

从“三驾马车”看2019年中国经济

■高玉伟

2018年,中国经济稳中趋缓,预计GDP增长6.6%左右。在“三驾马车”中,消费对GDP增长的贡献率显著增大,前三季度达到78%,比上年同期高13.5个百分点,为2001年以来最高;投资贡献率为31.8%,比上年同期低1个百分点,而净出口贡献率由正转负(-9.8%)。预计2019年宏观政策将在扩内需、稳外需两方面同步发力,适度扩大总需求,促进经济稳定增长,GDP将增长6.5%左右。

一、新政利好消费稳定增长

2019年,促进消费增长的有利条件包括:一是新一轮个税改革助推居民增收。新一轮个税改革将起征点调高至每月5000元,3%、10%和20%三档税率级距扩大,同时增加子女教育、继续教育、大病医疗、房贷利息和房租以及赡养老人等六项支出的专项附加扣除,这对中低收入群体的减税幅度更大,增收效果较为显著,而其边际消费倾向更高,将支撑消费增长。二是消费体制机制和政策环境更趋完善。2018年9月份,《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》以及《完善促进消费体制机制实施方案(2018—2020年)》发布,将推动优化消费政策体系、标准体系和信用体系,有利于激发居民消费潜力。三是居民消费信心和消费意愿较强。



2017年9月份以来,消费者信心指数连续13个月高于115,处于近三十年以来较高水平;消费意愿比例均保持在24%以上,处于2009年二季度以来较高区间。但居民消费增长也存在一些不利条件。一是居民杠杆率快速提升抑制居民消费能力。居民杠杆率(住户贷款/GDP)随之从2015年的39%提高到2018年第三季度的近51%,贷款还本付息压力增大,在一定程度上挤占居民消费购买力。二是汽车、手机等消费品经过多年持续高速增长,逐步从增量市场转向存量市

场,而且汽车购置税减半等优惠政策提前透支了部分消费需求,短期内消费大规模增加的潜力有限。综合考虑,预计2019年消费将增长9%左右,增速略慢于2018年。

二、稳投资政策频出,投资增长或将加快

2019年,支撑投资增长的因素包括:一是一系列稳投资政策相继出台。2018年7月31日,中央政治局会议将稳投资作为“六稳”之一,随后有关部门加快了项目审批,加大了项目储备,推动一大批项目开工建设,预计政策效应将逐步释放。二是补短板成为供给侧结构性改革的重点任务,特别是基础设施等领域补短板力度将加大。2018年10月31日,国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》,各地方陆续出台了补短板计划,预计基建投资将逐步回升。三是民营企业获得各方面更大支持。2018年11月1日,习近平总书记主持召开民营企业座谈会,提出了支持民营企业发展的热情高涨、新招迭出,预计民间投资将稳定增长甚至进一步加快增长。综合考虑,预计2019年投资将增长6%左右,增速比2018年有所回升。

四是消费区域更分化。中国市场因其地域广袤,就消费而言其实早已分裂成了无数层,少数几层如一线、二线城市更接近于发达市场,但绝大多数还是丛林市场。近些年,三线、四线城市的消费异军突起,成为消费市场的后起之秀,也孕育了诸如小米、快手、抖音、拼多多等一大批增长迅猛的新兴领先企业。

随着乡村振兴战略相关措施逐步落地,农村地区消费环境持续改善,农村居民消费能力不断增强,消费潜力持续释放,乡村消费品零售额增速继续快于城镇,消费市场城乡结构持续优化。前三季度,乡村消费品市场零售额同比增长10.4%,高出城镇市场1.3个百分点,乡村市场占社会消费品零售总额的比重为14.4%,比上年同期提高0.1个百分点。今年上半年,农村地区网上销售规模超过6000亿元,同比增长34.4%,比全国增速高4.3个百分点。

五是消费观念更理性。个性化、多样化消费渐成主流,消费理念也从铺张炫耀向绿色、节约和可持续消费转变。消费者更趋理性,更追求性价比,更加重视便捷、品质、高端、定制、专业

