

首席经济学家：任泽平

首席研究员：夏磊

研究员：罗志恒

✉ luozhiheng@evergrande.com

联系人：华炎雪

✉ huayanxue@evergrande.com

联系人：贺晨

✉ hechen@evergrande.com

导读：

如何看待 2019 年的中国经济形势？

摘要：

2019 年上半年经济还将惯性下滑，但在财政货币政策和周期自身力量叠加下，预计 2019 年中经济触底。1 月的社融、M2 增速已经触底回升，货币金融数据以往具有领先性，“政策底”领先于“经济底”。

目录

1	2019 年宏观形势主要判断：经济年中触底，资本市场否极泰来	3
2	最黑暗的时候往往孕育着光明：经济预测是哲学问题	3
3	周期之轮：否极泰来	3
4	宏观调控：逆周期调节	4
5	中国经济步入“经济 L 型”的触底期：最好的投资机会就在中国	4
6	挑战：中美贸易战和人口危机	5
6.1	中美贸易战具有长期性和严峻性	5
6.2	渐行渐近的人口危机	5
7	以六大领域为突破口，新一轮改革开放开启新周期	6

1 2019 年宏观形势主要判断：经济年中触底，资本市场否极泰来

1、上半年中国经济还将惯性下滑，随着主动去库存周期结束、产能新周期和货币财政政策效应显现，年中经济将触底，下半年企稳，全年前低后稳，经济失速风险缓解。

经济有自身运行规律，关注世界经济、金融、库存、产能、房地产、政治等六大周期。

2、中国“增速换挡”步入“经济 L 型”触底期，有三次触底，第一次是 2016 年初，第二次是 2019 年中，第三次是 2021 年。

3、年初 M2 和社融增速触底回升，政策底（2018 年 3 季度）、市场底（2019 年 1 季度）、经济底（2019 年中）将先后出现。

4、未来宏观政策既要防止对冲不及时、力度不够，也要防止力度过大、重走老路。

5、货币宽松和周期轮动，债市、股市、房市、商品将先后转好。

6、当前三大挑战：中美贸易战具有长期性和严峻性；渐行渐近的人口危机；调动地方政府和企业家的积极性，推动新一轮改革开放。

2 最黑暗的时候往往孕育着光明：经济预测是哲学问题

2018 年中国经济十分困难，被称为过去十年最差，内外形势复杂严峻，金融风险大面积暴露，资本市场十分低迷。

在社会上充满“离场论”“洗洗睡”之际，在市场最为悲观的时刻，我们在 2018 年底发出了对中长期中国经济改革前景坚定乐观的声音，提出“2019 年中经济二次探底”“最好的投资机会就在中国，新一轮改革开放将开启新周期”，2019 年初提出“否极泰来”。

从事宏观形势分析 20 年，看世事变迁，潮起潮落，唯一不变的就是人性和周期。我们在五年熊市后的 2014 年预测“5000 点不是梦”，在 2015 年市场一片“卖房炒股”声中，冷静提出“海拔已高风大慢走”“一线房价翻一倍”。

未来是否可以预测？这个迷一样的问题长期充满争议，有时就好像我们在谈论占星术。但当我们开始探索经济周期和人性本质的世界时，显然有助于我们理解甚至掌握事物发展规律，让决策更加正确。这个世界没有水晶球，但是少数人确实通过努力拥有了洞悉事物规律和人性本质的能力，从而与众不同。

2019，“否极泰来”，一切都在周期框架里。

宏观经济形势最标准的分析框架是趋势与波动，即经济潜在增长率和周期波动。

3 周期之轮：否极泰来

2018 年的经济困难是经济潜在增长率下降、主动去库存周期、金融去杠杆周期、房地产调控周期和中美贸易战等叠加的结果。

经济有自身运行规律，就是周期，均值回归。

2017 年 3 季度-2019 年上半年处于库存周期的主动去库存阶段，预计持续至 2019 年中，对经济拖累缓解，是经济触底的重要原因。本轮库存周期运行：第一阶段是 2016Q1-2016Q2，被动补库存；第二阶段是 2016Q3-2017Q2，量价齐升，繁荣，主动补库存；第三阶段是 2017Q3-2018Q3，量跌价滞，滞胀，被动去库存；第四阶段是 2018Q4-2019Q2，量价齐跌，衰退，主动去库存。从 2019 年 3 季度，开启新一轮库存周期。

经过 2010-2015 年单边下滑，2016-2018 年中国产能周期触底，站在产能新周期的起点上：市场自发去产能叠加供给侧改革和环保督查，产能出清充分，传统行业产能投资持续大幅下滑甚至负增长；规上工业企业产能利用率回升至 76.5%；资产负债率从 58%降至 56.8%。

