政策发力和改革提速下的中国宏观经济

——中国宏观经济论坛月度数据解读（2019 年 4 月）*

* 本报告为中国人民大学“中国宏观经济论坛”团队集体研究成果，执笔人为刘晓光。本报告基础数据来自中国宏观经济论坛、国家统计局以及 Wind 数据库等。本报告为初步研究成果，欢迎讨论和批评意见，本报告所有可能的错漏归属于执笔人。

摘要

在“六稳”政策和系列改革举措的提振作用下，1 季度中国宏观经济成功抵御了各种下行风险的冲击，多数指标较去年 4 季度企稳或改善。但综合 1 季度核心经济指标来看，中国经济在短期企稳中的结构性下行压力有所加大。如何理解中间的不一致性，进而对 2 季度以及全年经济形势做出准确预判，本报告认为，选取合适的出发点和分析视角是关键。1 季度最为明显的两大背景特征是宏观调控政策开始发力和改革开放进程重新提速，从总需求和总供给两方面带动宏观经济短期企稳。但由于政策传递和改革红利的释放存在一定的时滞，在前期需求不足的惯性压力下，中国宏观经济目前仍保持运行低位，消费和投资的结构性下行压力有所加大，最早于 2-3 季度出现明显改观，主要表现在：1）实际 GDP 增速“弱企稳”，但名义 GDP 增速加快下滑，总需求偏弱带来生产领域的价格紧缩效应；2）投资和消费需求边际改善，但内部结构分化特征更加明显；3）工业和服务业生产短期企稳回升，但年中出现回落的风险依然较大。总体而言，由于宏观调控和改革力度同时加大，2019 年经济形势有可能会好于 2018 年的实际运行情况，但需要密切关注新风险的累积和旧风险的再度上扬以及结构分化加剧下的局部压力，把握好政策调整的节奏和力度，适时出台更多的改革举措。对此，报告提出了下阶段需要高度关注的 6 大短期风险点及相应的政策建议。

关键词：中国经济；宏观调控；改革开放；下行压力；经济风险

政策发力和改革提速下的中国宏观经济

2019 年 1 季度，在“六稳”政策和系列改革举措的提振作用下，中国经济成功抵御了各种下行风险的冲击，宏观经济、金融市场和劳动力市场保持平稳运行，市场信心得到有效逆转，多数经济指标较去年 4 季度企稳或改善。但是，外部需求减弱、内部周期性下滑与趋势性放缓三股力量叠加的局面仍然存在，中国经济总体保持低位运行，部分经济指标出现恶化迹象，结构性下行压力有所加大。

表 1　2018-2019 年中国宏观经济分季度指标一览表

预测指标	2018				2019
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度
1. GDP 增长率（%）	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4
第一产业	3.2	3.4	3.6	3.5	2.7
第二产业	6.3	6	5.3	5.8	6.1
第三产业	7.5	7.7	7.9	7.4	7.0
2. 固定资产投资完成额（亿元）	100763	196553	186126	152194	101871
（增长率，不完全可比，%）	7.4	5.2	4.6	-12.1	1.1
社会消费品零售总额（亿元）	90275	89743	94281	106688	97790
（增长率，不完全可比，%）	5.2	3.7	3.8	3.5	8.3
3. 出口（亿美元）	5,440	6,262	6,568	6,600	5,518
（增长率，%）	13.7	11.5	11.7	3.9	1.4
进口（亿美元）	4,992	5,356	5,728	5,283	4,754
（增长率，%）	19.4	20.6	20.4	4.4	-4.8
净出口（亿美元）	449	906	840	1,317	763
（增长率，%）	-25.8	-23.0	-25.2	2.0	70.1
4. CPI 上涨率（%）	2.2	1.8	2.3	2.2	1.8
PPI 上涨率（%）	3.7	4.1	4.1	2.3	0.2
GDP 平减指数上涨率（%）	3.0	2.8	2.8	1.6	1.3
5. 广义货币（M2）增长率（%）	8.5	8.2	8.3	8.0	8.3
社会融资规模存量增长率（%）	12.4	11.5	10.7	10.0	10.4
社会融资规模流量（亿元）	58,535	42,156	53,336	38,557	81,975
（增长率，%）	-18.9	-15.5	-2.9	-18.0	40.0
6. 公共财政收入（亿元）	50,546	53,784	41,501	37,521	53,656
（增长率，%）	13.9	7.7	4.2	-2.4	6.2
公共财政支出（亿元）	50,997	60,595	51,697	57,617	58,629
（增长率，%）	11.1	5.3	6.8	12.0	15.0

注：本表部分数据因计算方法和意义解读不同，与统计局数据不完全可比，仅供参考。为便于讨论，本报告正文分析将主要沿用统计局口径数据。

一、宏观调控政策发力和改革开放进程提速

2019 年 1 季度最为明显的两大背景特征是宏观调控政策开始发力和改革开放进程提速。随着各类逆周期宏观经济政策效果开始显现，经济实现超预期企稳。

1、货币政策和财政政策的逆周期调节力度加大

（1）货币政策适度宽松

2019 年 3 月的《政府工作报告》及 4 月 9 日的《国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见（国发〔2019〕8 号）》（以下简称《意见》），要求稳健的货币政策要松紧适度，广义货币 M2 和社会融资规模增速要与 GDP 名义增速相匹配，灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕。**从 1 季度货币政策的实际执行情况看，货币政策的逆周期调节力度明显加大。**3 月份，M2 同比增长 8.6%，M1 同比增长 4.6%，社会融资规模存量同比增长 10.7%，分别较去年 12 月份提高了 0.5、3.1 和 0.9 个百分点。其中，1 季度社会融资规模流量同比大幅增长 40%，有力地扭转了去年各季度持续负增长的局面。

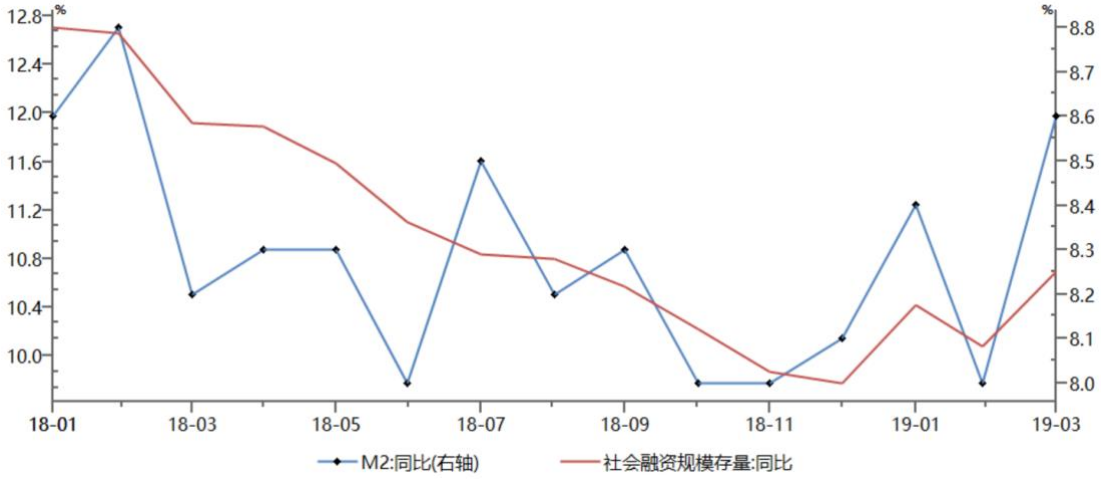

图 1：M2 和社会融资规模存量同比增速变化趋势

货币政策的相对宽松，带来了 3 月份 CPI 涨幅的明显回升和 PPI 的企稳。

从历史经验看，1 季度的 CPI 涨幅与 M2 增速具有较高的相关性。3 月份，CPI 同比涨幅由 2 月份的 1.5%大幅回升至 2.3%，PPI 同比涨幅由 0.1%小幅回升至 0.4%，这与 M2 增速由 8.0%回升至 8.6%、M1 增速由 2.0%回升至 4.6%，高度一致。