效应将逐步释放。二是补短板成为供给侧结构性改革的重点任务,特别是基础设施等领域补短板力度将加大。2018年10月31日,国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》,各地方陆续出台了补短板计划,预计基建投资将逐步回升。三是民营企业获得各方面更大支持。2018年11月1日,习近平总书记主持召开民营企业座谈会,提出了支持民营企业发展的热情高涨、新招迭出,预计民间投资将稳定增长甚至进一步加快增长。综合考虑,预计2019年投资将增长6%左右,增速比2018年有所回升。

三、国内外因素叠加,外贸增长动能将减弱

2018年,出口保持高速增长,但外贸顺差显著收窄。前10个月,以美元计价,货物进出口、出口、进口累计分别增长16.1%、12.6%和20.3%,增速分别比上年同期高4.6个百分点、5.5个百分点和2.9个百分点。外贸领域特征主要包括:一是贸易顺差大幅收窄,前10个月同比减少22.3%,降幅比上年同期收窄1个百分点。净出口对GDP增长贡献率由正转负,前三季度拉低GDP增速0.7个百分点。二是贸易结构继续优化。前10个月一般贸易占外贸总额的58%,比上年同期高1.4个百分点,加工贸易比重进一步下降。三是对“一带一路”沿线国家贸易增速高于整体。在“一带一路”倡议推动下,中国

外贸对象更加多元化。前10个月,以人民币计价,中国同“一带一路”沿线国家贸易增长14.8%,高出整体贸易增速3.5个百分点。四是民营企业对外贸贡献度提高。前10个月,以人民币计价,民营企业占外贸比重为39.4%,比上年同期高1.1个百分点,特别是在出口中贡献更高,比重达到47.8%。

2019年,促进外贸增长的有利因素:一是稳外贸政策密集出台。2018年7月31日中央政治局会议将稳外贸作为“六稳”之一,从中央到地方均出台了支持政策。比如,从2018年8月份起实施海关进出口货物整合申报,原报关单、报检单合并为一张新报关单,提高通关效率;从2018年11月1日起,提高部分现行货物的出口退税率,并将退税率由七档减为五档,加快出口退税办理周期。二是人民币汇率贬值增强出口竞争力。截至10月底,人民币兑美元、欧元、日元、英镑汇率分别较年初贬值6.8%、1.2%、6.4%和0.9%,这客观上有利于对冲贸易保护主义的负面影响,将产生促进进出口增长的作用。三是积极主动扩大进口。以举办中国国际进口博览会为契机,中国将削减进口环节制度性成本,降低关税,扩大进口空间,更好满足国内企业和消费者需求。综合考虑,预计2019年出口增长6%左右,进口增长10%左右,均比2018年有所放缓。

(作者系中国银行国际金融研究所研究员)

中长期看好消费升级的七大理由

■王军

消费升级不仅仅是指消费总量的增长和品质的提高,还包括消费结构的优化和消费对经济增长贡献的提升,其本质是消费者总福利的提升与改善。从宏观和中长期的视野出发,消费升级确实是大势所趋,不可逆转,未来必将成为中国经济彻底实现转型升级和高质量发展的必由之路。笔者认为,支持中长期消费升级有以下七大理由。

一是消费总量有低估。社会消费品零售总额这一概念是指批发和零售业、住宿和餐饮业以及其他行业直接供给城乡居民和社会集团的消费品零售额。它是一个商品销售金额的概念,不包括自给性消费(虚拟消费)和服务消费,因而不是一个最终消费的概念,无法准确完整地衡量真实消费水平。由于统计体系自身的缺陷和不完善,一些事实上存在的新型消费等经济活动,其体量正在逐渐变大,但并未被纳入统计范畴,而这部分恰恰是经济转型升级阶段才可能出现的现象,典型代表如最近几年火爆的直播、家政共享、社群共享等形式,所谓“隐性经济”正在扩张。

最终消费的贡献率自2014年开始持续提升,消费作为经济增长第一驱动力的地位更加显著。2018年前三季度最终消费支出对经济增长的贡献率为78%,比上年同期提高14个百分点。