房地产调控周期后期：去库存任务基本完成，调控不再加码

金融去杠杆周期：当前中国正处于改革开放以来第一轮金融周期的下半场，防化重大金融风险具有特殊意义。

政策底（2018 年 3 季度）、市场底（2019 年 1 季度）、经济底（2019 年中）将先后出现：2018 年 11 月 M2 降至历史低位，2019 年初 M2 和社融增速触底回升，宽货币宽信用政策开始见效，但预计回升幅度不大，不会大水漫灌。2019 年固定资产投资将触底回升，但幅度不大，主因是货币宽松、财政积极和去库存结束。

4 宏观调控：逆周期调节

未来宏观政策既要防止对冲不及时、力度不够，也要防止力度过大、重走老路。

建议：

1、建议 2019 年降准 4 次。目前中国大型、中小型存款类金融机构存准率依然高达 13.5%和 11.5%，降准空间大。

2、利率市场化下，建议更多地通过货币市场利率引导广谱利率下降。

3、从“宽货币”到“宽信用”，建议金融监管政策从“一刀切”到结构性宽信用，支持实体经济发债、地方基建、刚需和改善型购房需求、激活股票市场等。

4、建议财政政策更积极，上调赤字率和专项债发行规模，支持减税和基建，减税优于基建。

5 中国经济步入“经济 L 型”的触底期：最好的投资机会就在中国

作者在 2010 年参与研究提出“增速换挡”，2014 年独立提出“新 5%比旧 8%好”，2015 年下半年提出“经济 L 型”，这三大判断一脉相承，均在宏观经济领域引发了广泛争论，但随后均被事实所验证。

当前中国经济“增速换挡”已经从快速下滑期步入缓慢触底期，未来“经济 L 型”将会有三次触底，第一次触底是 2016 年初，第二次触底大约在 2019 年中，在库存周期的波动中完成。

中国经济社会发展能否实现“增速换挡”，构筑新的高质量中速增长平台，取决于能否推动新一轮改革开放，进一步释放全球化、市场化、城市化、工业化的潜力，完成从要素驱动向创新驱动的转型。

最好的投资机会就在中国：2018年中国人均GDP为9700美元，不到美国的1/6，发展潜力巨大；2018年中国城镇化率59.6%，发达经济体大部分超过80%；中国14亿人，拥有全球最大的市场，美国3.2亿人，日本1.3亿人，德国8000万人，全球77亿人；中国GDP增速6%以上，是美国的3倍；中国创新创业十分活跃，新经济独角兽企业数仅次于美国，中美独角兽企业占全球70%；新一轮改革开放将开启新周期。

6 挑战：中美贸易战和人口危机

6.1 中美贸易战具有长期性和严峻性

随着中国经济崛起、中美产业分工从互补走向竞争以及中美在价值观、意识形态、国家治理上的差异，近年美国政界、商界以及社会各界对中国看法发生重大转变，鹰派言论不断抬头，部分美方人士认为中国是政治上的威权主义、经济上的国家资本主义、贸易上的重商主义、国际关系上的新扩张主义，这是对美国领导的西方世界的全面挑战。中国经济崛起挑战美国经济霸权，中国进军高科技挑战美国高科技垄断地位（国际分工从互补走向竞争），中国重商主义挑战美国贸易规则，中国“一带一路”挑战美国地缘政治，中国发展模式挑战美国意识形态和西方文明。

中美贸易战从狭义到广义有四个层次：缩减贸易逆差、实现公平贸易的结构性改革、霸权国家对新兴大国的战略遏制、冷战思维的意识形态对抗。在中美贸易战开打之初，我们鲜明地提出了一些与市场流行观点不同：“中美贸易战具有长期性和日益严峻性”“这是打着贸易保护主义旗号的遏制”“中美贸易战，我方最好的应对是以更大决心更大勇气推动新一轮改革开放，坚定不移。对此，我们要保持清醒冷静和战略定力。”

过去传统的国际经济大循环难以持续，以中美贸易摩擦的形式终结，中国发展的战略机遇期内涵发生重大变化。在外需面临重大调整的背景下，这需要中国重新调整外需内需、投资消费和产业结构，并涉及到降低关税、保护知识产权、服务业开放、户籍制度改革、多层次资本市场发展等一系列触及灵魂的变革。

6.2 渐行渐近的人口危机

当前中国人口问题的核心早已不是“刘易斯拐点”，而是“渐行渐近的人口危机”：2018年出生人口降至1523万，比2017年减少200万，全面二孩政策不及预期，总和生育率降至1.52，生育意愿大幅降低；育龄

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14032

