

經濟觀察家

中國經濟轉型升級——2018年宏觀經濟展望



▲全球製造業的產能利用率持續恢復。發達國家製造業強勁復甦，新興市場國家製造業加快轉型升級

2018年是中國改革開放40周年，也是中國改革事業承前啟後，繼往開來的關鍵節點。全面深化改革，擴大開放的發展理念將引導中國經濟增長的品質和效益進一步改善。一方面，全球經濟持續向好將為中國提高增長品質，增強可持續發展能力提供良好的外部環境。另一方面，供給側結構性改革的深入推進與新發展理念將促使中國經濟轉型升級加快推進。

浦發銀行總行戰略發展部高級研究員 宋艷偉



偉言暢談

一、全球經濟有望繼續處於上行周期

全球經濟擺脫危機陰影，進入復甦換檔的關鍵階段，並有望借助政策搭配的重心轉移，實現從脆弱慢增長向穩健快發展的狀態轉換。目前，約佔世界經濟75%的國家和地區的經濟增長在提速。IMF對全球經濟增速的預測整體提高。2017年10月，IMF將2018年全球經濟增長預測上調0.1個百分點至3.71%。2018年全球經濟將顯現以下幾個特點：

一是全球經濟增長的動力引擎從發達國家轉向新興市場。發達經濟體逐漸改善，美國經濟相對平穩，歐日經濟有望加快復甦。根據IMF的預測，2018年發達國家有望實現2.03%的經濟增長，增速低於2.43%的歷史平均水平。新興市場將引領全球經濟復甦換檔提速。IMF的預測，2018年新興市場有望實現4.85%的經濟增長，增速高於4.54%的歷史平均水平。美國經濟平穩增長，美國製造業和非製造業PMI分別創出10年以來的新高。失業率降至近20年以來的低位。美國總統特朗普稅改框架正式公布，其一定程度上提升了市場對美國經濟增長的預期。歐元區經濟景氣程度創六年新高。日本經濟溫和好轉，日本的經濟增速已連續六個季度高於潛在水準。新興市場國家經濟表現強勁，俄羅斯、巴西擺脫負增長，南非經濟增速保持

平穩，印度經濟增速略有回落。中美經濟的雙核穩定作用持續顯現。

二是製造業的強勁增長引領全球復甦更加穩固。在經歷了漫長的通縮之後，全球市場逐步出清，全球製造業的產能利用率持續恢復。發達國家製造業強勁復甦，新興市場國家製造業加快轉型升級。2018年，全球製造業景氣程度有望進一步提升。

三是全球經濟活躍程度提升，國際貿易活動持續向好。國際貿易在各國經濟增長中的貢獻日益提升。中國、美國、歐元區等國和地區的進出口在GDP中的佔比均不同程度提高。波羅的海乾散貨指數持續走高。2018年，隨着需求特別是資本支出的恢復，全球貿易增長有望加快。

二、中國經濟穩中有進、穩中向好的趨勢繼續鞏固

IMF預測中國經濟對全球的增長貢獻進一步提高，2018年中國的貢獻率有望達到32.91%，高於歷史平均的21.3%。供給側結構性改革深入推進，同時需求側促進發展的力量逐步增強。新動能正替代舊動能，成為經濟增長的重要力量。2018年中國GDP有望實現6.7%左右的同比增長。

三、消費的增速有望繼續加快

2018年，消費需求潛力逐漸釋放，消費對經濟增長的基礎性作用進一步增強。從未來消費潛力看，城鄉居民收入加快增長，消費環境、支持消費政策不斷完善，中國消費有望延續總量擴張、結構改善、

品質提升的加快發展態勢。消費增速繼續超越固定資產投資增速。企業利潤增速穩定增長有助於提升居民收入，進而促進社會消費。城鎮居民人均可支配收入的實際累計同比增速已從2016第三季的低谷5.6%升至6.6%，這將進一步帶動社會消費增速穩中有升。

四、出口的增速可能會略低於今年

2018年雖然出口會受益於全球良好的經濟形勢，但是中國環保成本的上升也會制約中國出口能力充分的釋放，全年出口的增速可能會略低於今年。目前，一系列出口先導指數已經略有下滑。外貿出口先導指數、出口經理人指數、出口經理人出口信心指數、PMI新出口訂單指數等景氣指數已呈現高位回落態勢，表明出口保持繼續較快增長的動力不足。

