

2018年4月18日 (总第45期)

# 一财研究

## Yicai Research



[www.cbnri.org](http://www.cbnri.org)

## 编者按：

第一财经研究院在博鳌论坛期间推出《中国与全球制造业竞争力》报告。以中国为基准点，我们追踪和比较了本世纪以来全球 19 个主要经济体 19 个制造业分类的竞争力变化，深入分析劳动力成本、技术和制度等因素在其中扮演的角色，全面评估中国制造业在全球版图中的实力崛起和变迁趋势。

2018 年 4 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 50.64，已连续 20 个月高于 50 的荣枯分界线上。针对近期紧张的中美贸易关系，64% 接受调研的经济学家认为，一旦贸易争端升级为真正的贸易战，将对国内相关行业带来直接影响，但从中长期角度来看，对中国整体经济的影响相对有限。

国内宏观经济方面，统计局公布的 3 月 CPI 同比上涨 2.1%，较上月 2.9% 显著回落；核心通胀也回落 0.5 个百分点，同比上涨 2.0%。本次回落大致属于季节性因素，但本次回调幅度却明显高于过去两年水平。另一方面，随着工业品需求走弱，PPI 同比增速下降的趋势将会延续。

国际局势方面，叙利亚化武疑云令中东地区的混乱局面雪上加霜。我们认为，在东古塔战争已经进入尾声的这一时点上，美国支持的反政府军已经大势已去，不排除美国会做出实际的行动来显示其存在感。美国总统特朗普此后在社交媒体上关于“打击任务完成”的言论亦证实了我们的观点。

联系我们  
cbninstitute@yicai.com  
微信  
cbn\_research



# 目录

## 【首席调研】

中国将加大对外开放力度.....1

## 【会议简报】

《中国与全球制造业竞争力》..... 3

## 【宏观与央行】

REER 大幅上涨 1.1% 市场趋于谨慎.....4

工业活动放缓 银行间流动性充裕.....6

穆迪：亚太主权、企业与金融机构展望稳定.....8

## 【国际观察】

叙利亚化武疑云加剧美俄角力..... 9

特朗普会重新加入 TPP 吗? .....10

【名家观点】.....12

## 【首席调研】

## 中国将加大对外开放力度

何啸 / 第一财经研究院研究员

23 位经济学家对 2018 年第一季度 GDP 预测均值为 6.79%，基本持平于 2017 年第四季度水平。不过对于全年，九成受调研经济学家认为 2018 年 GDP 同比增速将较去年有所放缓，预测均值为 6.68%，低于去年 6.9% 的水平。

具体指标预测方面，3 月新增贷款、社融数据将较上月有所上升，M2 增速保持平稳。消费将稳中有升，CPI 同比增速将有所下降，PPI 同比增速继续收窄；固定资产投资增速有所下降；春节因素仍然影响 3 月进出口数据，贸易顺差较上月收窄。

经济学家们对中国未来一个月经

济发展保持乐观态度，2018 年 4 月“第一财经首席经济学家信心指数”为 50.64，该数值已经连续二十个月位于 50 线上方。

近期不断紧张的中美贸易关系，64% 的经济学家认为一旦贸易争端升级为真正的贸易战，将对国内相关行业带来直接影响，但从中长期角度来看，对中国整体经济的影响相对有限。

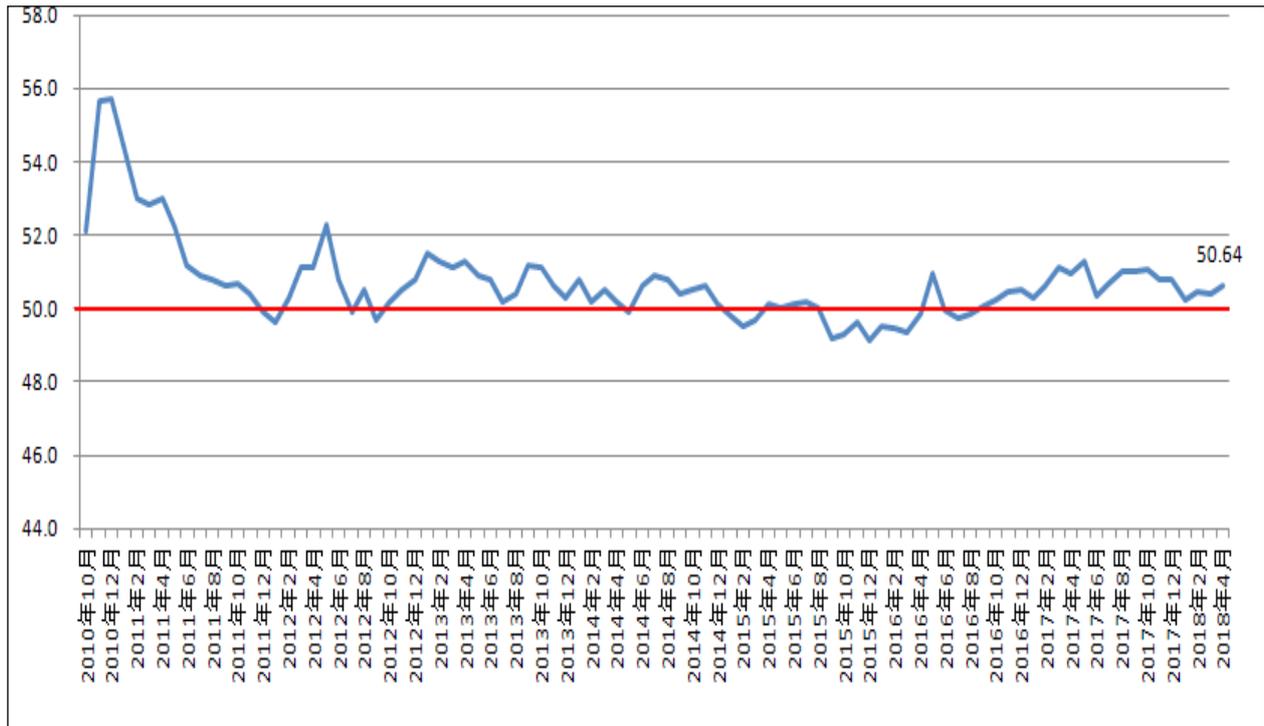
另外 36% 的经济学家认为贸易战开打会对中国经济将受到显著影响。经济学家给出的建议主要为加大对外开放力度，实质性地推进服务业在内的市场开放。