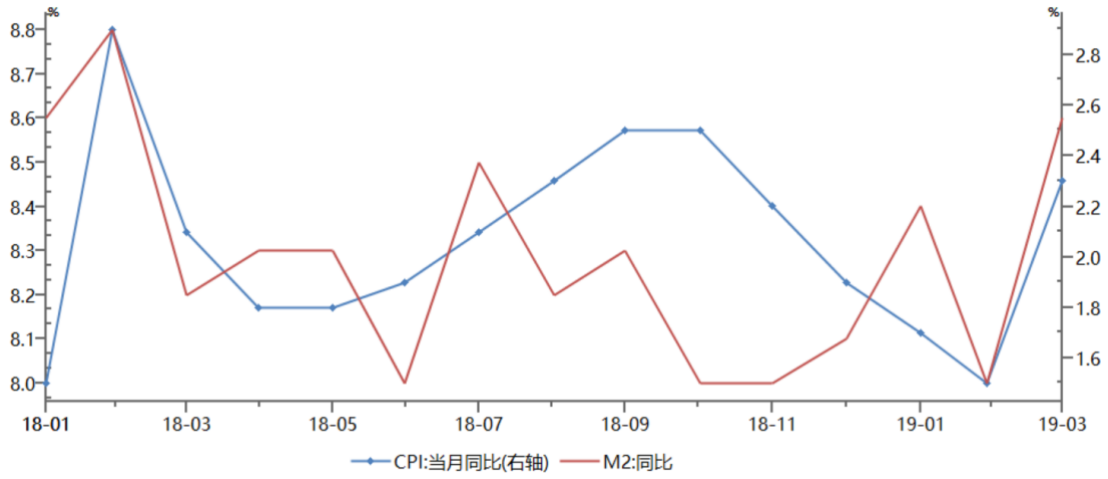

图 2：CPI 和 M2 同比增速变化趋势

货币政策的相对宽松，带来了贷款利率的下降和市场流动性的相对宽裕。目前，金融机构人民币贷款加权平均利率已进入下行区间，去年 4 季度贷款利率相比 3 季度下降了 0.3 个百分点；今年 3 月份，3 个月 SHIBOR 利率和 10 年期中债国债到期收益率相比去年 12 月份又分别下降了 0.4 和 0.2 个百分点，处于 2017 年 1 季度以来的较低水平。4 月份《意见》要求适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本，特别是明确要求加大对中小银行定向降准力度，国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30%以上，小微企业融资成本在 2018 年基础上再降低 1 个百分点。预计 2-3 季度信贷市场供给和流动性总体宽裕，金融服务实体经济的能力还会进一步加强。

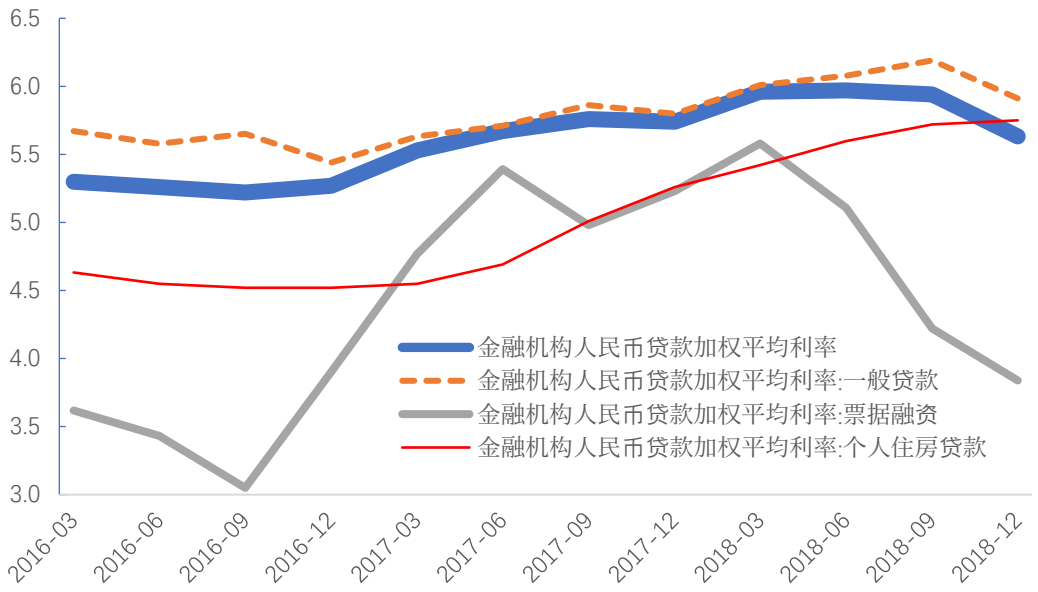

图 3：金融机构人民币贷款加权平均利率走势

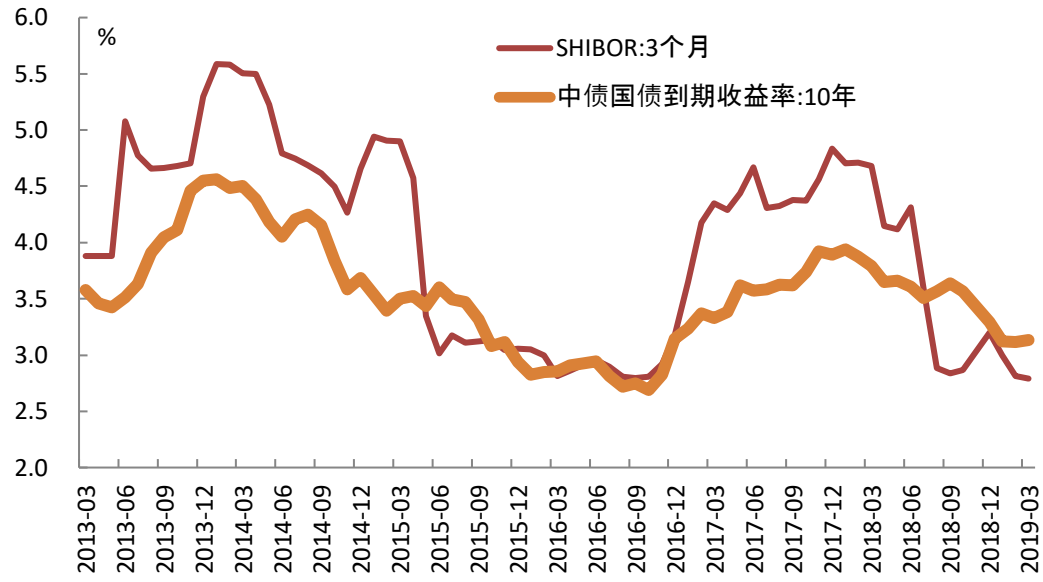

图 4：代表性市场利率走势

货币政策的相对宽松和利率下行，带来了 1 季度企业贷款需求的明显回暖。根据中国人民银行的银行家问卷调查，1 季度，大型、中型和小型企业的贷款需求指数均较去年 4 季度出现明显回升。其中，小型企业贷款需求指数回升 3.9 个百分点，达到 71.8%，为 2015 年 1 季度以来的最高水平；大型企业和中型企业的贷款需求指数也分别比去年 4 季度回升了 4.3 和 4.2 个百分点，扭转了去年 1

季度以来持续下行的局面。

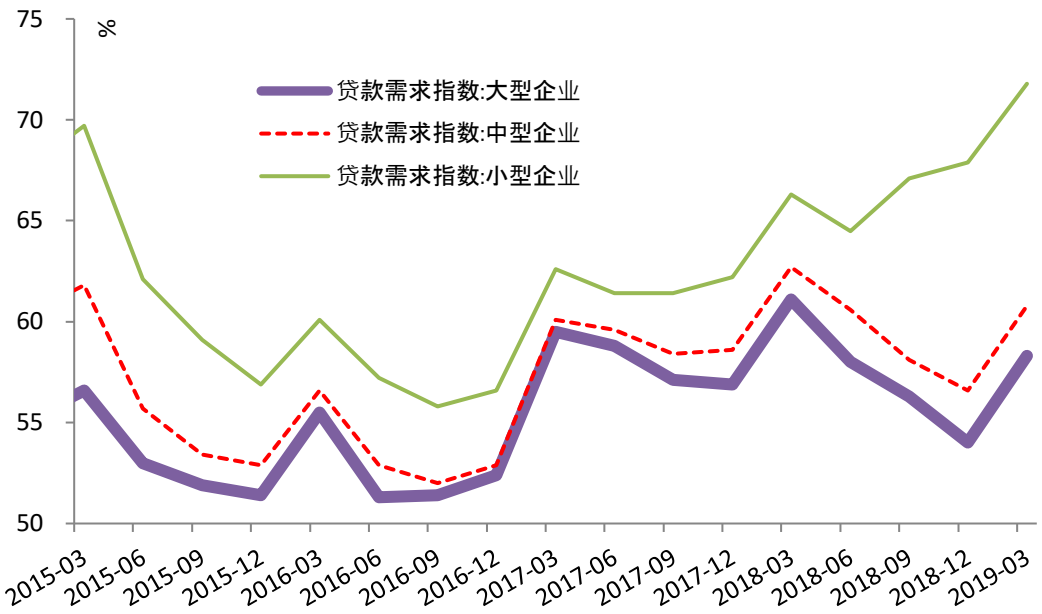

图 5：不同类型的企业贷款需求指数走势

（2）财政政策更加积极

2019 年《政府工作报告》及《意见》要求，积极的财政政策要加力提效，全年财政支出超过 23 万亿元，减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元。**从 1 季度财政政策实际执行情况看，财政政策的逆周期调节力度明显加大。1 季度公共财政支出同比大幅增长 15%，比去年全年增速大幅提高 6.3 个百分点，比去年同期增速也显著提高 4.1 个百分点。**相比之下，由于 2018 开始实施的第一批减税政策作用，1 季度公共财政收入同比仅增长 6.2%，与去年全年增速持平，比去年同期增速显著回落 7.4 个百分点。