五、固定資產投資可能是拖累經濟的重要力量

投資的增速將有所放緩。民間投資持續不振將抑制投資動能的恢復。固定資產投資實際增速在第三季度轉負，為2004年四季度以來首次出現。民間資產投資實際增速更是低至-2.68%。製造業投資結構轉型，2018年製造業投資有望保持平穩，但增速難以顯著上升。商品房銷售、土地成交、建設開工、資金來源等相關指標均有所走弱，2018年房地產開發投資將平穩減速。特別是，房地產銷售在十月轉為下滑，為2015年3月以來首次。三線城市的樓市動能也正在消退，銷量放緩。基礎設施建設有望放緩。財政部嚴控地方政府違規建設融資、環保監察等因素的影響，制約基建投資擴張。財政政策預計將會減少對於投資的支出，而將更多的資金用於精準扶貧和污染防治。

六、通脹可能有所抬頭

通脹預期開始回暖，明年通脹中樞可能出現明顯抬升。10月CPI同比增長1.9%，高於市場預期，較前值上行0.3個百分點；核心CPI維持在今年一月以來的高位，為2.4%。PPI同比增速持平前值的6.9%。能繁母豬存欄增速持續走低，有望提升明年豬肉價格，進而抬升食品CPI價格。受豬尾因素影響，PPI將在3.5%左右。需要留意核心CPI在明年下半年高於3%的風

釋放二手動力 助市民上車

Q房網·香港董事總經理 陳坤興



樓語縱橫

「加辣過後樓市買家絕大部分均為首置客，市場幾乎全由業主主導，市場剛性需求強勁，就算日後政府再度加辣，可以遏抑的投資需求已相當有限，換言之，現時的樓市已進入『加辣無效，減辣無期』的兩難局面，未來政府應該將重點投放在如何增加二手市場放盤量，將購買力由一手疏導至二手市場。」

筆者早於半年多之前，已經提到「加辣無效、減辣無期」基本上已成爲樓市新常態，亦正如財政司司長陳茂波日前所言，「我們絕對不會就是否『減辣』、是否『加辣』表達任何意見」，事實上現階段無論「加辣」、「減辣」都有一定的難度。

新近司長亦對二手市場釋出一些「善意」，包括政府將於稍後將印花稅條例修訂重新提交立法會審議，並表明到時會研究將換樓期由現時半年，延長至九個月甚或一年，讓換樓客有更多時間賣出原有單位，此外司長亦表明，「我們亦聽到市場上面有說怎樣可以令到有意置業的人士比較容易在二手市場有所選擇，這個我們都是注意的。」

對於司長表明有意協助置業人士在二手市場上「搵樓」，筆者表示認同，過去一段時間樓市出現一手旺、二手靜的情況，主要是受制於辣招太辣，以至金管局按揭上限要求，窒礙二手市場的動力。

按土地註冊處的統計，自辣招於2010年推出以來，二手市場佔整體住宅成交的比例顯著回落，在2010年全年住宅註冊量高達13.7萬宗，當年二手成交量高達12.4萬宗，二手所佔市場份額高達九成以上，不過在對上兩年(2015、16年)，二手市場份額已顯著回落至只有七成左右水平。