表 1 第一财经首席经济学家调研：2018 年 4 月

指标	2018 年 2 月公布值	2018 年 3 月 预测均值	2018 年 3 月 预测中位数	2018 年 3 月预测区间	较上月数值的变化情况
信心指数 (2018 年 4 月)	-	50.64	50.95	49.5-51.2	-
GDP: 同比, % (一季度)	6.8 (2017 年四季度)	6.79	6.80	6.7-6.9	↓
GDP: 同比, % (2018 年)	6.9 (2017 年度)	6.68	6.70	6.4-6.9	↓
CPI, %	2.90	2.55	2.50	2.4-3	↓
PPI, %	3.70	3.19	3.20	2.7-3.6	↓
社会消费品零售总额: %	9.70	9.85	10.00	8.5-10.2	↑
工业增加值: %	7.20	6.30	6.20	5.6-7.1	↓
固定资产投资累计增速: %	7.90	7.60	7.60	7-8.3	↓
全国房地产开发投资累计增速: %	9.90	8.88	8.95	7.5-10.2	↓
贸易顺差: 亿美元	337.40	222.85	276.05	-301-494	↓
出口, %	44.50	8.15	10.00	-17.8-25.9	↓
进口, %	6.30	9.66	10.00	1-15	↑
新增贷款: 亿元	8393.00	11407.77	11500.00	1100-15000	↑

社会融资总量：万亿元	1.17	1.61	1.50	1.1-2.3	↑
M2 同比，%	8.80	8.80	8.80	8-9.2	→
官方外汇储备：万亿美元	31344.80	31449.17	31500.00	31000-31700	↑
存款基准利率，%（4月底）	1.50	1.50	1.50	1.50	→
贷款基准利率，%（4月底）	4.35	4.35	4.35	4.35	→
存款准备金率，%（4月底）	16.50	16.50	16.50	16.50	→
人民币对美元（2018年4月底）	-	6.30	6.30	6.2-6.42	-
人民币对美元（2018年底）	-	6.39	6.40	6.18-6.6	-

图 1 第一财经首席信心指数



[【查看全文】](#)



## 【会议简报】

## 《中国与全球制造业竞争力》



杨燕青主持活动

第一财经研究院在博鳌论坛期间推出了《中国与全球制造业竞争力》报告。该报告以中国为基准点，追踪和比较本世纪以来世界主要经济体 19 个制造业分类的竞争力变化，深入分析技术、制度等因素在其中扮演的角色，全面评估中国在全球版图中的实力崛起和变迁。



伍晓鹰发言

第一财经研究院高级学术顾问、日本一桥大学经济学教授伍晓鹰，第一财经研究院副院长林纯洁，第一财经研究院研究员马绍之分别进行了主题阐述。清华大学国家金融研究院院长、IMF 原副总裁朱民，华夏新供给经济学研究院首席经济学家贾康，罗兰贝格高级合伙人、大中华区执行合伙人戴璞，微软亚洲研究院院长洪小文参与了圆桌讨论。第一财经研究院院长、《第一财经日报》副总编辑杨燕青主持了本次活动。

（报告详细内容请关注公众号文章）



会议现场



## 【宏观与央行】

## REER 逼近 110 创新高

(2018.3.30-4.6)

阚明昉 黄慧红 / 第一财经研究院研究员

由于清明小长假的缘故，截至4月4日，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）较3月30日小幅下跌0.11%，收于95.16；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）大幅上涨1.22%，收于109.73，周内该指数创下自05年有记录以来的新高。

周内人民币对欧元、英镑、美元等大部分篮子货币升值，其中对欧元升值0.51%，对瑞士法郎升值0.41%，对英镑升值0.3%，对美元升值0.19%；但人民币对韩元下跌0.9%，对加元下跌0.72%，对澳元和日元也出现下跌。