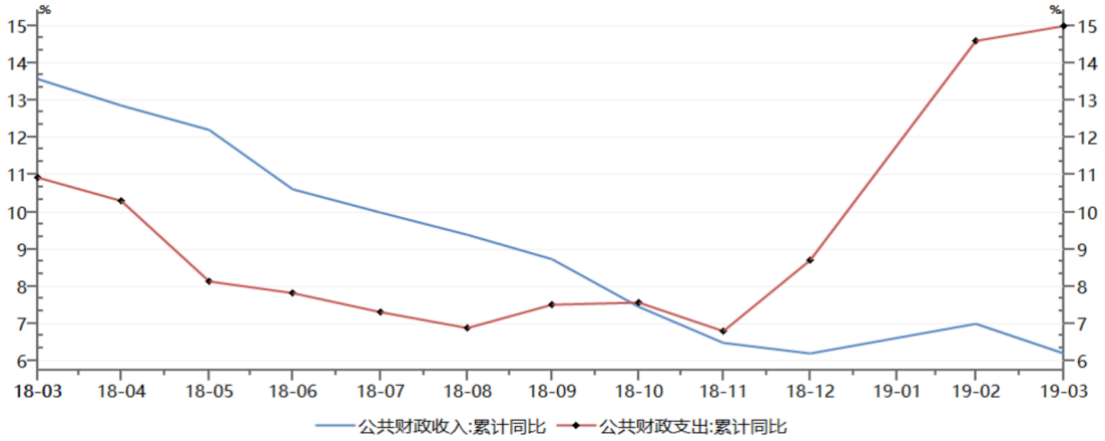

图 6：公共财政收入和支出增速变化趋势

1 季度财政收入减速主要是由于个人所得税改革的短期政策效果，个人所得税同比负增长 29.7%，相比去年同期 20.7%的增速和全年 15.9%的增速回落幅度巨大。**这一减税效果带来了消费的回暖，1 季度国内消费税同比增长 29.3%。**此外，由于 2018 年实施的第一批增值税率下调，今年 1 季度增值税同比增速也下降为 10.7%，较去年同期增速回落 9.4 个百分点。

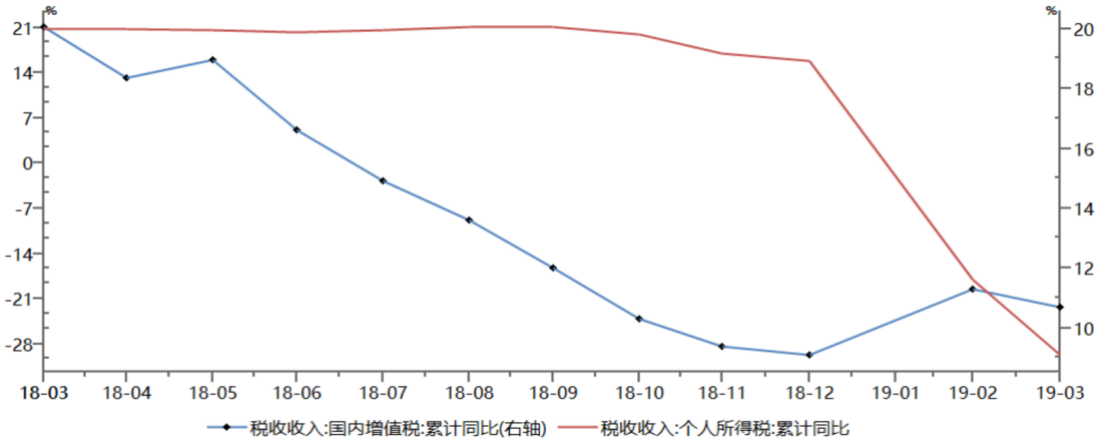

图 7：代表性税收收入增速变化趋势

1 季度财政赤字和政府性基金赤字合计达到近万亿元，力度之大创历史记录。通过提高财政支出和加大减税力度，1 季度财政赤字达到 4973 亿元，季度赤字率达到了 9.3%，无论是规模还是赤字率都是历年同期最高水平。同时，1 季度全国政府性基金支出 18881 亿元，同比增长 55.9%，而政府性基金收入 14300 亿元，

同比下降 6.2%，政府性基金赤字达到 4581 亿元。两项赤字合计为 9554 亿元，接近万亿规模，可见 1 季度广义财政政策力度之大。

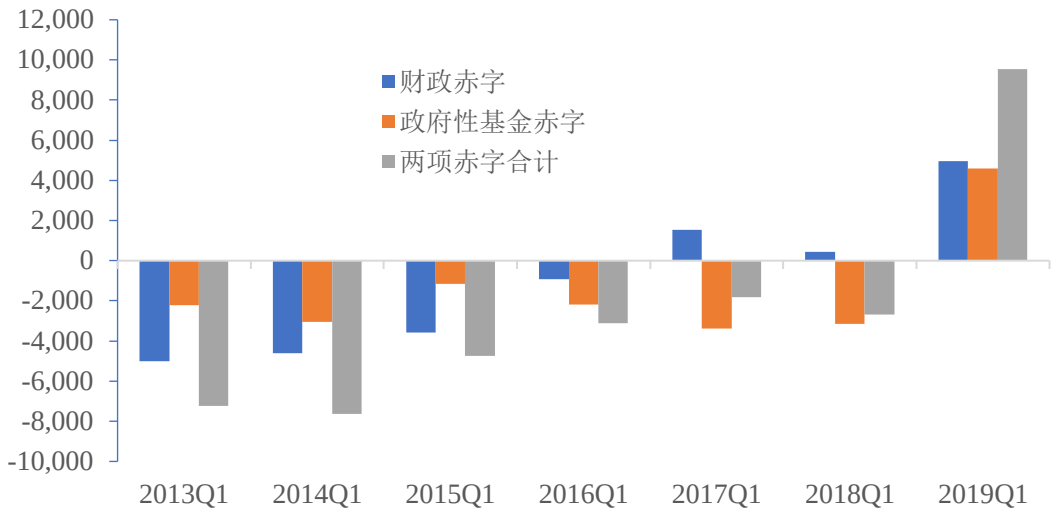

图 8：历年 1 季度财政赤字和政府性基金赤字变化情况

除了加快财政支出，1 季度基础设施建设投资增速也在持续回升。1 季度，基建投资同比增长 3.0%，较去年前 3 季度 0.3%的增速低点，已回升 2.7 个百分点；基建投资（不含电力）同比增长 4.4%，较去年前 3 季度 3.3%的增速低点，回升 1.1 个百分点。考虑到去年 1 季度基数较高而后不断走低，预计今年 2-3 季度基建投资增速有望逐步回升，全年增速有望回升至 6%左右。

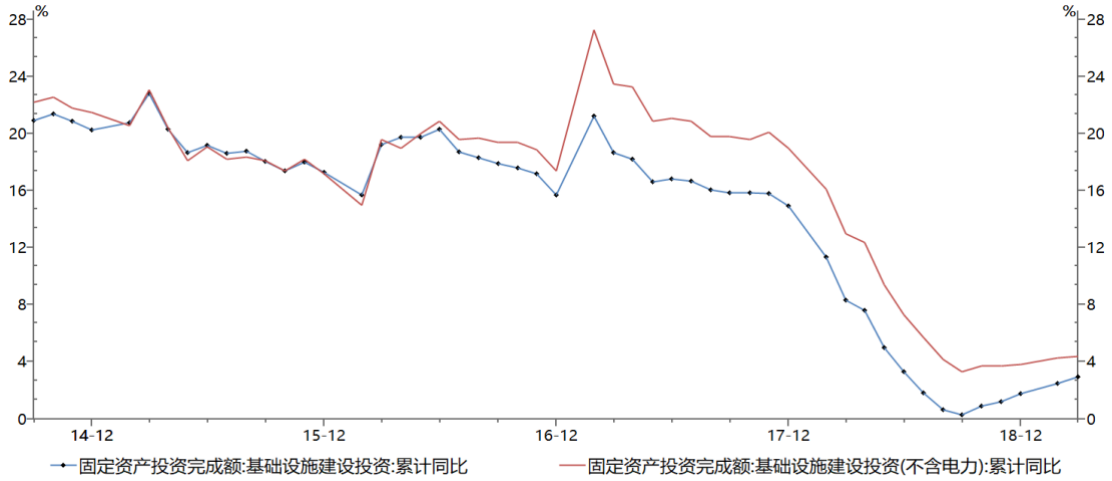

图 9：基建投资增速的变化趋势

2、改革开放的进程提速

在加大宏观调控力度的同时，年初以来特别是 3-4 月份，政府各部门接连出台了一系列改革举措。这些改革举措既有长期经济结构调整的目标导向，又能够在短期内有效提升总需求，所释放的新一轮改革红利有望在 2-3 季度逐步发力，支撑全年经济平稳增长。

