻的局面，唯有“坚持向改革要动力”。往后看，财政政策要加力提效，更大规模减税降费与基建补短板，货币政策要松紧适度，宽货币更要宽信用，给予民营经济更大支持，发挥消费对经济发展的基础性作用，发挥投资对优化结构的关键性作用，加快深化国企改革、土地制度改革、资本市场改革……在全面对外开放中释放更多改革红利。

未来已来，未来可期！

2019年中国经济“稳中有变” 迎来重要战略机遇期

展望2019年，经济运行仍有望保持平稳，但外部环境的不确定性增强，经济面临下行压力。

◎本刊记者 余蕊 / 文

2018年中央经济工作会议指出，2018年三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度加大，稳妥应对中美经贸摩擦，人民生活持续改善，保持了经济持续健康发展和社会大局稳定。同时，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力。

业内专家表示，过去的一年，“稳中有变”成为中国经济最主要的特点；展望2019年，经济运行仍有望保持平稳，但外部环境的不确定性增强，经济面临下行压力。

2019年工业增加值增速或继续回落

1月21日，国家统计局发布了2018年国民经济数据，中国经济保持了平稳运行。国内生产总值首次超过90万亿元，比上年实际增长6.6%。全国规模以上工业增加值实际增长6.2%，增速缓中趋稳。全国固定资产投资增长5.9%，社会消费品零售总额增长9.0%，货物进出口总额增长9.7%，贸易总量首次超过30万亿元。全年城镇新增就业1361万人，比上年多增10万人。2018年各月全国城镇调查失业率保持在4.8%-5.1%之间，实现了低于5.5%的预期目标。

国家统计局局长宁吉喆表示，2018

年国民经济继续运行在合理区间，实现了总体平稳、稳中有进。同时，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，前进中的问题必须有针对性地解决。

“2018年，经过将近十年的时间和世界各国的持续努力，国际金融危机的影响基本淡出了，这一点特别重要；同时，中国的城镇化终于摆脱了长周期调整的谷底。这是2018年我国经济保持平稳运行的两个重要支撑。”国务院发展研究中心研究员张立群说。

工业方面，从2018年5月开始，规模以上工业增加值增速逐渐回落，11月回落至5.4%，12月回升至5.7%。

“外部环境的不确定性为工业生产增加了许多变数，同时，汽车、石化、电子行业增速明显放缓也是导致工业增加值增速回落的主要原因。”国家统计局新闻发言人毛盛勇说。

华泰证券首席宏观分析师李超及其团队表示，2018年一至四季度工业增加值增速均值分别为6.6%、6.6%、6.0%和5.7%。从近期PPI、工业企业盈利、PMI的弱势表现来看，未来制造业生产端较难出现大幅复苏，工业生产的弱势表现印证了经济仍存在下行压力。

“工业和需求的下降直接相关。目前的消费形势是制约工业生产的一个最重要的问题。2019年的经济下行压力还

是不能低估。”张立群说。

投资形势基本稳定 投资需求潜力仍然巨大

中央经济工作会议指出，我国发展现阶段投资需求潜力仍然巨大，要发挥投资关键作用，加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。

2018年9月至11月，固定资产投资增速连续三个月回升，1-12月达到5.9%，投资形势基本得到稳定。其中，民间投资增长8.7%，2018年全年一直保持在8%以上的较快速度；制造业投资增长9.5%，加快0.4个百分点，4月份以来增速持续回升；基础设施投资增长3.8%。

兴业银行首席经济学家鲁政委认为，从历史上看，基建投资一般扮演对冲经济下行压力的角色。在2019年经济面临不确定性的情况下，政府可能会加大基建投资的力度。

然而，鲁政委同时表示，2019年基建投资反弹的空间或许比较有限。首先，尽管2019年专项债发行规模可能继续上升，但专项债不能直接作为项目资



本金；其次，对地方政府隐性债务的监管在强化；第三，2019年上半年城投债到期偿还量较多，也不利好基建增速的大力度反弹。

“基础设施投资的关键问题是政府财政能力问题，中央经济工作会议明确2019年将推动更大规模减税，如果地方债的资金筹措方式不能够很好地建立起来，而财政赤字又在扩大，支持基础设施投资的资金能力值得担忧。”张立群说。

关于2019年制造业投资的走势，鲁政委认为，制造业投资将于2019年触顶，随后将伴随需求回落及产能缺口收窄而回落。首先，从需求方看，制造业投资回升依赖于需求回升，当前需求下行的悲观预期将一定程度上抑制制造业投资上行空间；其次，产能利用率同比

增加值大致领先制造业投资5个季度，产能利用率指示制造业投资将于2018年第四季度至2019年第一季度筑顶，随后下行。

2019年房地产投资或将下行

2006年以来，我国房地产投资基本上呈现出“三年一周期”的特征。但在房地产销售增速早在2016年4月触顶回落的背景下，2016年、2017年和2018年的房地产投资增速依然每年上升一个台阶。2018年全年，房地产投资同比增长9.5%。业内专家认为，2019年可能迎来这一轮房地产周期的尾声。