对韩元下跌是导致第一财经研究院人民币 NEER 下跌的主因，而对美元和欧元的升值则带动第一财经研究院人民币 REER 大幅上涨。

## 汇率市场纪要

3月，中国央行对金融机构开展常备借贷便利操作共540.6亿元，其中7天217.2亿元、1个月323.4亿元。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。

继4月3日美国公布总额涉及约500亿美元的中国出口商品征税建议清单后，5日特朗普称将考虑对从中国进口的额外1000亿美元商品加征关税是否合适。对此，中方也予以了坚决的反击。在贸易问题上中美一度相持不下，但8日特朗普发表推文称“习主席跟我永远是好朋友。我们两国一定会有美好的未来！”，10日习近平主席在博鳌亚洲论坛2018年年会的开幕演讲，均传达出了积极的信号。习近平表示，中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。

图 1. 第一财经研究院人民币 NEER 与  
第一财经研究院 REER 走势 (截至 2018.4.6)

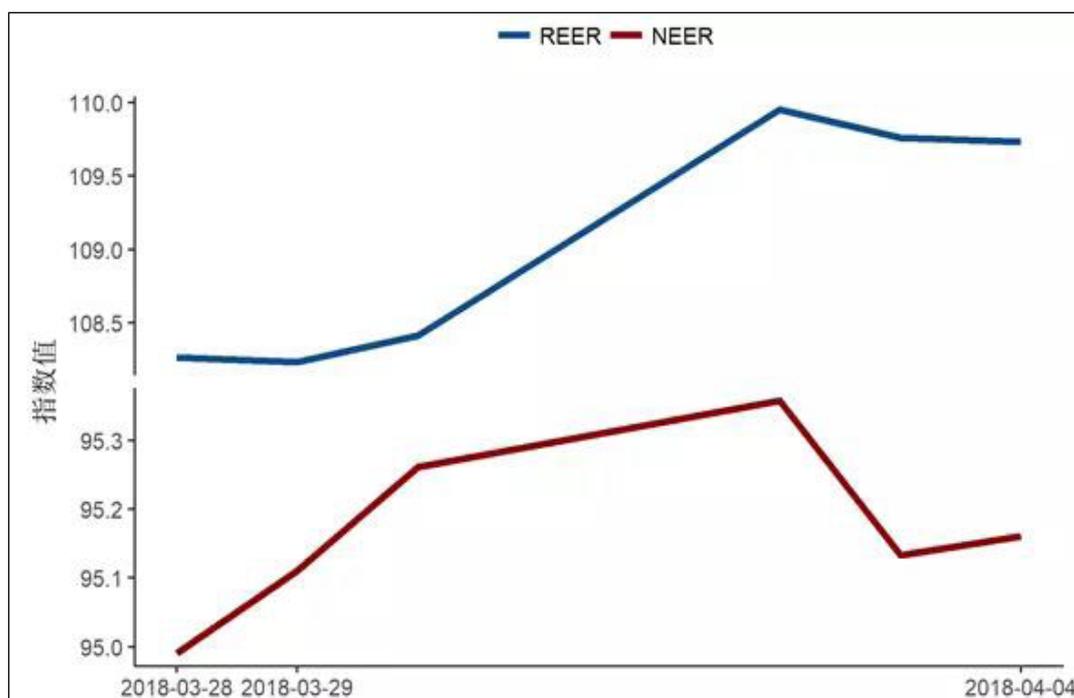


图 2. 周内第一财经研究院人民币指数成分货币对人民币币值的变化

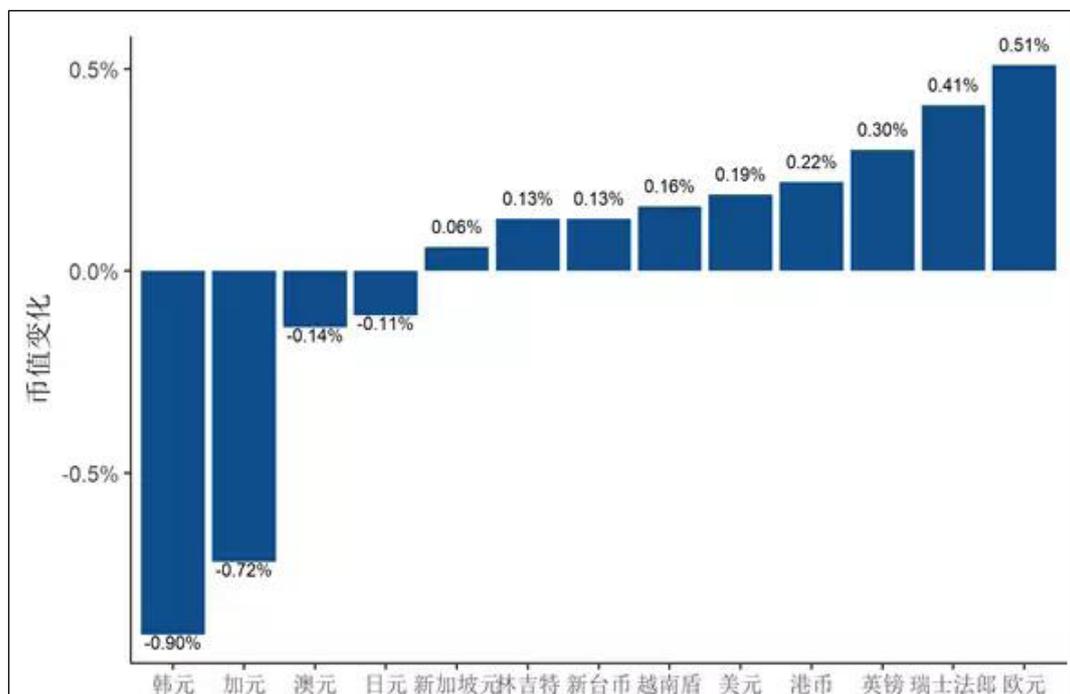
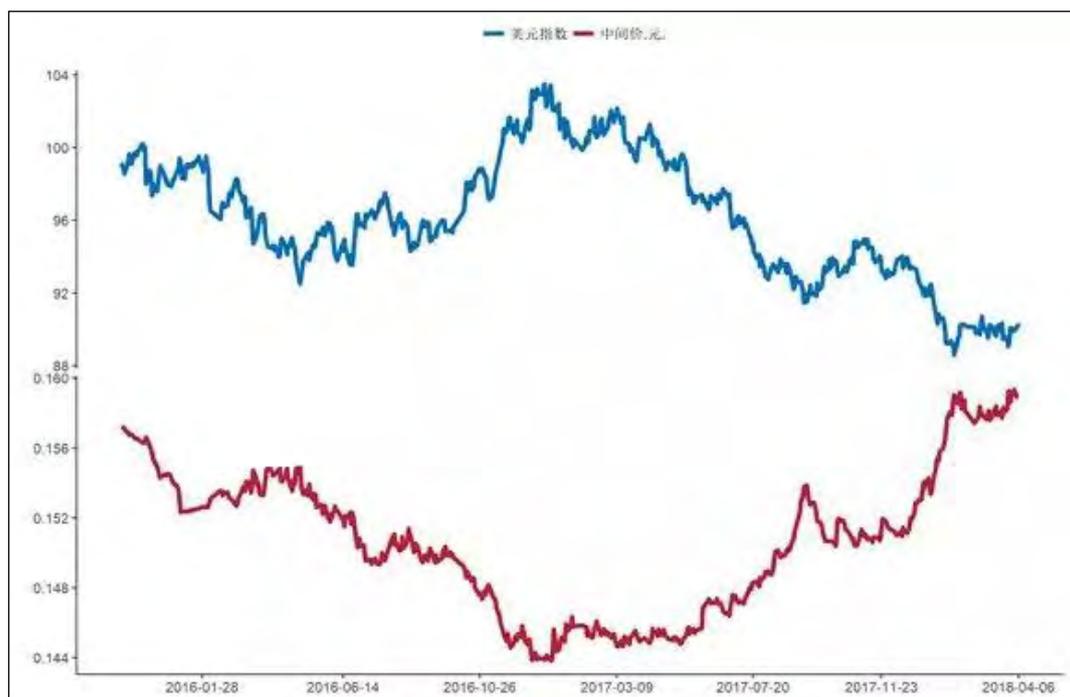


图 3. 周内人民币对美元中间价上涨、美元指数上涨



来源：Bloomberg、CEIC、CFETS、第一财经研究院

[【查看全文】](#)



# 通胀回落 基建开工

(2018.4.2-4.8)

马绍之 / 第一财经研究院研究员

统计局公布3月CPI同比上涨2.1%，较上月2.9%显著回落；核心通胀也回落0.5个百分点，同比上涨2.0%。春节错位使2月通胀水平偏高，本次回落大致属于季节性因素，但本次回调幅度却明显高于过去两年水平。