（1）增值税改革。《政府工作报告》及《意见》提出进一步深化增值税改革，实施更大规模的减税降费。在年初出台的小微企业普惠性减税的基础上，推动结构性减税，4 月 1 日起，将制造业等行业现行 16%的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10%的税率降至 9%，保持 6%一档的税率不变但增加税收抵扣等配套措施，并继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。同时，下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例（各地可降至 16%），降低企业社保缴费负担。通过以上两项改革，预计全年减轻企业税收和社保缴费负担 2 万亿元。同时，为确保减税降费落实，还提出了配套改革举措，主要包括：一方面增加特定国有金融机构和央企上缴利润，压减一般性支出 5%以上、压减“三公”经费 3%左右；另一方面，加快推进养老保险省级统筹改革，继续提高企业职工基本养老保险基金中央调剂比例，划转部分国有资本充实社保基金。

（2）户籍制度改革。4 月初，国家发展改革委印发了《2019 年新型城镇化建设重点任务》，提出继续加大户籍制度改革力度，推动已在城镇就业的农业转移人口落户。在此前城区常住人口 100 万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口 100 万—300 万的Ⅱ型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口 300 万—500 万的Ⅰ型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。同时，

推进常住人口基本公共服务全覆盖和深化“人地钱挂钩”等配套政策。

（3）金融供给侧结构性改革。2019 年 2 月以来，中央多次提出推进金融供给侧结构性改革，深化利率市场化改革，降低实际利率水平。4 月中旬，央行货币政策委员会 2019 年第一季度例会也提出，继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，稳妥推进利率等关键领域改革，进一步疏通货币政策传导渠道。

（4）《中华人民共和国外商投资法》**出台。**3 月 15 日，十三届全国人大二次会议表决通过了

《中华人民共和国外商投资法》。在当前的国际环境下，《中华人民共和国外商投资法》的出台成

为中国进一步扩大对外开放的重要举措，通过保护外商投资合法权益和规范外商投资管理，进一步提振投资者信心、促进外商投资，推动形成全面开放新格局。

二、政策发力和改革提速下的中国经济形势分析与展望

政策发力和改革提速从总需求和总供给两方面带来了 1 季度宏观经济的短期企稳。不过，由于政策传递和改革红利的释放存在一定的时滞，在前期需求不足的惯性压力下，目前中国宏观经济仍保持低位运行，结构性下行压力较大，最早于 2-3 季度出现明显改观。

1、实际 GDP 增速“弱企稳”，但名义 GDP 增速加快下滑，反映总需求偏弱带来价格紧缩效应。1 季度实际 GDP 增速为 6.4%，与去年 4 季度持平；名义 GDP 增速为 7.8%，较去年 4 季度下滑了 1.3 个百分点。其中，二产实际增速较去年 4 季度提高了 0.3 个百分点，但三产实际增速下降了 0.4 个百分点，一产增速也下降了 0.8 个百分点。因此，1 季度实际 GDP 增长边际上弱于去年 4 季度。从名义 GDP 增速的过快下调来看，1 季度经济总需求仍然偏弱，带动 GDP 平减

指数较去年 4 季度继续回落，特别是 PPI 涨幅降至“零时代”，个别月份 PPIRM 指数甚至出现负增长，生产领域的价格紧缩效应增强。由此可以理解 1 季度货币政策边际宽松和财政支出力度加大的部分逻辑。

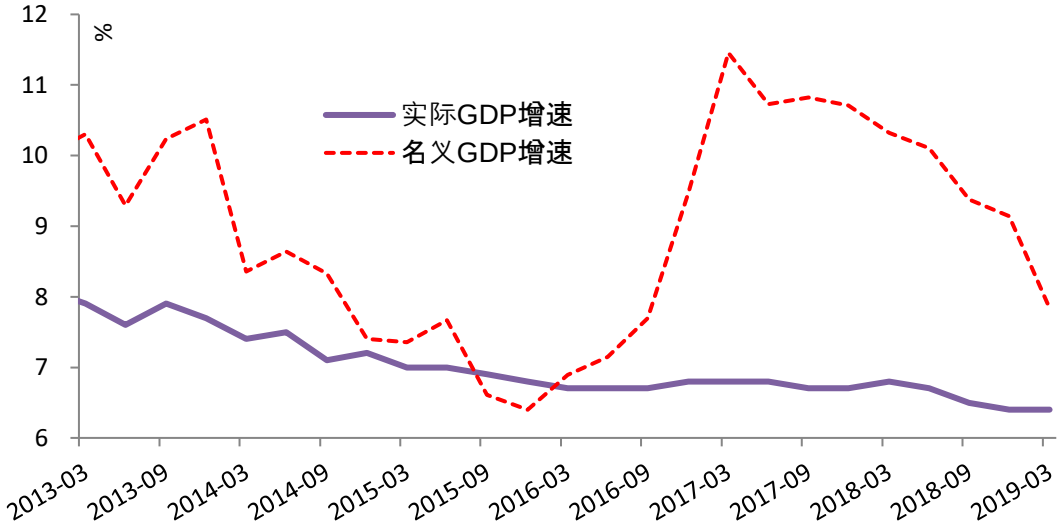

图 10：GDP 增速变化趋势

2、总需求边际改善，但整体依然较弱，且结构分化特征更加明显。

（1）从投资方面看，1 季度投资名义增速小幅回升，主要受房地产投资的增长拉动，而制造业投资和民间投资增速再度出现回落。1 季度，固定资产投资名义增速为 6.3%，较去年回升了 0.4 个百分点。其中，房地产投资名义增速达到 11.8%，较去年继续回升 2.3 个百分点；但制造业投资仅增长 4.6%，较去年大幅下滑了 4.9 个百分点；民间投资增速为 6.4%，较去年回落了 2.3 个百分点。因此，当前“稳投资”的结构性压力增大。由此可以理解 1 季度提出加大结构性减税政策力度的部分逻辑。

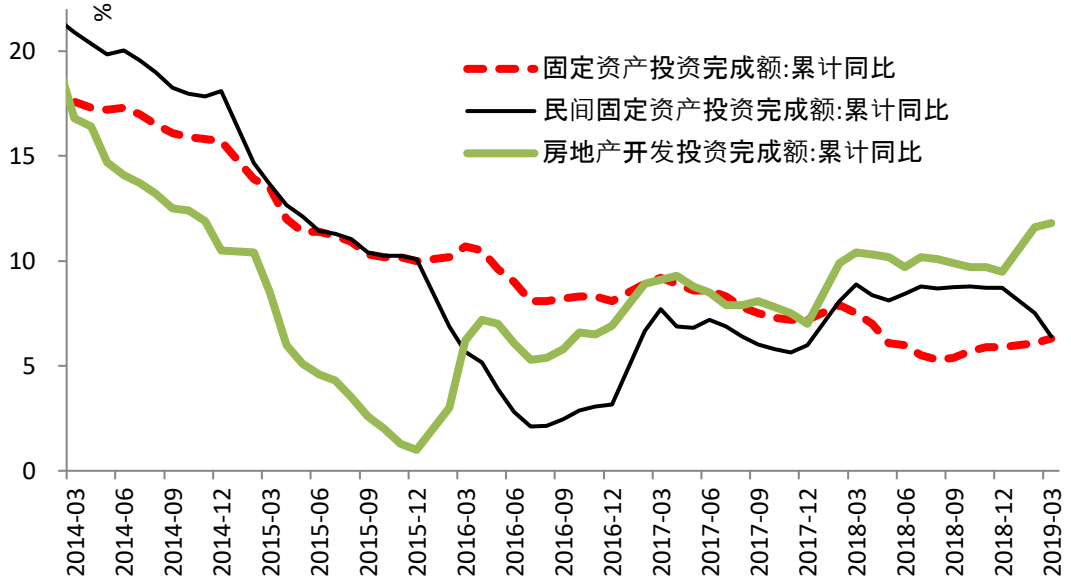

图 11：固定资产投资增速变化趋势

从投资构成和建设性质看，购买设备工器具投资和新扩建投资持续低迷，说明目前投资意愿尚未出现明显的好转，投资反弹的基础有待进一步夯实。1 季度，固定资产投资中的其他费用投资增长了 16.1%，但购置设备工器具投资则为负增长 0.8%，比去年全年增速进一步回落了 3.4 个百分点，建筑安装工程投资也仅增长 5.6%。不仅如此，近几年新建和扩建投资持续在低位徘徊。1-2 月份，新建投资仅增长 2.8%，较去年增速回落了 2.5 个百分点；扩建投资增速也仅为 1.8%，过去三年增速更是分别为 2.5%、-0.4%和-5.1%。以上说明企业在生存空间挤压下，真实投资意愿始终没有出现明显的好转。由此可以理解 1 季度财政政策和货币政策力度同时加大的部分逻辑。