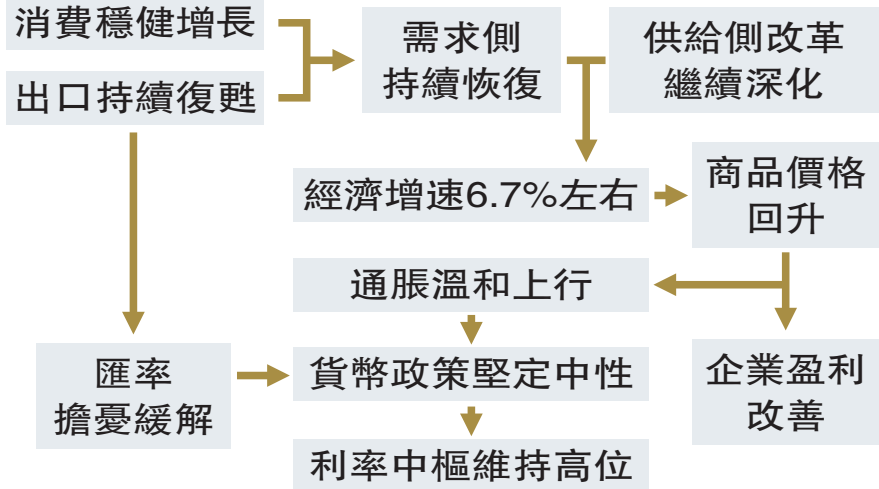
截至今年11月24日爲止，今年至今整體住宅註冊量跌至只有5.7萬宗，二手成交約近四萬宗，雖然已較去年同期上升約一成，但升幅仍然跑輸一手新盤市場，今年至今整體二手市場百分比已進一步回落至69.9%，創自2003年以來的14年低位，並再次回落至七成以下的水平。

筆者認爲政府可考慮多方面措施，讓整體二手市場再添動力，包括放寬細價樓的按揭成數，將現時六成按揭放寬至七成按揭，與此同時亦可以考慮重新調整首置人士的從價印花稅的稅率，政府早於2007年將200萬元以下的細價樓印花稅減至100元之後，已有10年未有調整中間的稅階，現階段政府可考慮重整細價樓稅階，以協助更多市民上車。



▲有意見認為，放寬細價樓的按揭成數可讓二手市場再添動力

消費增強推動經濟增長



傳統消費轉向新型消費驅動，商品消費轉向服務消費驅動；產業結構由工業主導型向服務業主導型轉變提升就業水平；金融去槓桿繼續推進。

險，央行政策的操作空間有可能因此受限，流動性或趨緊。

七、貨幣環境難言寬鬆

展望2018年，M2增速繼續下跌的空間有限。M2同比增速前低後高，下半年有望反彈至10%以上。在不同情形下2018年末M2將在9.5%至10.6%的區間。M2同比增速向上的動力來自金融部門存款同比增速的上行，非金融部門中企業存款增速止跌趨穩，和機關團體存款增速的穩定。而拖累M2同比增速的是居民存款增長乏力。中國宏觀金融調控框架仍將以穩健中性貨幣政策與宏觀審慎監管搭建的雙支柱為主。在雙支柱宏觀金融調控框架下，貨幣政策會更加重視防範系統性的風險，繼續不鬆不緊。

八、人民幣匯率貶值壓力繼續緩解，外匯儲備維持穩定

利率中樞將維持高位，以推動實體經濟去槓桿，同時伴隨美聯儲縮表和加息進程，考慮到保持人民幣匯率穩定和資本流動有序適度的需要，應密切關注2018年下半年市場利率走勢。金融繼續去槓桿，金融監管政策繼續保持趨嚴格局，並逐步與國際市場接軌。2018年在政策重心由去產

能、去庫存向去槓桿轉移的趨勢下，爲了壓縮基準利率和市場利率的裂口，央行或有可能加息一次。

人民幣匯率回歸合意水準，有望趨穩略回升。美元指數將可能保持相對弱勢。在出口復甦的作用下，人民幣兌美元匯率的貶值預期有望進一步下降。國內外利差水準高企延緩資本流出，外匯儲備維持穩定。十月末中國外匯儲備餘額31092億美元，已連升九個月。目前中美10年期國債收益率差上升至160個基點左右，將減緩資本流出動能。

九、表外融資繼續回歸表內，居民貸款增速有望放緩

在金融去槓桿的背景中，2018年表外融資回歸表內的趨勢將會持續。居民槓桿率目前已攀升至50%左右（按照居民債務和GDP之比計算，當前中國居民槓桿率達到54%）。居民槓桿率的品質將更加受到關注，2018年居民加槓桿速度將會放緩。2018年，按揭貸款同比增速可能下滑。商品房銷售面積增速今年以來持續下滑，從25.1%下滑至8.2%。隨着房地產銷售的下滑，以及受銀行按揭貸款額度的限制，居民中長期貸款規模和增速可能回落。

（文中觀點不代表作者單位立場）