

# 研究报告

## 中国：中国中央经济工作会议部署 2017 年政策计划

### 年度经济会议的主要内容

由于中国经济增长继续在“新常态”环境下放缓，2016 年全球“黑天鹅”事件满天飞，国内经济改革和重组遭遇重重挑战。在这种背景下，由习近平主席领导的中国中央经济工作会议（以下简称“会议”）于 12 月 9 日至 11 日在北京召开。

会议回顾了 2016 年的发展情况，确定了 2017 年的经济金融政策基调，同时提到了国内国际未来的一系列风险和机遇。这些会议成果预计将出现在 2017 年 3 月全国人民代表大会（以下简称“人大”）会议上公布的各种经济目标和政策步骤中。

在国内，至少可以通过两个方面说明 2017 年是一个重要的年度：

- 1) 第十三个五年计划（2016-2020）将进入进一步的实施阶段；
- 2) 中国共产党计划在 2017 年秋季召开第十九次全国代表大会，预计将迎来领导人换届，像习近平、李克强等领导人很可能开始第二个也是最后一个五年任期。

广义上讲，会议一些主要内容包括：

1. 在推动供给侧改革的同时，稳定是 2017 年的主基调；
2. 2017 年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；
3. 在提高汇率灵活性的同时保持人民币基本稳定；
4. 通过“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”深化供给侧结构性改革；
5. 抑制资产泡沫，防范经济金融风险。

### 2017 年加紧改革

虽然会议计划在 2017 年深化供应侧改革，但增长稳定性仍然是主基调。因此，我们预计 2017 年中国的经济增速将从 2016 年的 6.7% 左右降至 6.6% 左右。会议并未公布任何目标数据，目标数据将由 2017 年 3 月的全国人大会议公布。我们注意到，还有空间将经济增长目标从目前的 6.5-7.0% 调整至 6-7%，以进一步塑造对“新常态”环境的期望，并提供更多动力以减少杠杆。

稳健货币政策和持续关注债务及杠杆的基调与我们的看法一致，即降息降准的可能性已显著下降。我们继续预期中国央行会维持其当前基准利率在 4.35%（1 年期贷款基准利率）和 1.50%（1 年期存款基准利率）以及 17.0% 的存款准备金率不变。此外，在 2017 年的全国人大会议上，贷款增长和 M2 货币供应增长等关键目标可能会低于 2016 年，所以中国央行将继续依靠“有针对性的”措施来管理流动性。

供应侧改革似乎有一些影响，例如，生产者价格指数（PPI）时隔 54 个月后于 11 月连续第三个月回升，工业利润也有所上涨。进一步化解过剩产能可能会使 PPI 走高，也有可能使 CPI 走高。

会议还提及高杠杆率，尤其是企业部门的高杠杆率。企业债务估计约为 100 万亿人民币，即使是按 4% 的利率计算，每年的偿债额也高达 4 万亿人民币，这相当于中国 2015 年 GDP 的增长额。这一步伐显然是不可持续的，可能导致实体经济空心化。2017 年，可能会在债务-股权置换方面采取更积极的步骤，深化股权融资，设置企业杠杆上限/限制。

虽然会议打算在 2017 年保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，但由于美元强势、美联储加息预期提高以及美国总统特朗普的国内经济政策，市场恐难以实现这一任务。2016 年第四季度的市场波动正好说明了这一点。据会议总结，美元/人民币已经达到我们为 2017 年第一季度底所设置的目标 6.95。虽然美元牛市还能运行多长时间仍不得而知，但美元/人民币估计会提前实现破 7（我们之前预计是在 2017 年中期实现）。我们预计美元/人民币在 2017 年底为 7.16。值得注意的一个关键事件是新当选美国总统唐纳德·特朗普将于 2017 年 1 月 20 日举行就职典礼，而他之前曾誓言会在赢得大选后立即宣布中国为“货币操纵国”。

由于存在潜在的系统性风险以及令人担忧的中国经济“金融化”和空心化趋势，房地产市场投机和由此产生的价格泡沫也是会议的关注重点。会议指出，“房子是用来住的，不是用来炒的”。诸如在某些城市增加土地供应，提高三/四线城市教育和医疗领域的服务标准以及加强杠杆等步骤是拟议的政策方向之一。这应该是指要在这些部门进一步增加公共投资，并对购买房地产尤其是投机者的借款设置更多限制。



免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。