其中食品和服务业CPI同比分别较上月下降2.3和0.8个百分点，是拉低CPI水平的主要原因。

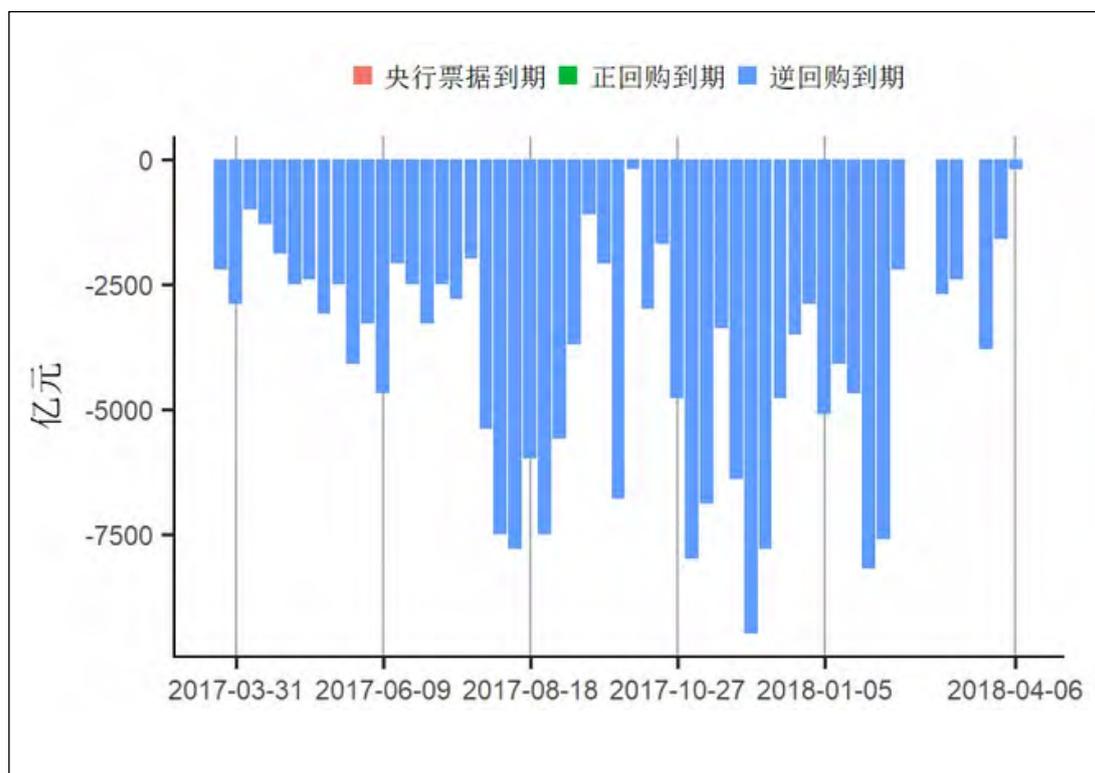
另一方面，随着工业品需求走弱，PPI同比增速下降的趋势得到延续。自去年10月以来，PPI与CPI同比增速的差异持续缩

小，这也给未来通胀下行带来一定压力。

上周央行货币净回笼200亿元，但货币市场流动性状况偏宽松，银行间市场回购利率处于偏低水平，互换合约利率持续走低也表明市场预期短期内流动性趋于宽松。

随着北方采暖季将尽，环保限产也趋于尾声，高炉开工率持续走高对终端需求本就偏弱的钢铁价格带来一定压力。同时，采暖需求减少也给煤炭价格带来一定冲击。近期水泥价格开始反弹，地产基建项目开工是推升水泥价格上涨的主要动力。挖掘机销量同比增长仍处于高位，也佐证了上述观点。

