恒大集团首席经济学家、研究院院长任泽平:

中美贸易战 最好的应对方式是推动新一轮改革

近日,恒大集团首席经济学家、研究院院长任泽平在“中国新供给经济学50人论坛一季度峰会暨货币金融圆桌会议”上,发表了以“新时代、新周期”为主题的演讲。他从世界经济周期、产能周期、金融周期、房地产周期、库存周期和政治周期这6大角度出发做出分析判断。他指出,本轮房地产周期对经济的冲击在年底会接近尾声。

我想讲一下对未来中国宏观经济的形势分析、基本框架、基本逻辑和基本判断。我的基本判断是2016-2018年中国经济L型筑底,到2019年中国经济可能会突破L型向上。

为什么做了这样一个判断呢?我想还是从经济自身运行的周期规律来分析。我们大致从6个周期来分析。宏观研究一定要有非常强的综合能力,因为决定宏观经济形势的是很多力量叠加的结果。为什么我们这次要从周期的角度分析呢?因为既然谈到经济周期,中国改革开放40年,市场自身的运行规律已经在发挥作用。哪6个周期呢?是世界经济周期、产能周期、金融周期、房地产周期、库存周期和政治周期。我讲了这6个周期,大家大致可以判断中国经济未来的走势。

第一个周期是世界经济周期。2008年金融危机以来我们可以看到越来越多的经济体加入到了复苏行列。所以,中国经济的筑底以及未来的复苏是并不奇怪的,因为全球化过程中你中有我,我中有你。去年,供给侧改革超预期,但是不要忘了去年需求侧也是超预期的。2015年、2016年中国出口都是负增长,但去年中国出口是正的7.9%。所以,需求侧也是不弱的。我们现在需求受到了压制,压制并不意味着这些需求就消失了,它仍然会在未来的某一个时点释放出来。

对于全球新一轮增长周期,美国失业率已经回到了危机前的水平,也就是再吸纳就业的时候可能要涨工资,它未来面临的就是通胀预期的来临以及货币政策的正常化。这是世界经济的增长周期带动了中国出口复苏。我们大概率判断,在2018年,世界经济会延续复苏态势,中国贸易部门可以进一步复苏。有人担心贸易战会不会阻碍或者影响中国出口复苏?我认为有影响,但是不宜估计过高。中国出口,包括全球贸易复苏是有它自身规律的,我相信贸易战大家打是为了和,是为了在谈判桌上要一个更好的价钱。所以,并不会阻碍全球这一轮经济以及贸易复苏,这是第一个周期,世界经济的新一轮增长周期。

第二个周期,新的一轮产能周期,产能出清和产能扩张。过去两年中国去产能化是非常充分的。从产能周期的角度,经过2015年市场自发的出清,叠加2016-2017年的供给侧改革,中国这轮产能出清已经接近尾声,我们产能利用率回到78%,跟美国差不多。我们企业资产负债率在下降。我倾向于认为2018年我们的产能投资筑底,但是到2019年我们将会正式看到新的一轮产能投资的开启,产能周期是决定经济的主要趋势,库存周期是短周期,这是从产能周期的角度。这一轮产能周期的筑底,以及未来的回升,带有大量的高质量、新经济的转型内涵。

第三个周期叫金融周期。简单讲就是加杠杆、去杠杆,加杠杆到一定程度,债务不可持续就要开始去杠杆。显然,如果我们在产能周期的底部,金融周期的顶部。各种指标,比如M2,同业存单,通道业务等,现实中国金融周期开始见顶回落。这种金融周期的见顶回落会对我们资产价格,包括对我们的投资产生一定的压制。与此同时,我们现在提出双支柱,通过货币政策调节经济周期,通过宏观审慎来调节金融周期。但是这两个东西还有关联。所以,可以看到我们整个金融收紧的条件超出了经济基本面,我们整个金融收紧比美国还要强。就是我们把防风险放在了更加重要的位置。

从历史上来看,当我们处在金融周期和产能周期同时向上,大家看到经济复苏和资产价格的大涨,比如2004、2005年到2007年的中国和美国。如果金融周期和经济周期同时向下,很容易爆发危机,比如2008年。有时候你会看到经济周期还在向下,但是金融周期还在向上加杠杆,但是没有加到实体中,所谓的脱实向虚,这时会看到资产价格的大涨或者虚高泡沫,就是中国的2014-2015年,经济往下走,但是我们还在往上加杠杆。还有一种组合,我们的经济周期在筑底回升,但是金融周期见顶回落,这时候我们把经济筑底的时间拉长了,很多人认为2018年经济会复苏,我要讲2018年中国经济还要再筑底。很大程度上跟库存周期和金融周期回调有很大关系。与此同时,它对资产价格有压制,包括房价,包括股价都是有一定的压制。

■任泽平

第四个周期是房地产周期。房地产周期很重要,经济史上讲“十次危机,九次地产”,房地产是危机之母。跟大家说个数,我们全国的股市加起来市值50万亿,债市加起来60万亿,股市、债市市值加起来110万亿,全国房子市值加起来是300万亿。房地产周期怎么判断,我们概括为长期看人口,中期看土地,短期看金融。从短周期的角度,从2016年“9·30政策”到2018年年底,这轮房地产短周期接近尾声。房地产周期对经济的冲击在2018年底会接近尾声。

第五是库存周期。平均三年左右,加库存,去库存,2016-2017年上半年商品价格的大涨,除了供给侧改革,还来自于2015年底库存出清非常充分。从2017年上半年我们进入了再度去库存,这个去库存周期也会在2018年底见底。

第六个是政治周期。全球都有政治周期,特朗普的贸易保护主义也有很大的政治周期的因素,他要赢得他的中期选举。中国也有政治周期,十九大和全国两会已经开完了,人事换届基本完成,对这一轮的政治周期要看得更远,我们正在从过去的做减法转向做加法,“三去一降一补”,三去是减法,一降一补是做加法,很多地方抢人才大战,搞科技创新,都在做加法。

最后提几个政策建议。现在大家都在谈中美贸易战,我的看法倾向于短期能够缓释,长期这个问题会越来越重要。跟大家说一个数据,中国现在GDP规模是12万亿美元,美国是19万亿,美国是世界第一大经济体,中国第二大,美国占全球GDP的比重是24%,中国占15%,中美加起来占全球GDP的40%。更重要的是,美国的潜在增长率是每年2%,中国每年可以增长6%左右。什么概念?就是说过去这5年中国GDP占全球的比重从11%提到了15%,我们的GDP增长在未来还可以是美国的3倍,再过十年不考虑汇率升值的因素,大致到2027年中国GDP规模就会超过美国成为世界第一大经济体。所以,我认为这次贸易摩擦也好,贸易战也好,只是故事的开始,它拉开了全球经济领导权更迭的序幕。中国所需要做的事情就是做好自己的事情,这样才可以更好地化解吸收外部的冲击。所以,应对贸易战第一点,我们要以更大的决心,更大的勇气推动新的一轮改革开放。如此而已。

第二,政策现在不再简单提监管政策,现在提双支柱,为了金融去杠杆是很有必要的,但是防止监管叠加,要考虑到现在实际融资成本上升,防止对好企业融资的错伤。

第三,供给侧改革。继续推动我们的供给侧改革,从过去的做减法,未来可以考虑把防范风险金融去杠杆做完以后逐步地转向做加法。