二是消费结构有优化。表征消费

结构的重要指标恩格尔系数持续下降,显示我国目前处于消费升级趋势。从2015年开始,城镇居民恩格尔系数就小于30%,今年前三季度居民恩格尔系数为28.5%,进入国际普遍认可的发达国家或富足国家恩格尔系数区间(20%—30%)。主要是居民用于发展和享受型消费支出增速明显快于基本生活消费支出。

三是消费主体更多元。消费群体迎来新的主力世代。80后、90后正在逐步取代70后成为未来的消费主力,并催生新的更加个性化的消费理念和消费行为。据统计,2017年,80后人均消费支出达6.2万元,较2015年增长2.2倍,较2016年增长49.5%,在餐饮、住宿行业的消费能力最强;90后人均日常消费金额为3.5万元,较2015年上升2.7倍,较2016年增长73%,增幅为70后37.2%增速的两倍。作为中等收入群体的主力,70后具有稳定的收入和较高消费倾向,是社会消费的首要贡献人群。2017年,70后的消费约占整体交易规模的一半,其在娱乐、珠宝行业消费能力最强。

“一小一老”将成为未来推动消费增长和消费升级的重要来源。调查显示,育儿成本占比已接近我国家庭平均收入的50%。同时,步入老龄化社会后,老年消费需求成为消费市场不可忽视的重要力量,且其消费不随节日而变化,甚至受经济环境影响较小。预计到2030年,我国养老产业总产值将突破10万亿元。

“单身贵族”已成为一个庞大、固

定的消费群体和消费亮点。单身群体普遍青睐影视、旅行、运动健身,其中男性对健身、科技和音乐等兴趣浓厚;女性则更偏好护肤、时尚潮流和健身等领域。单身人群对生活品质要求更高,“一人量”商品成大趋势,迷你家电、一人火锅成爆款,商业模式因需求变革而呈现定制化升级。

四是消费区域更分化。中国市场因其地域广袤,就消费而言其实早已分裂成了无数层,少数几层如一线、二线城市更接近于发达市场,但绝大多数还是丛林市场。近些年,三线、四线城市的消费异军突起,成为消费市场的后起之秀,也孕育了诸如小米、快手、抖音、拼多多等一大批增长迅猛的新兴领先企业。

随着乡村振兴战略相关措施逐步落地,农村地区消费环境持续改善,农村居民消费能力不断增强,消费潜力持续释放,乡村消费品零售额增速继续快于城镇,消费市场城乡结构持续优化。前三季度,乡村消费品市场零售额同比增长10.4%,高出城镇市场1.3个百分点,乡村市场占社会消费品零售总额的比重为14.4%,比上年同期提高0.1个百分点。今年上半年,农村地区网上销售规模超过6000亿元,同比增长34.4%,比全国增速高4.3个百分点。

五是消费观念更理性。个性化、多样化消费渐成主流,消费理念也从铺张炫耀向绿色、节约和可持续消费转变。消费者更趋理性,更追求性价比,更加重视便捷、品质、高端、定制、专业

和体验,更加重视满足速度升级(从延时消费到即时消费)、品质升级(从有没有到好不好,从低到高)、服务升级(从有形到无形)、体验升级(从让别人羡慕到自己快乐)、个性升级(从人无我有到人有我优)、专业升级(从粗放到精致)。

六是消费模式更多样。消费方式已从单纯的线下发展到线上线下相结合。此外,还有共享经济、二手经济、拼单网、跨境消费等多种新消费模式。据测算,实物商品网上零售额对社会消费品零售总额增长的贡献率超过40%。

未来十年,中国线上消费的占比预计仍将保持较快增长,并最终与线下消费平分市场。同时,“线上+线下”新零售模式将进一步普及,低交易成本的线上消费和高用户体验的线下消费将相互赋能,共同提升消费总福利。

七是消费支撑更全面。首先是收入支撑。2018年前三季度,居民收入增长平稳。全国居民人均可支配收入达21035元,扣除价格因素实际增长6.6%。农村居民人均可支配收入10645元,增长8.9%,快于城镇居民1.0个百分点。随着人均收入的稳步提高,中等收入群体不断壮大,他们正创造着巨大的多元化需求,持续推动消费升级。中等收入群体休闲消费占比高,在消费行为、生活方式和文化品位上具有明显的升级特征。其次是技术支撑。科技进步,特别是信息技术和基础设施的提升已成为推动消费升级的重要力量。在技术方面,以云计算、大数据、