图 1. 上周逆回购到期 200 亿元



来源：Wind、第一财经研究院

图 2. 3 月挖掘机销售同比上涨 78.88%

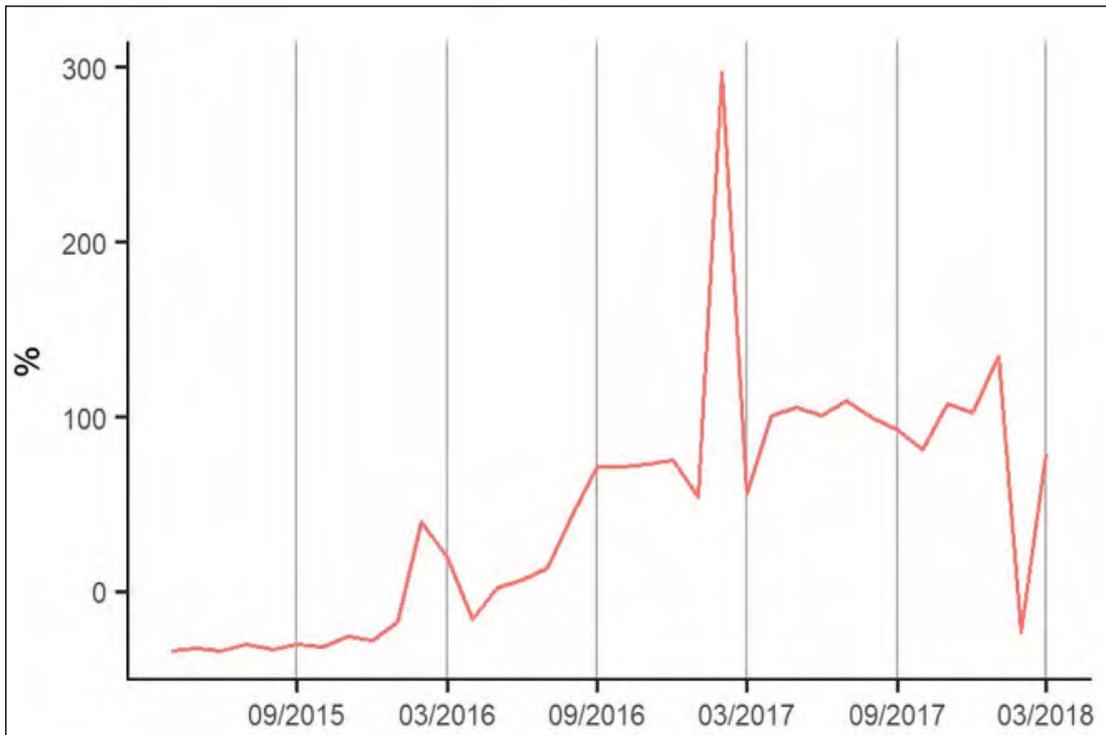
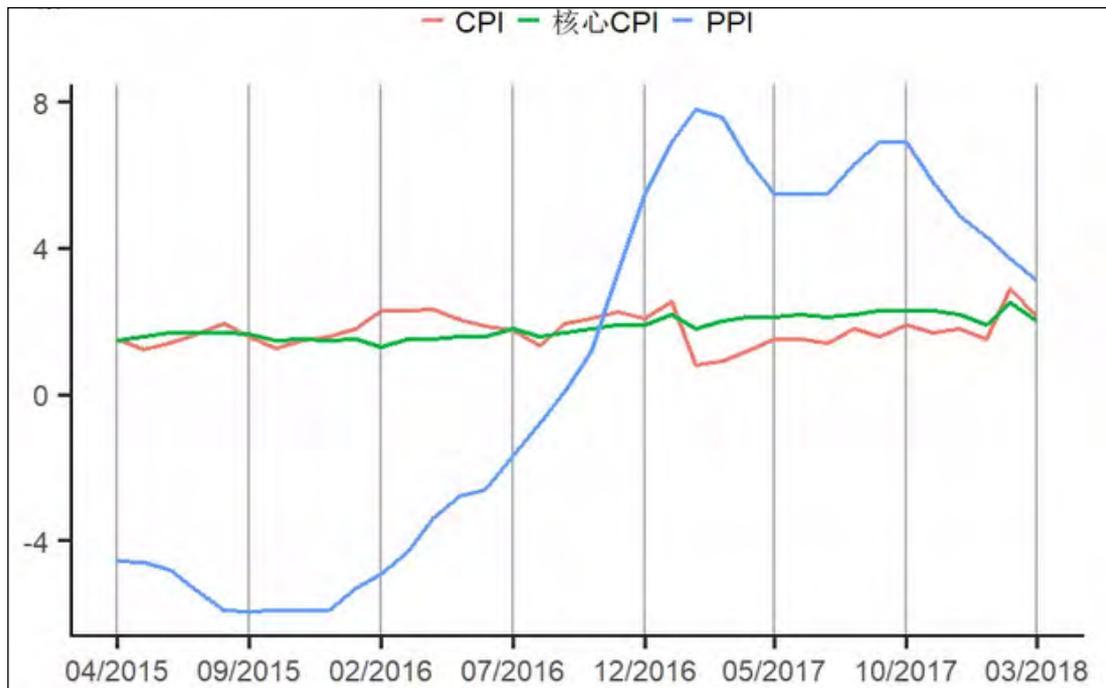


图 3. 3 月 CPI 同比上涨 2.1%，核心 CPI 同比上涨 2%，  
PPI 同比上涨 3.1%



来源：Wind、第一财经研究院

[【查看全文】](#)



# 穆迪：不确定性上升将放大贸易关系弱化的信用影响

整理：吴越 / 第一财经研究院研究员

## 一周经济观点

◆穆迪表示，中美间针锋相对的贸易措施使不确定性和政治风险上升，将对除了直接贸易渠道以外的经济和金融也产生影响。进一步升级的贸易紧张关系将影响投资者情绪，在未来几个月加大金融市场波动性。如果升级风险持续，则将可能在中期减少商业投资、进一步降低全球低增长的生产效率。不确定性也会影响企业对在何处布局全球供应链的决定。这将影响两国国内和外国直接投资以及未来的出口增速，尤其是作为贸易措施目标的中国高科技部门将备受影响。

◆穆迪认为，中美间会避免过度地增加贸易限制措施，但过去几个月却显示了升级风险。已实施的措施仅会对经济增速和通胀产生短期小幅影响。美国已实施措施为对太阳能电池板、洗衣机、钢和铝加征关税，中国也发起了针对 30 亿美元的美国出口商品征收的额外关税。

◆穆迪认为，这些措施并不会全面实施。如果实施将预示中美两国贸易关系严重恶化。

## 一周评级

◆惠誉确定美国长期本、外币主体违约等级为 AAA，展望稳定，短期本、外币主体违约等级为 F1+，评级上限为 AAA。（2018. 4. 5）

◆标普确定沙特阿拉伯长、短期本外币主权评级分别为 A- 和 A-2，展望稳定。（2018. 4. 6）

◆标普确定法国长、短期本外币主权评级分别为 AA 和 A-1+，展望稳定。（2018. 4. 6）

在此情景下，宏观经济将受到实质影响。报复性关税将推升进口价格、降低家庭实际收入、降低贸易量、增加风险规避情绪、资产价格下降将弱化财富效应。

◆除此之外，美国政府还表示会考虑其他措施，比如限制外国公司在美国境内的并购和建设互联网基础设施、在 WTO 对中国技术转让规则提出质疑。如果这些措施阻碍了中国企业通过技术转让和商业投资发展技术能力，将对中国经济增长产生充分影响。