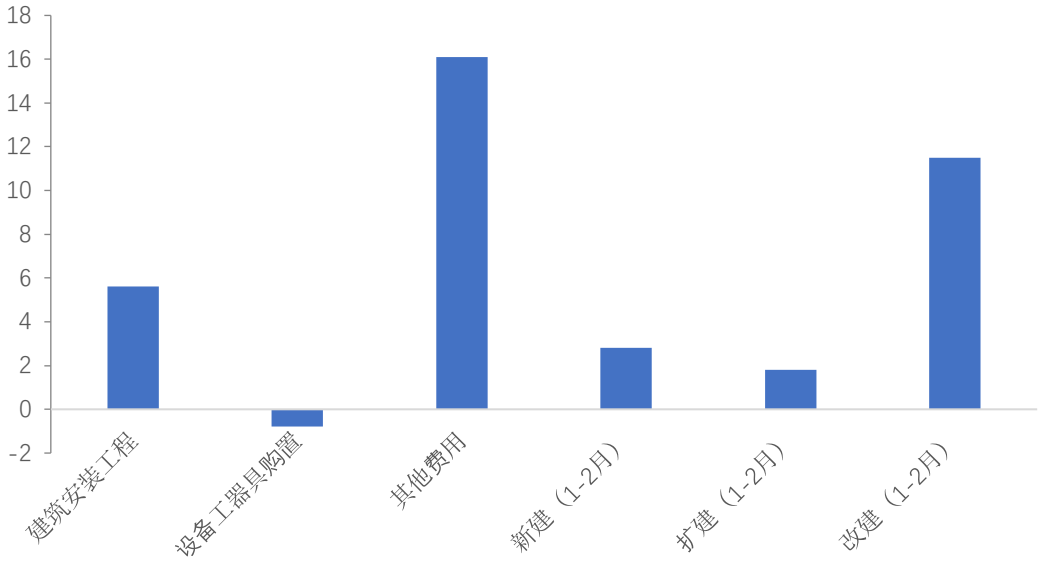

图 12：按投资构成和建设性质分的各项投资增速对比情况

从对全年投资增速的展望看，进入 2-3 季度后，随着针对制造业和民营企业的大规模减税政策和融资支持政策开始发力，有望重新提振制造业和民间投资。但由于房地产销售面积、竣工面积、新开工面积和土地购置面积等指标增速已出现不同程度的下滑，下阶段房地产投资很可能会出现回落。因此，全年投资增速依然很难出现很大幅度的回升。不过，从剔除价格因素的实际增速来看，总体投资低点在去年 3 季度已经出现，至今年 1 季度已连续两个季度企稳。

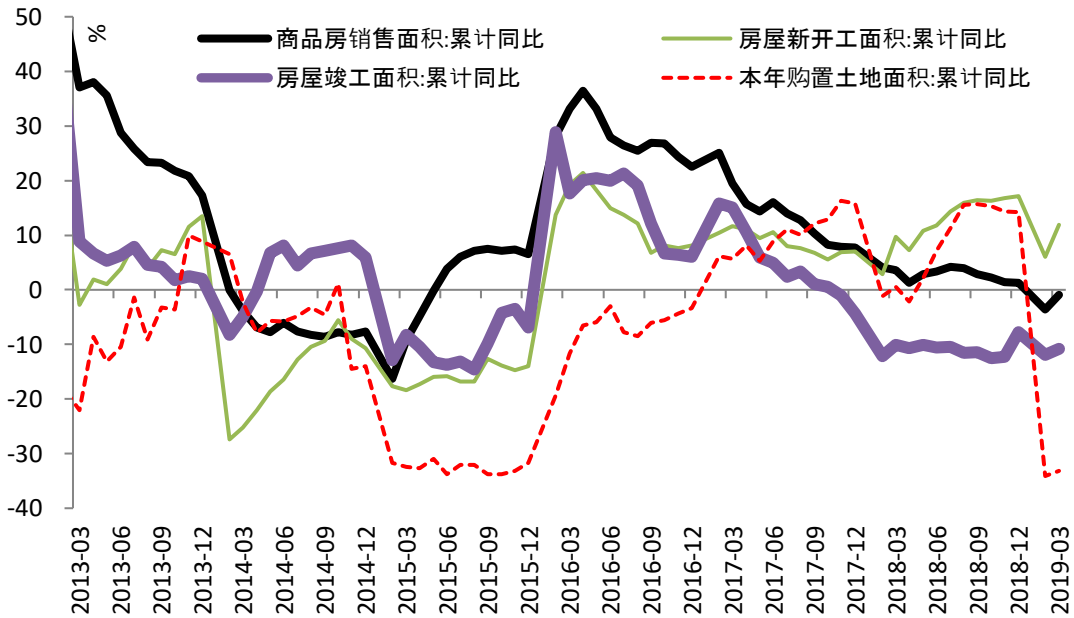

图 13：房地产相关指标增长变化情况

（2）从消费方面看，1 季度消费增速较去年 4 季度企稳回升，但较去年全年增速仍处于较低水平。1 季度社会消费品零售总额名义增速为 8.3%，比去年增速下降 0.7 个百分点，实际增速为 6.9%，与去年增速持平。从分月指标来看，3 月份消费名义同比增长 8.7%，较去年 11 月低点回升 0.6 个百分点，实际同比增长 6.7%，较去年 10 月低点回升 1.1 个百分点，初步呈现企稳回升态势。

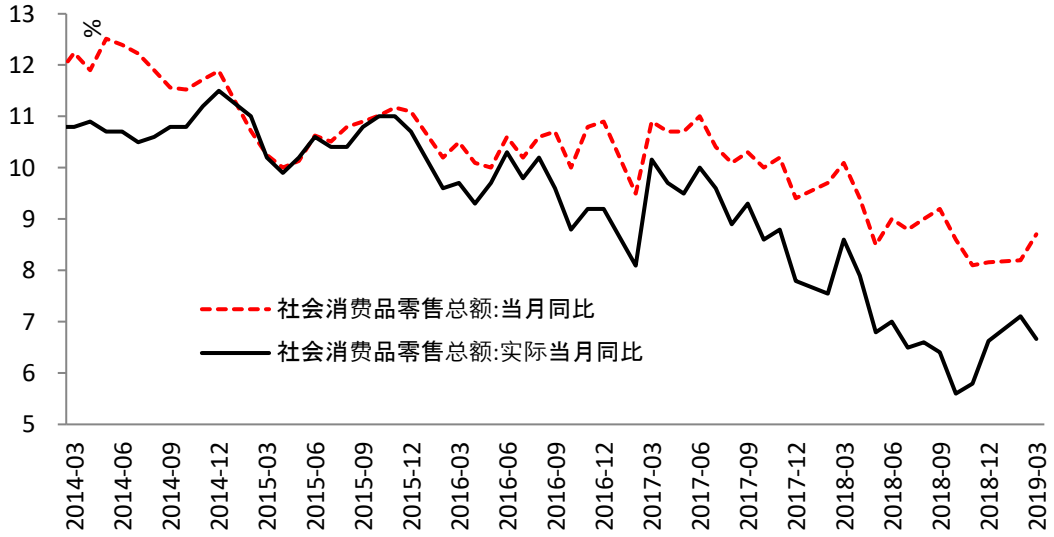

图 14：消费增长变化趋势

从全年消费展望看，能否扭转限额以上消费特别是汽车消费的持续较快下滑，成为今年“稳消费”的关键。1 季度，限额以上消费仅增长 4.1%，较去年同期增速回落 4.4 个百分点，特别是汽车类消费为负增长 3.4%，较去年同期增速回落 10.8 个百分点。据报道，目前国家发展改革委正在征求关于《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案》的意见，针对性较强，有望扩大汽车、家电、消费电子产品更新消费市场需求，拉动消费增长。