互联网、物联网、智能穿戴、传感器等为代表的新兴技术,构建起“互联网+”下的新社会基础设施,对消费和流通领域产生了一系列革命性影响,新的商业模式和业态层出不穷。在基础设施方面,交通条件不断完善,不但极大改善了居民的出行方式,拓展消费的地理空间,也使物流配送体系日益完善、高效,供应链创新与应用得到极大发展,推动了消费规模的扩大。再次是金融支撑。近5年消费信贷规模一直保持在平均20%以上的增速,以小额现金贷、现金分期为主营业务的消费金融公司也得到了长足的发展。预计未来几年消费金融仍将保持约20%年均增速,这成为近年来我国消费高景气度的重要因素。金融对消费的支撑还体现在互联网支付体系的发展上。互联网支付体系的发展壮大在很大程度上弥补了社会信用体系不健全的不足,促进了互联网信用消费的快速发展。

最后是政策支撑。今年以来,一系列鼓励和支持消费发展的重要文件和政策不断出台。例如,新修订了个人所得税法,并出台了6项专项附加扣除的配套措施;发布了《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》和《完善促进消费体制机制实施方案(2018—2020年)》。今年促进开放、增加进口的政策也是频繁出台,都是着眼于带动消费升级,扩大和留住中高端消费需求。

(作者系中原银行首席经济学家、中国国际经济交流中心学术委员会委员)

坚持“四化”原则 打造“全新”科创板

■付立春

自“设立科创板并试点注册制”提出后,一些市场人士担心科创板会对现有资本市场造成冲击。虽然近期中国资本、中小板、创业板和新三板等市场的表现直接证伪了上述判断,但市场对科创板影响的担心并未完全消除。科创板能否成功?能否助推资本市场升级?搞清楚科创板定位的相关问题是关键。

首先,科创板是增量改革,这一点已达成共识。长期来看,更高端的定位、更倾斜的政策、更先进的规则,意味着科创板有更大的吸引力。如何降低科创板对现有资本市场的虹吸效应?一方面是要把握科创板建设的节奏,避免运动式突击;另一方面,增量改革意味着科创板供需两侧的企可以增量,投融资给需要的资金也同样是增量的。这样可以避免重复建设,分流冲击也会相当程度减轻。同时,科创板的补充、竞争和促进作用会逐渐体现,整个资本市场资源配置得以优化,投融资效率得以提高。

其次,科创板是“全新”的。以注册制为切入点,与现有资本市场相比,科创板的前景应该是全新的(Brand-New):

注册制新。不同于A股的核准制,

注册制要求交易所审核,证监会报备、给批文。发行时间在批文内由企业自主决定。所有的审核都是问询制,原则上6个月审核完毕。简化募投项目的限制,增发和重组逐渐取消审核。注册制的信息披露看重真实性等,同时要匹配退市制度。

上市标准新。突破盈利为主的标准,科创板可以从市值、盈利、收入、现金流、研发占比等角度出发,指定多套上市标准,如:第一套市值10亿元以上,连续两年盈利、两年累计扣非净利润5000万元,或连续一年盈利、一年累计扣非净利润1亿元;第二套市值15亿元以上,收入2亿元,三年研发投入占比10%;第三套市值20亿元以上,收入3亿元,经营性现金流超过1亿元;第四套市值30亿元以上,收入3亿元;第五套市值40亿元以上,产品空间大,知名机构投资者入股等。

股权结构新。发行制度层面,科创板应允许同股不同权(一般为AB股结构)企业上市。AB股的设计结构一方面保证了投资者的受益权,另一方面保证了创业者充分的控制权,在科创类企业和海外都有广泛的应用。从其他市场看,目前港交所已通过修改上市规则,接受同股不同权创新公司上市。目前符合国家战略支持的很多创新类公司普遍存在AB股结构(包