◆鉴于中美两国的经济体量，任何潜在的增速降低都可能影响全球增长。此外，中国和美国均深入的融合在全球和区域供应链上，因此两国潜在的贸易风险升级将可能影响到产业链上的其他国家和地区，比如韩国、中国台湾和越南。

◆大公维持墨西哥本、外币主权信用等级 BBB，展望稳定。政局和政策不确定性上升使偿债环境承压，但外部环境改善有助于墨西哥经济温和增长，在持续财政巩固政策下，政府财政赤字和债务得以控制，加之外汇储备充裕，政府本、外币偿债能力维持稳定。（2018. 4. 8）

[【查看全文】](#)

## 【国际观察】

## 叙利亚化武疑云加剧美俄角力

马鑫 / 第一财经研究院研究员

随着叙利亚局势的急转直下，美俄及其背后的国家阵营在叙利亚问题上的战略博弈可能会进一步激化，更加多边化复杂化。

叙利亚局势近两日急转直下。7日，叙利亚反对派武装在东古塔地区最后据点——杜马镇声称遭到“化武袭击”。美国等西方各国第一时间指责叙利亚政府军实施了此次袭击，将矛头对准俄罗斯。随后，化武疑云的国际反应迅速升温。特朗普8日在推特中表示，要让使用化武者“付出沉重代价”。他点名普京、俄罗斯和伊朗政府应承担 responsibility。9日，在美、英、法等国要求下，联合国安理会召开紧急会议，就叙利亚发生的疑似化武袭击事件展开商讨。会上，美俄吵得不可开交。联合国安理会10日未能通过美国起草的叙利亚化武袭击调查机制决议草案。

时机微妙，不排除美国炒作毒气袭击事件的可能。自叙利亚2011年爆发战乱以来，已多次传出化武袭击消息，特别是去年4月，美方曾以此为由对叙利亚发动空袭。每次化武袭击事件都留下诸多疑点。目前在叙利亚，东古塔战争已经进入尾声，美国支持的反政府军已经大势已去，不排除美国会做出实际的行动来显示其存在感。随着化武疑云再起，美国撤军前景难料。

俄美在叙利亚面临直接发生军事冲突的危险。特朗普直言将考虑对叙动武，并紧急取消美洲峰会行程，留在国内以便对叙利亚问题作出回应以及观察国际动向。根据《华盛顿审察者报》和《华尔街日报》的消息，美国“唐纳德·库克”号驱逐舰9日已离开塞浦路斯港口，驶向叙利亚，第二艘美国驱逐舰“波特”号可能于近几日抵达地中海。

俄驻联合国常驻代表涅边贾警告称，“如果美国对叙利亚动武，将面临严重的后果”。俄媒曝光称，俄罗斯陆海空已经处于“战备”状态，俄在叙的防空导弹系统提高战备等级。9日以色列空袭叙利亚空军基地，被认为是对可能接踵而至的美国更大的袭击做铺垫或进行路演。

美国在叙利亚战场面临“出局”。目前，俄罗斯正巩固并强化自身的大国主导权，俄土伊三国也正在叙利亚问题上形成一个实质性的国家联盟。3日俄土伊就叙利亚局势展开三边会谈，意在对内战后的叙利亚格局进行重新划分，而美国已经不在受邀之列。在商讨叙利亚格局的阿斯塔纳会谈中，美国在前四轮还能以观察员身份出席，但在第五轮之后，美国已经不再出现在谈判桌前，很明显已经不在局中。

对特朗普而言最尴尬的情况是他已经无力卷土重来，叙利亚的局势也无法逆转。但美俄及其背后的国家阵营，在叙利亚问题上的战略博弈，不但不会因剿灭“伊斯兰国”而有平息迹象，甚至还会进一步激化，更加多边化复杂化。

# 特朗普会重新加入 TPP 吗？

作者：Jeffrey J. Scott/ 美国国务院国际经济政策咨询委员会委员

翻译：赵健榆 / 第一财经研究院研究员

近日，美国总统特朗普要求白宫首席经济和贸易顾问探索重新加入跨太平洋伙伴关系协定(TPP)的可能。特朗普对于重新加入 TPP 是认真的吗？他又期望从中获得什么？

一向以捉摸不定为荣的特朗普总统在一月举行的达沃斯论坛上再度发表了令某些经济界大人物都感到震惊的言论。特朗普总统表示，如果其他签约国能够给出更好的方案，那么他将重新考虑“跨太平洋伙伴关系协定”(TPP)。但目前为止，外界并不清楚特朗普到底想从新协定中得到什么，也不清楚其他国家是否愿意对已经更名为“跨太平洋伙伴全面进展协定”(CPTPP)的方案进行大规模改动。

CPTPP 成员国表示他们欢迎美国的重新加入。但他们理解的“重新加入”是指美国遵守 CPTPP，并非对后者的大规模改写。即便美国想要重新加入，相关谈判也得等到 CPTPP 正式生效之后，即 2019 年年中才能开始。