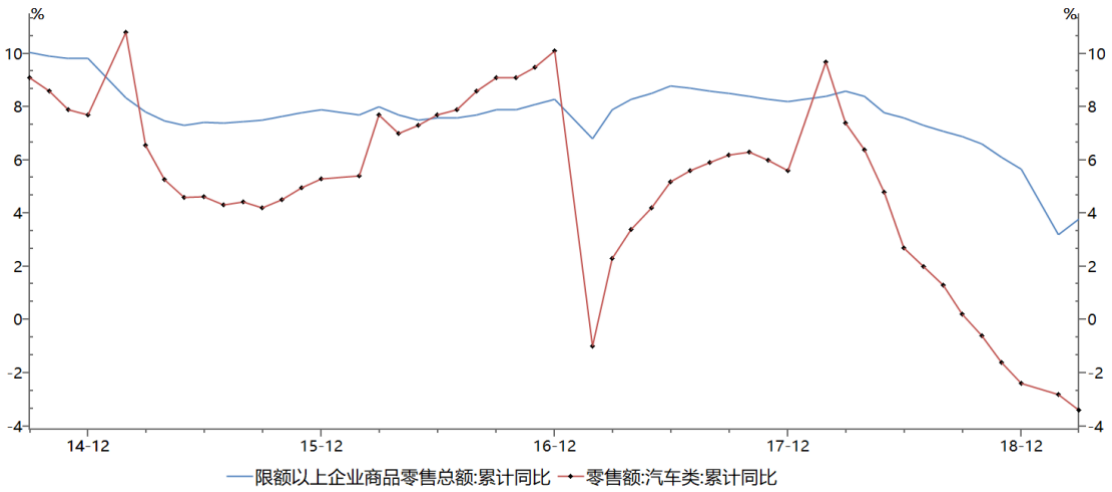

图 15：限额以上消费和汽车类消费增长变化情况

（3）从外需看，1 季度进出口增速均出现明显回落，但贸易顺差显著扩大，“衰退型顺差”特征明显。其中，出口同比增长 1.4%，进口负增长 4.8%，进出口总额负增长 1.5%，增速分别较去年全年增速回落了 8.5、20.6 和 14.1 个百分点。但由于进口增速回落幅度更大，1 季度净出口规模达到 763 亿美元，反而同比大幅增长了 70%。但这种“衰退型顺差”意味着下阶段“稳内需”的压力加大。

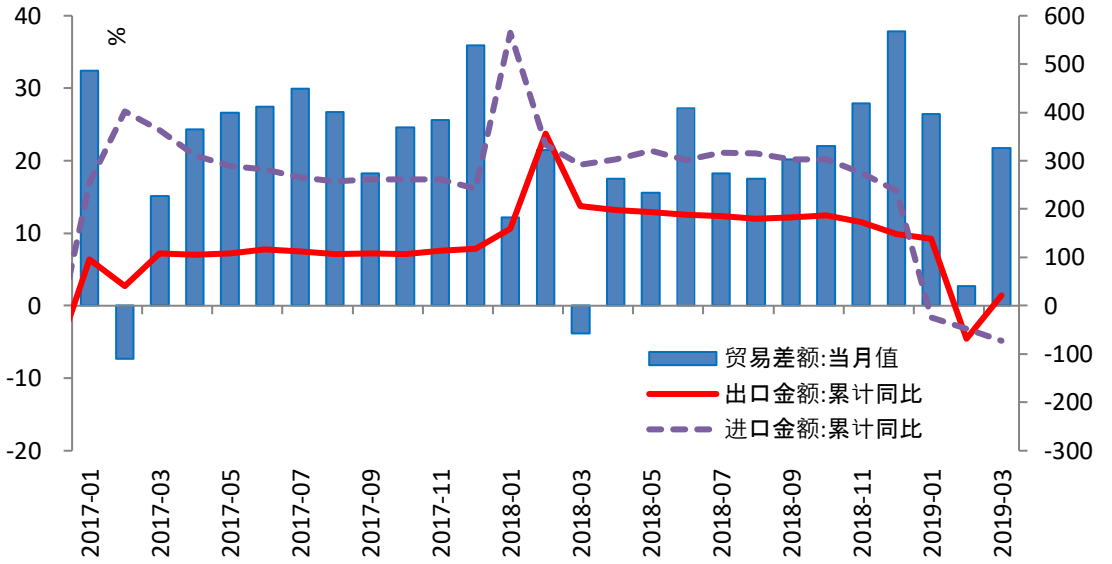

图 16：进出口贸易增长变化趋势

从全年出口展望看，2019 年全球经济下行压力加大，总体上对中国出口形成不利局面。自 2018 年三季度以来，美国、德国、日本等发达经济体增速出现了回落并在今年 1 季度有所恶化，阿根廷和土耳其等新兴经济体在短期稳定之后

又开始呈现出第二轮动荡。这些冲击直接反映在全球 PMI 指数持续回落、政策不确定性指数快速上扬、全球出口新订单指数开始步入负增长时期。4 月份，IMF、世界银行等国际机构纷纷下调了全球经济增长预期，全球范围内贸易的收缩幅度将进一步加大。

3、总供给短期企稳回升，但年中出现回落的风险依然较大。

（1）从工业生产来看，1 季度工业增加值同比增长 6.5%，制造业同比增长 7.2%，实现较大幅度反弹。主要是由于 3 月份工业同比增长 8.5%，制造业同比增长 9.0%，为 2015 年以来的同期最高点。**但在 3 月份的工业增速反弹中，一个重要影响因素是增值税率预期下调引发的企业提前补库存现象，带动了上游企业的销售生产。**由于从 4 月 1 日起，制造业增值税率下调，企业为了扩大税收抵扣会在 3 月份提前增加备货，带动上游企业生产。**主要表现在以下两方面。**

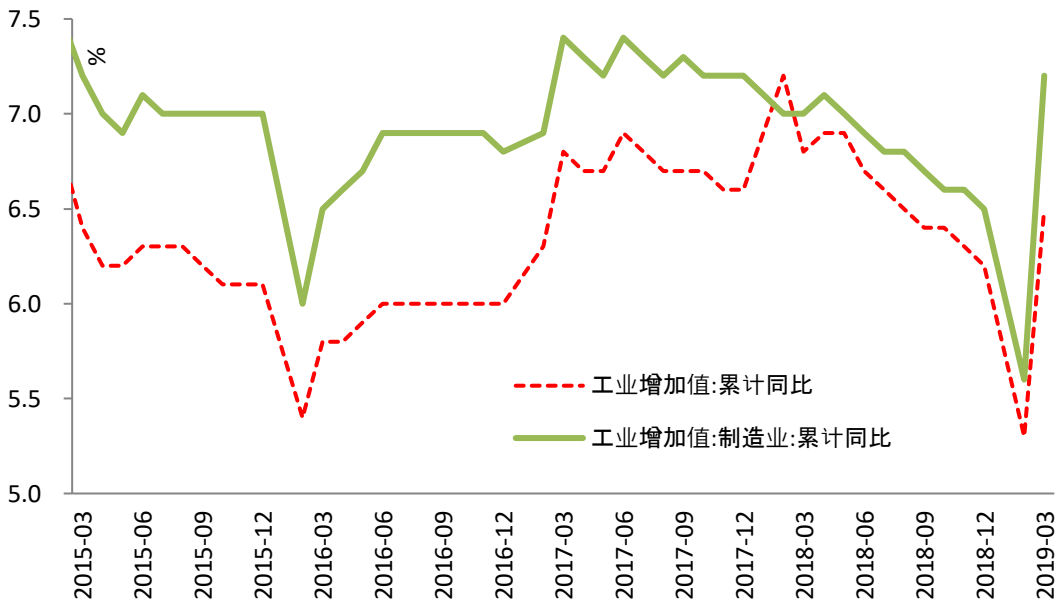

图 17：工业增长变化趋势

一是 3 月份制造业的强劲增长与前期制造业 PMI 的弱势表现不一致。作为 3 月制造业生产的先行指标，2 月 PMI 仅为 49.2%，比 1 月下降 0.3 个百分点，

处于“枯荣线”以下，即使 3 月 PMI 也仅为 50.5%。**二是工业企业产销率明显上升与产能利用率下降不一致。**3 月份工业企业产销率提高到 98.8%，比去年同期提高 1.3 个百分点，成为历年同期的最高水平，带动 1 季度工业企业产销率提高到 98.2%，比去年同期提高 0.3 个百分点，但 1 季度工业产能利用率为 75.9%，比去年同期下降 0.6 个百分点。这意味着 3 月份工业的较快增长已部分“透支”了 4 月份的增长空间，下阶段工业增长能否持续回升将取决于减税政策的实施效果。