括不少已经海外上市的公司)。应及时做出调整,允许这一类企业在科创板上市。

投资者准入门槛新。要建立专业投资者、机构为主的市场准入机制。从当前的证券交易来看,主板投资者并未设任何门槛;创业板投资者要有2年交易经验;沪港通要求投资者证券账户及资金账户内资产不少于50万元;新三板要求投资者要有2年股票交易经验且证券类资产市值不少于500万元。参考上述标准,借鉴国际经验,科创板的投资者要以专业投资者为主,个人投资者需要有50万元—100万元金融资产,至少2年以上的相关投资经验。

交易制度新。在二级市场交易环节规则方面,科创板长期应当与成熟市场接轨,实行T+0、无涨跌幅限制、熔断机制、放开杠杆等的交易制度,以保持二级市场相对的活力与效率。初期在交易层面可在上交所现有制度上增加科创板的制度,执行T+1制度,保留涨跌幅限制,但涨跌幅限制或适当提高至20%,并允许适当加杠杆。

监管新。科创板的监管应从事前、事中、事后三个方面进行强化。对于科创板上市公司,要进行事前的大宣传、充分的信息披露与买者自负的风险提示,将投资者保护的行动进行前

移,使其在进入市场之前对风险有充分的预知。在市场交易过程中,应严厉打击虚假信息、内幕交易、操纵市场等各类违法行为,为市场交易创造公平、公正的环境。强化事后监管,对于市场违法、违规行为,可以设计保护投资者的案件诉讼制度,以此形成对各类市场违法行为的有效威慑。

“全新”的科创板有望比肩美国纳斯达克,前述是光明的,但道路是曲折的。

因此,科创板建设中应该坚持渐进化、国际化、市场化与系统化的“四化”原则。

一是要渐进化。科创板是开启中国资本市场新时代的钥匙。科创板的建立完善是一个渐进的长期过程,不能一蹴而就,毕其功于一役。美国纳斯达克自1971年建立以来是在不断自我完善的。科创板试点启动过程中,还需要有顶层设计、长远规划和路径步骤等。

二是要国际化。科创板不是区域性的,也不只是全国性的,而更应该是国际性的。科创板是在进博会上向全世界宣布的,与放开金融外资股限制、资本项目开放、人民币国际化等相一致,科创板真正从资本市场端架起连通海内外外的桥梁。在这里,可以借鉴国际先进交易制度安排,吸引国际主流资本投资,引进有实力的国际投行

等中介,还可以吸引全球的优质科创企业。

三是要市场化。从根本上讲,注册制依靠的是市场力量。科创板应该是立足于服务投融资服务,满足企业、投资者等的资金需求。通过不断完善规则、严格执行规则,规范市场秩序,引导专业升级,提高配置效率。应该约束非市场行政行为,减少临时性、非连续的干预,从而形成市场一致稳定预期,增强市场信心。

四是要系统化。科创板是一个系统工程,需要各界、各部门、各级政府协调一致。比如在法律层面,加快《公司法》、《证券法》等立法修改完善工作,行政执法要更加严格规范,提升违法惩处、投资者保护等的司法效率。又比如在资本市场文化方面,通过宣传、活动、培训等各种形式,开启头脑风暴,改变圈钱套利、投机机韭菜等思维惯性,形成规范健康的投融资理念等。这些重要的基础工作是科创板成功的保障,需要系统性统筹推进。

总之,坚持渐进化、国际化、市场化与系统化的“四化”原则,“全新”的科创板将获得巨大成功,中国资本市场升级、经济高质量发展将得到更大助力。

(作者为清华大学博士后、东北证券研究总监)



明年楼市“稳定”为主 呈现五大趋势

■张波

2018年楼市依然是明显的“调控年”,楼市调控延续了2017年的基调,重视长效机制,构建房产分类阶梯式消费,解决高房价和库存区域间不平衡发展的问题。同时注重边调边打,在调控的同时重点打击楼市乱象,既抓典型又严监管。而房价则在上下半年呈现泾渭分明格局,7月份中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”的口号,这成为2018年楼市降温的一个“分水岭”,在剥离投机属性之后,住宅的居住属性被充分强化,住宅也正由商品化住宅为主的市场向商品房、租赁住宅和保障性住宅三位一体的三元化方向升级。