鲁政委认为，房地产企业与居民部门面临的杠杆约束将拉动房地产投资下行。房地产企业方面，购地资金限制使土地交易显著降温。到2018年9月，

土地流拍比例已经从1月的10.5%提高至24.3%。经验显示，土地流拍比例领先房地产投资增速约3个季度，因此土地储备的减少将使得2019年房地产投资面临下行压力。居民部门方面，到2018年第一季度中国居民部门杠杆率达到49.3%，接近同期德国的52.5%，但2017年我国人均GDP仅为德国的三分之一。

“2019年房地产投资可能呈现出一线城市上行，而二三线城市下行的局面。截至2018年9月，一线城市房地产投资占比约10.4%。因此2019年全国房地产投资或将面临下行压力。”鲁政委说。

“2018年全年，全国商品房销售面积同比增长只有1.3%，房地产市场销售形势的持续降温，导致2019年房地

产投资增速下降的概率很大。”张立群说。

2019年消费能力不足值得关注

2018年，有关“消费降级”的讨论不绝于耳，社会消费品零售总额的增速呈现回落的趋势，5月份降至8.5%，随后小幅回升至9月份的9.2%，此后继续回落，11月份，社会消费品零售总额出乎意料的仅同比增长8.1%，增速比上月回落0.5个百分点。12月份，社会消费品零售总额同比增长8.2%，环比增长0.55%。

“每年11月份，受‘双11’拉动，消费增速都有所上升，2018年出现下降确实出乎预料。”国家统计局新闻发言人毛盛勇说，“2018年‘双11’电商节对消费的拉动作用有限，可能是由于基数过大的原因。此外，当月汽车消费回落明显，汽油、柴油价格下滑以及石油类产品消费的下降都是消费增速回落的主要原因。”

2018年全国人均可支配收入实际增长6.5%，快于人均GDP6.1%的增速，但慢于6.6%的2018年GDP整体增速。“人均可支配收入没有跑赢GDP，消费乏力就在意料之中了。”中国国际经济交流中心副总经济师徐洪才说，“房地产市场挤压老百姓当期消费和未来消费的影响，已经从量变发展成质变，在消费数据上显现出来了。此外，2019年可能出现的就业压力也会为消费水平带来负面影响。”

张立群则认为，由于高房价和年轻人借贷消费的习惯，居民部门杠杆率提高得比较快，2019年消费能力不足的问题很值得关注。

2018年中国广义乘用车零售销量同比减少6.0%，为逾20年来首次年度下跌。兴业银行首席经济学家鲁政委认为，汽车消费疲软和棚改货币化的退潮

是2018年消费增速回落的重要因素。2016年和2017年汽车购置税的优惠政策刺激了当时的汽车销售，同时也透支了2018年的汽车销售增长潜力。

根据鲁政委的测算，自推行去库存政策以来，除一二线城市之外的地区住宅库存持续减少，截至2018年10月，这些地区的库存已降至2011年的水平。在这种情况下，主要用于棚改货币化投放量在2018年持续减少。预计2019年棚改货币化的力度可能继续减弱，从而抑制三四线居民消费增速。

关于进出口贸易，业内专家认为2019年的形势会比较严峻。因为2018年进出口贸易抢单做的比较多，2019年的一部分出口已经转到2018年提前实现，加之2018年的基数又比较高，2019年出口大概率增速下降。尽管中美进一步谈判的前景不明，但中美贸易摩擦对出口的影响会在2019年大概率显现出来。

化危为机 抓住重要战略机遇期

中央经济工作会议指出，我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。世界面临百年未有之大变局，变局中危和机同生并存，这给中华民族伟大复兴带来重大机遇。要善于化危为机、转危为安，紧扣重要战略机遇新内涵，加快经济结构优化升级，提升科技创新能力，深化改革开放，加快绿色发展，参与全球经济治理体系变革，变压力为加快推动经济高质量发展的动力。

关于2019年的宏观政策，徐洪才建议财政政策应该更加积极，将财政赤字占GDP的比例扩大到3%；逆周期调控迫切需要货币政策适当灵活，将M2增速由现在的8%提高到9%或者9.5%；同时推行更大规模减税，扩大基础设施投资。

瑞银研报预计，央行会更多利用数量型工具来放松货币政策，因此预计2019年央行还会再降准200个基点以上，但应不会下调基准存贷款利率。受益于流动性宽松、地方政府债券发行规模扩大、以及部分影子信贷渠道有所放松，2019年整体信贷增速有望从2018年的9.5%反弹至11%左右。

长江证券首席宏观分析师赵伟预计，货币政策将逐渐由灵活适度转向稳健略宽松，未来稳社融增速将充分调动银行积极性，可能从鼓励银行增加信贷投放及信用债购买等角度展开。

汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌认为，2018年人民币大起大落，2019年则可以保持基本稳定，预计将在6.6%至6.9%的空间里随着市场的变化双向波动。

“我们在转变发展方式的时候，一定不能把‘发展’这根弦放松。”张立群说，“同时，解决中国的问题，最重要的还是要在扩大内需上真正下功夫。”



预计2019年央行还会再降准200个基点以上，但应不会下调基准存贷款利率。