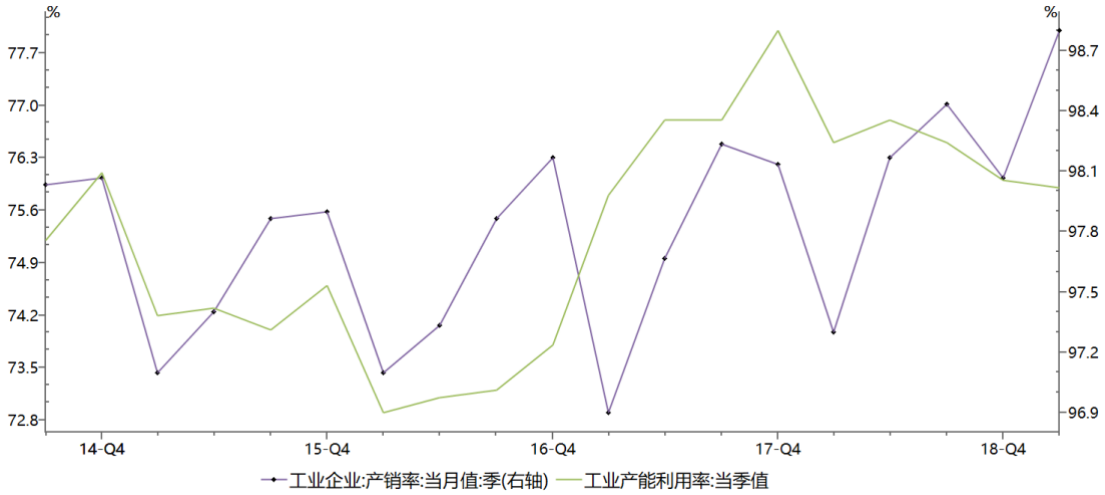

图 18：工业企业产销率和产能利用率变化情况

（2）从服务业生产指数看，服务业增长出现企稳回升迹象。1 季度，服务业生产指数同比增长 7.4%，比去年 4 季度增速提高 0.2 个百分点；其中，3 月份同比增长 7.6%，扭转了自去年 7 月以来持续下滑的态势。**不过，1 季度增速仍低于去年同期和全年增速 0.7 和 0.3 个百分点，下阶段回升幅度决定全年增长水平。**虽然 1 季度租赁和商务服务业、金融业、住宿和餐饮业、批发和零售业增速均比去年 4 季度有所提升，但增速较高的信息传输、软件和信息技术服务业显著回落 7.9 个百分点，而下阶段金融业和房地产业也存在受到意外冲击回落的风险。

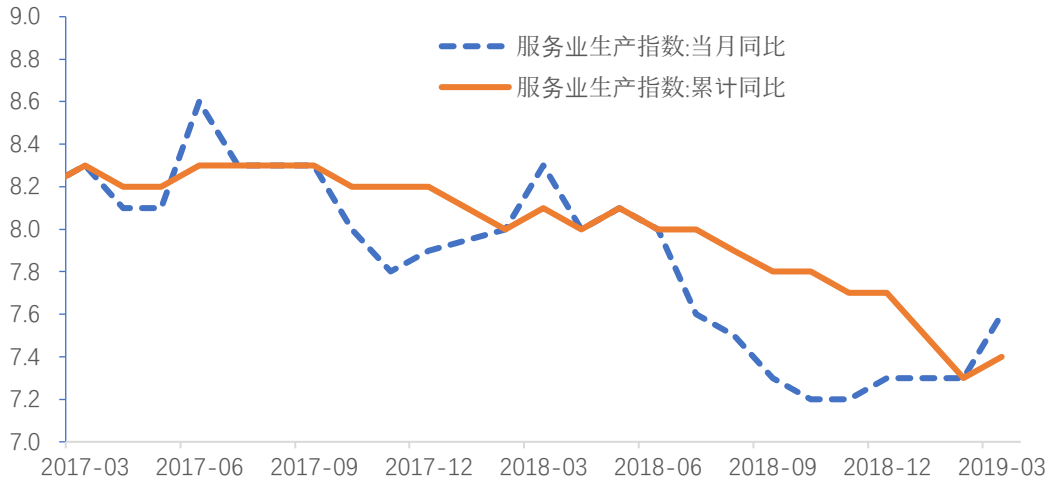

图 19：服务业生产指数增长变化趋势

三、下阶段需要关注的风险点和政策建议

由于宏观经济政策和改革力度同时加大，2019 年总体经济运行有可能会好于 2018 年的实际运行情况，但需要把握好政策调整的节奏和力度，密切关注新风险的累积和旧风险的再度上扬以及结构分化加剧下的局部压力。

（1）财政收支平衡压力加大和地方财政恶化的风险。相比财政支出和政府性基金支出增速“双升”，1 季度全国财政收入和政府性基金收入增速“双降”，合计政府收入增速仅为 3.3%，较去年同期和全年增速分别回落 14.5 和 7.3 个百分点，广义赤字接近万亿元，未来政府收支平衡的压力加大。特别是地方政府性基金支出 18588 亿元，同比增长 55.5%，而地方政府性基金收入 13297 亿元，同比下降 7.1%，地方政府性基金赤字达到 5291 亿元。主要是由于国有土地使用权出让支出增长 45.2%，而国有土地使用权出让收入下降 9.5%。因此，在债务水平已经较高的情况下，2019 年地方政府财政恶化的风险较大，上半年很多支出的前移可能带来下半年政府投资资金不可持续的问题。建议增加国债发行量，并可以适度考虑发行离岸人民币国债。既可以拓宽政府融资渠道，抵消减税压力，又能够增加人民币计价的安全资产供给，提高离岸汇率的市场化控制程度，维持人

民币汇率稳定，为国内金融改革等创造稳定环境。

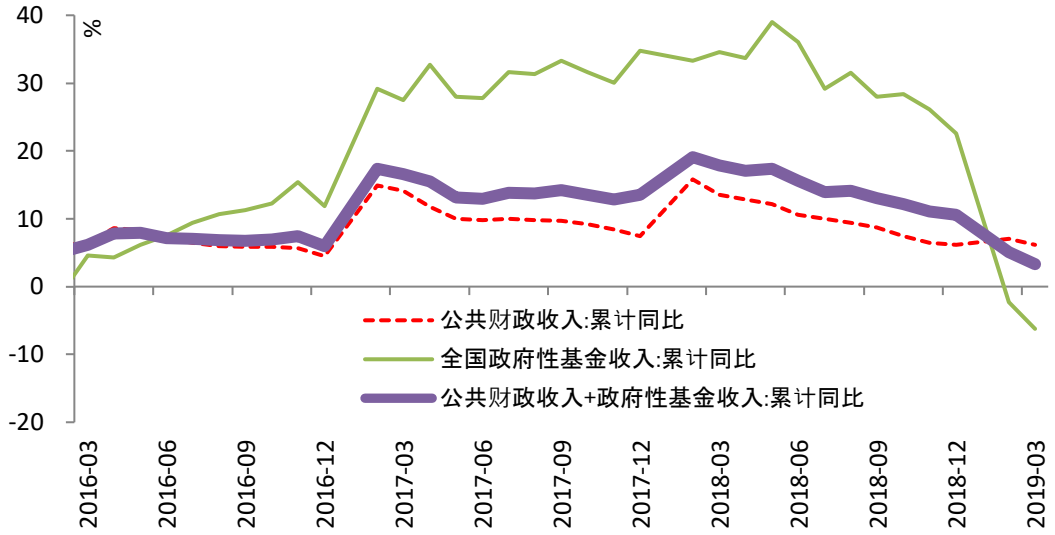

图 20：政府收入增长变化趋势

（2）就业压力加大的风险。虽然目前就业市场总体平稳，且 3 月份调查失业率较 2 月份微降，但缓冲区间已经缩小。1 季度城镇新增就业 324 万人，较去年同期减少 1.8%。同时，1 季度城镇调查失业率从 5%以下上升至 5%以上；其中，3 月份城镇调查失业率为 5.2%，较去年 12 月份上升 0.3 个百分点；31 个大中城市城镇调查失业率为 5.1%，较去年 12 月份上升 0.4 个百分点；25-59 岁就业人员调查失业率也上升了 0.4 个百分点。建议密切关注局部地区、局部产业增长失速可能对就业产生的非线性变化，特别是双创进入产业调整期的新风险。