2018年10月份,购房者信心指数环比下降4.2%,同比下降12.9%,为2017年1月份以来最低点,直接反映了购房者市场预期转变趋势。同样2018年10月份,经纪人信心指数环比下降0.6%,同比下降8.9%,也是2017年1月份以来最低点,经纪人信心指数的下降,则更能体现出楼市的实质性降温。

2019年的房地产市场要用一个字来形容就是“稳”:地价稳、房价稳、预期也相对稳定,在整体趋稳的形势下,还将呈现五大明显趋势:

其一,楼市调控长短结合的节奏不变,长效机制更深入。着眼于优化与房地产市场长远发展相匹配的顶层设计,不但表现在住房发展规划落实,住房和用地供应结构调控,更是在住房租赁市场以及差别化住房信贷、税收政策上得到体现。而在落实长效机制的基础上,短期调控力度依然从严,针对需求端限购不会放松,但针对首套房支持性政策或将强化,针对改善型需求限制政策有望出现松动,总体依然会体现“房住不炒”,即在打击炒房的同时更注重对刚需人群的保障。

其二,城市分化加剧,不同城市间的市场变化将呈现明显差异。一线城市价格量降,2019年一线城市的降温更多将体现在成交量减少,尤其是二手房成交量将可能长期持续在一定较低水平,但成交价格继续下探的空间有限。二线城市中的部分热点城市降温可能加速,不排除部分楼市房价出现较为明显的波动,而更多二线城市的将呈现缓慢降温趋势。三线、四线城市的分化将在2019年表现尤为明显,值得关注的是,已完成“去库存”的城市,在因城施策的指引下会对楼市采取一定的调控措施,成交量也将迎来进一步下降。

其三,商品房整体销量见顶,但房企规模化仍将持续。2019年商品房市场的成交量接近顶点,甚至商品房成交量会微低于2018年,但房企的竞争却更为激烈,龙头房企规模化的脚步有所放慢,但中型房企之间的竞争将出现“白热化”。一方面部分房企将重心重新调整回一线、二线城市,例如绿地、阳光城、中梁地产品牌房企已经从2018年开始加大在一、二线城市布局,而另一方面,部分房企依然坚定看好三线、四线城市甚至加大在三线、四线城市的布局力度,努力抓住三线、四线城市的去库存政策的最后红利期,期望继续维持高周转方式快速拿地、销售,以期实现企业短期业绩的快速提升。

其四,融资难依然是摆在众多房企面前的重要困难,不同阵营房企融资难度差别会更为明显放大。大中型品牌房企的日子会相对好过一些,金融机构未来依然会优先考虑地产50强、地方龙头;中小型企业则愈加难,不但要面临融资难,还要承受不断提高的融资成本压力。但如何面对偿债高峰,不断扩大规模的同时加速销售资金回流则是各类房企都必须面对的重要问题。持续融资强压下,2019年企业之间的并购、项目转让更为普遍。中小型企业融资状态非常不乐观,更多中小房企由于资金压力,会不得不选择与中大型房企合作开发,或者被并购。同时,中大型品牌房企手中的项目开发进度、公司短期发展战略等影响,也有可能需要在短期内进行相应地优化和盘整,因此转让、合作等现象也会明显增多。

其五,租赁行业将迎来“管控年”,2019年长租公寓仍然是众多企业觊觎的市场,更多中小房企也将加入到租赁市场的竞争之中。在租赁市场快速增长之下,2019年将强化租赁行业的规范化发展,对租赁运营方的监管将加强。尤其会加强对于资金的监管,包括对“租金贷”等金融产品的监管,各地将进一步出台相应的管理细则以保障承租人和房产出租方的资金安全。另外对于长租公寓普遍存在的租金收益率低、成本回收期长的问题,还将给予了更多的金融政策支持。

(作者系58安居客房产研究院首席分析师)

本版文章仅代表作者个人观点
不代表本报观点

本版主编 姜楠 责编 徐建民 制作 王敬涛
E-mail:zqrb2@sohu.net 电话:82031730