届时，谈判将十分复杂。CPTPP 覆盖了 TPP 的大部分条款，但在美国的坚持下，CPTPP 放弃了 TPP 中约 20 条具有争议的条款。这些修改原本是为了便于新协定得到各国立法机构的认可，因此针对部分或全部条款的重新讨论需要 CPTPP 全体成员国的同意。而在没有任何补偿条件的情况下，各成员国无疑是不情愿再次修改条款。

另一方面，美国官员也希望对 TPP 做些改变，以证实特朗普总统所谓“旧版协定存在瑕疵”的说法。但如果要改变争端解决机制、原产地规定、政府采购等相关条款（类

似华盛顿方面在 NAFTA 重新谈判中所提出的意见），美国的计划恐怕只有“夭折”这唯一的结果。

那么加入到 CPTPP 之后，特朗普政府又能获得什么呢？这取决于美国到底是优先考虑让 TPP 变得“明显更好”，还是仅仅利用谈判来重新平衡美国与太平洋地区国家的商品贸易关系。特朗普起初反对 TPP 是因为他竞选时许下的承诺，以及他对扭转美国与 TPP 国家的贸易赤字的执念。如果这依然是特朗普的首要目标，美国与 TPP 国家的重新接洽是不会成功的。

但如果能够从更加实用的角度与 CPTPP 国家展开谈判，那么特朗普政府可以获得三个重要成果。

## 为美国带来更多经济收益

如果特朗普的目标是为了让美国获得更多经济收益，那么 CPTPP 应该很快就会获得通过。我们可以认为，该协定只是在 TPP 的基础上囊括了其他具备更强经济影响力的国家。而且任何愿意遵守 CPTPP 规则的国家，甚至像中国香港、中国台湾这类“独立关税区”(separate customs territory)也都可以在协定生效后加入进来。韩国、哥伦比亚、中国台湾已经加入到报名序列，就连英国也在讨论加入 CPTPP 的可能性。随着越来越多国家（地区）的加入，CPTPP 为成员国带来的经济收益也水涨船高。

### **与中国台湾或英国达成新贸易协定**

如果特朗普的目标是为了与中国台湾、英国达成新贸易协议（这也是前几任总统没有涉足的领域），那么 CPTPP 将会是一个具有吸引力的选项。此前，美国试图与中国台湾达成双边协议的过程不畅。但如果美国加入到一个包含中国台湾、中国香港和其他国家（地区）在内的区域协议之中，这个问题应该比较容易解决。另一方面，既然加入 CPTPP 可以便于美国与脱欧后的英国达成新协议，那么何苦再从零开始呢？

### **更完善的规则**

如果特朗普的目标是为了向贸易协定（比如电子商务、网络安全及其他领域）注入更完善的规则，那么 CPTPP 要比其他双边

协定或 WTO 体系下的谈判更有利于增进美国的利益。不同于美国对 NAFTA 反常规的改革提议只会损害各方利益，CPTPP 成员国可能会考虑在美国开启加入谈判之后针对前文所述的领域添加新条款，包括此前从 TPP 转为 CPTPP 时被搁置的部分。

与 2016 年签署的版本相比，按上述方式扩增后的 CPTPP 规则手册不仅能够为各方带来更大利益，还可以为未来的贸易协定提供新的参照。总之，特朗普政府应当重新考虑与太平洋区域国家的贸易协定，把 CPTPP 变成国际贸易协定新的“黄金标准”。

（如有侵权，请联系我们）



## 【名家观点】



易纲  
中国人民银行行长

在对外开放的过程中，我们欢迎外资金融机构在中国投资和运作，我们将平等地对待国内资本和外国资本。外资机构是否是强有力的竞争者，要看这些机构本身的公司金融、治理结构等情况。在几年之后，我相信中国市场会更具竞争力，金融业的服务能力会进一步提高，会在一个公平竞争的环境里更好的服务实体经济。我们的监管环境也会更好，金融安全程度也会加强。



朱民  
清华大学  
国家金融研究院院长

美国高端产品的竞争能力在下降，这是一个很大的事情。虽然美国有无数新科技的发明，但是无法产业化，这反映了市场的功能失效，也反映了政府宏观政策的失效，因为高端的产业上不去，走向低端的服务业。美国现在最大的经济结构问题是劳动生产率急剧下降。劳动生产率不够，利润厚度不够，蛋糕不够大，就没有东西分配，所以就会有收入不均的问题，有贫富差距的问题。根本结构不解决，美国的贸易问题是没有办法解决的。



拉加德  
国际货币基金组织（IMF）  
总裁

我认为中国总体上而言目光远大，追求可持续性。习近平主席更新了中国对于遵循全球知识产权体系以及尊重国际贸易的承诺，这是非常重要的。IMF 希望贸易摩擦能够在冲突双方之间得到公平的协商，从而使得贸易能够继续成为增长的主要引擎，成为科技分享的主要助推器。



## 版权声明：

“一财研究”系第一财经研究院的电子出版物系列产品，版权为第一财经研究院所有。本产品仅供广大用户研究、学习之用，不构成投资参考。

本报告的版权由第一财经研究院所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。