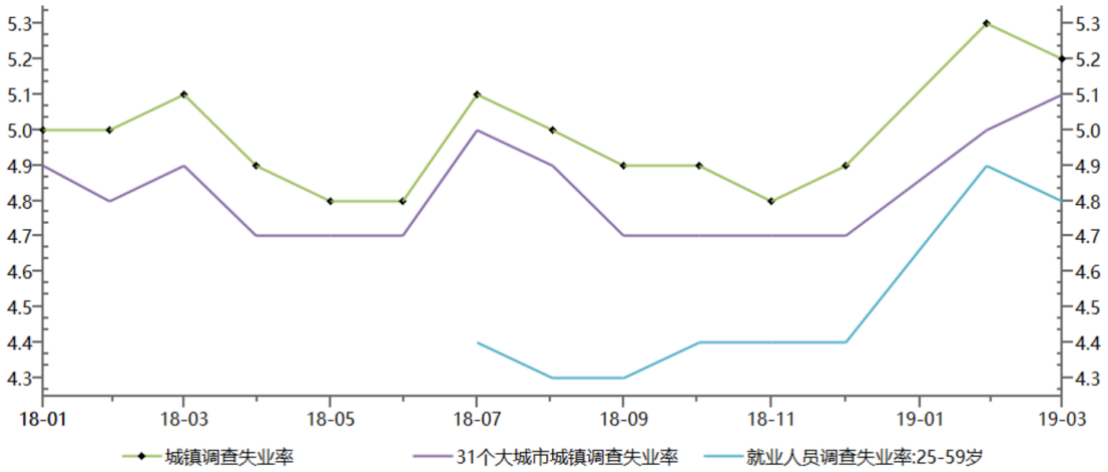

图 21：城镇调查失业率变化趋势

（3）资产泡沫上扬的风险。受乐观预期影响，1 季度股市大幅上涨。年初至今，上证综合指数、深证综合指数、沪深 300 指数已分别上涨了 32.0%、40.1%和 37.6%。同时，随着地方政府稳增长压力加大和货币政策边际宽松，局部地区房价也出现一定的抬头复涨迹象，主要集中在二线城市和热点三线城市。乐观预期和政策宽松驱动的资产价格较快上涨，容易受到外部冲击和政策收紧的影响，进而引发资产泡沫破裂，干扰金融市场和实体经济健康平稳运行。建议把握好货币政策调整的节奏和力度，并加强市场预期引导，避免资本市场大起大落。

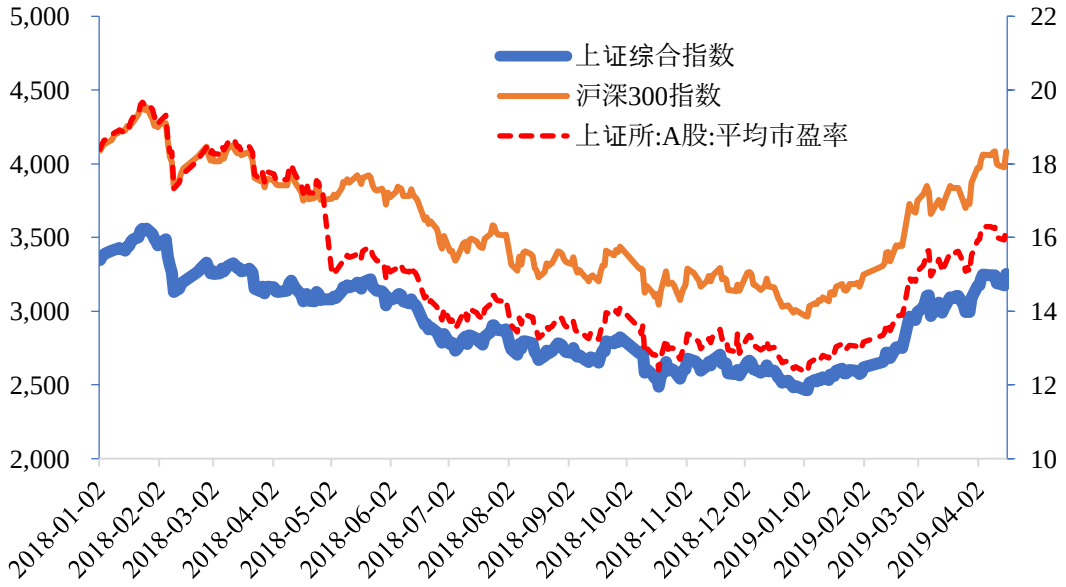

图 22：股票市场指数变动情况

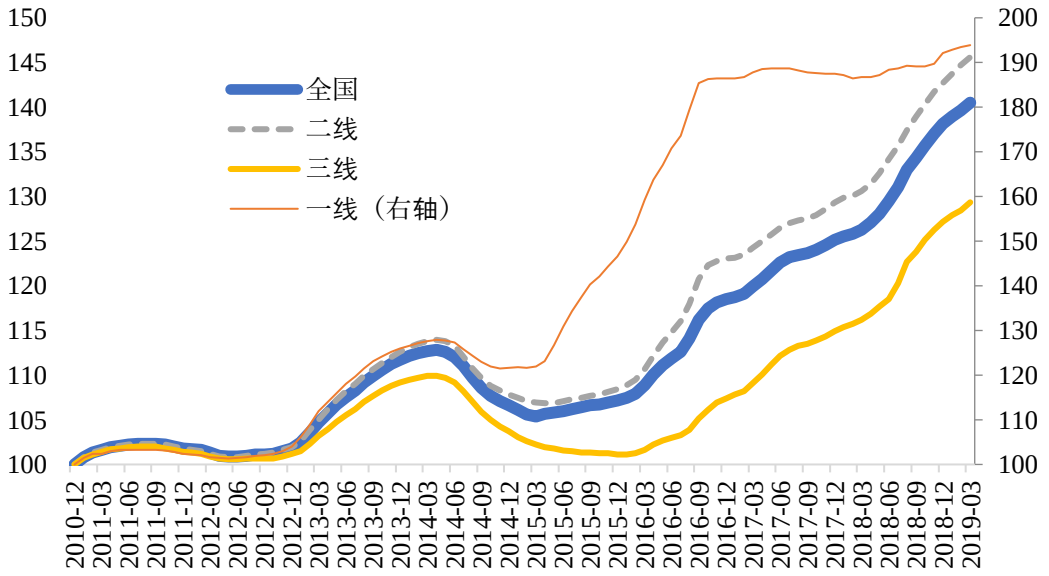

图 23：全国各线城市房价指数变化趋势（2010 年 12 月=100）

（4）新经济进入产业周期的调整期的风险。在产业周期和政策退出的影响下，中国新经济和新动能部门持续上扬的局面可能面临挑战：1）从 2014 年启动双创政策到 2019 年刚好 5 年，大量风险型投资和创业都会进入到成功与失败的分界期，按照一般创新创业成功率来测算，将会有很大一部分的创新和创业退出，成为双创的正常成本和代价；2）很多补贴政策也开始退出，将对没有造血功能的企业带来冲击，如新能源汽车补贴政策的调整必将对新能源汽车生产带来冲击；3）外部环境变化以及美国技术反制的举措也会对部分高新技术部门产生冲击。建议提前做好相应预案，增加政策缓冲区间和对冲举措，提高对局部产业下行调整风险的容忍度。

（5）投资和消费的结构性下行风险。对投资而言，在各类企业利润和经营绩效下降的环境中，特别是 1-2 月份工业企业利润总额同比下降 14.0%，投资增速在 2019 年中期还将面临很多不确定性。一方面，民间投资和制造业投资增速已经见顶回落，而房地产投资也已经见顶，下阶段持续回落的压力较大；另一方面，国有企业和地方政府基建投资的积极性难以在年内得到有效提升，在利润下

滑、各类整顿、巡视、债务考核以及其他深层次问题的约束下，国有企业和地方政府投资低迷有可能成为常态。对消费而言，目前拖累消费增长的主要是限额以上消费和汽车类等商品消费增速的持续较快下滑，短期内得到根本扭转的难度也较大。因此，对冲结构性下行风险，必须将加大宏观调控与深化改革和市场开放相结合，释放新的增长来源，包括打破行政性垄断体制制约，改进低效率部门，推断城乡之间要素自由流动，促进中低收入阶层收入和人力资本提升，推动消费结构和产业结构转型升级。

（6）外部冲击加大的风险。2019 年全球经济增长放缓和各类风险事件增多，不仅会带来外部需求的减弱，也可能产生其他未预期到的冲击。同时，中美贸易谈判目前仍存在一定的不确定性，虽然部分冲击已经在去年市场情绪方面得到了局部释放，但意外结果仍可能对市场信心带来较大影响；即使通过大规模进口美国商品、严格贸易规则和技术转让等措施达成和解，所做让步也会在短期内对局部产业造成较大冲击。因此，2019 年对外政策需要提高战略定位，做好外部冲击应对预案，扩大与“友好”发达国家的经济合作。比如德国 2019 年经济增长预期快速下调至 0.5%，但不利环境中也可能意味着经济合作的意愿和空间。