



2016年中央經濟工作會議：重心移位「斂」擴張

中央經濟工作會議於12月14日至16日在北京舉行。習近平總書記在會上分析了當前國內國際經濟形勢和過去一年取得的成果和存在的問題，並提出來年的主體方針。李克強總理則闡述明年宏觀經濟政策取向，對具體工作作出部署。

- 歷年12月中旬召開的中央經濟工作會議都為內地下一年的宏觀經濟政策取向以及改革的重點奠定總基調，並結合中央最高層對來年經濟形勢的研判，部署政府具體工作及釐清各項任務之間的輕重緩急。透過比較本屆政府在最近三年所公佈的中央經濟工作會議內容(摘要見附件表1)，可以看出，穩增長在明年經濟工作中的重要性有所下降，施政重心轉向促改革和防風險。

本次中央經濟工作會議雖然也強調穩增長是明年主要任務之一，但重視程度似不如過往。會議在確定來年經濟發展總體目標時，並未再重提過去兩年均出現的「保持經濟運行在合理區間」；同時將推進改革和擴大需求的關係次序掉轉，由去年的「要在適度擴大總需求的同時，著力加強供給側結構性改革」轉變為今年的「堅持以推進供給側結構性改革為主線，適度擴大總需求」。

穩增長在2017年內地經濟工作中的地位下降，在一定程度上反映了中央決策層對來年內地經濟增長下滑的憂慮減輕。2011年以來內地經濟增長持續放緩，2016年仍延續下滑的趨勢，但幅度有所收窄，前三季度保持6.7%的較平穩增速；加上近期主要宏觀先行指標及企業微觀層面的數據全面向好，進一步增強中央決策層對於經濟短期內觸底企穩的信心，而未來一段時間內地經濟將繼續保持「L型」的增長軌跡已無懸念。另一方面，今年的會議還強調，「穩是主基調，穩是大局，在穩的前提下要在關鍵領域有所進取」。言下之意，穩經濟並非內地宏觀經濟政策追求的最終目的；中央把握當前經濟企穩所營造的有利「時間窗口」，將工作重心轉為緊抓改革，正是要加緊處理各種的結構性失衡，為經濟中長期的健康發展掃除痼疾和障礙。

- 會議指出，「我國經濟運行面臨的突出矛盾和問題，雖然有週期性、總量性因素，但根源是重大結構性失衡，必須從供給側、結構性改革上想辦法」。中央對內地經濟運行中積累的病徵所作出的核心「診斷」，已直接體現在明年經濟工作總體任務的部署中；其字裡行間亦透露出一些細微變化，尤其是在去年提出的「穩增長、調結構、惠民生、防風險」四項任務的基礎上，將「促改革」加入其中，更將「促改革」擺在五大任務的第二位。

具體而言，明年將繼續以「三去一降一補」(去產能、去庫存、去杠杆、降成本、補短板)為主要任務，深化供給側結構性改革。去產能方面，會議指出，「要繼續推動鋼鐵、煤炭行業化解過剩產能，防止已經化解的過剩產能死灰復燃，同時用市場、法治的辦法做好其他產能嚴重過剩行業去產能工作」。去槓桿方面，則「要在控制總杠杆率的前提下，把降低企業杠杆率作為重中之重。要支持企業市場化、法治化債轉股，加大股權融資力度，加強企業自身債務杠杆約束等，降低企業杠杆率」。

事實上，內地產能過剩行業是國有企業的「重倉」，而產能過剩的國企往往又長期倚賴銀行「輸血」，導致企業債務規模膨脹及槓桿率高企。毫無疑問，內地推動去產能、去槓桿與國企改革之間乃環環相扣；明年要進一步有效推動去產能和去槓桿，自然也離不開要同步加快國有企業改革，以清除制度層面的阻力。正因如此，今年的中央經濟工作會議對加快國企改革著墨不少，明確提出「要深化國企國資改革，加快形成有效制衡的公司法人治理結構、靈活高效的市場化經營機制。混合所有制改革是國企改革的重要突破口，按照完善治理、強化激勵、突出主業、提高效率的要求，在電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信、軍工等領域邁出實質性步伐」。

- 會議還強調，「要把防控金融風險放到更加重要的位置，下決心處置一批風險點，著力防控資產泡沫，確保不發生系統性金融風險」。可以說，防風險的重要性上升，一方面或是中央決策層預料到明年各項改革工作力度加大，隨之而來的潛在風險勢必上升，故需要同步做好有針對性的風險防範。例如，為配合「三去」任務的落實，國有企業改革除了要繼續推動兼併重組外，還要加快處理產能過剩行業的「僵屍企業」，才能真正實現產能出清和降低企業負債率；但在此過程中，或難免會引致銀行信貸及相關金融風險的上升。

另一方面，內地近年為追求「穩增長」，在宏觀調控實際操作上不時加大刺激力度；除了造成政策重心搖擺不定之外，另一個顯著的「副作用」則是導致一些經濟金融領域內原已累積多年的「脆弱性」未能得到緩解，反而愈演愈烈，甚至到了「累卵之危」的地步，促使中央決策層不能不對防風險工作予以高度關注。例如，去年下半年以來，內地一二線城市的樓市瘋漲，雖有助紓緩經濟下行的壓力，但不斷攀升的居民購樓槓桿率以及各種不規範的融資活動猖獗，令金融機構的系統性風險驟增。同時，人民幣匯率今年來的貶值壓力揮之不去，在部分時間段更與內地經濟基本面的走勢相背離，演變成資本流出加劇和貶值預期升級的「滾雪球式」惡性循環。國際貨幣基金組織(IMF)早前的報告更指出內地經濟正面臨產能過剩行業或地區「硬著陸」、企業基本面弱化、信貸規模膨脹、金融系統風險上升、資產價格泡沫及資本加速外流等六大主要風險。

- 財政政策方面，去年的定調是「積極的財政政策要加大力度，階段性提高財政赤字率，適當增加必要的財政支出和政府投資」，今年則轉變為「財政政策要更加積極有效，預算安排要適應推進供給側結構性改革、降低企業稅費負擔」。內地2016年的財政赤字率已升破4%，IMF估算的廣義財政赤字率更接近10%；加上穩增長在2017年經濟工作中的地位有所下降，預計明年的財政擴張的整體力度或會不及2016年，且赤字空間的營造將會更偏向於從「減收」入手而非依靠「增支」。

貨幣政策上的轉變則更為明顯，由去年的「穩健的貨幣政策要靈活適度，為結構性改革營造適宜的貨幣金融環境，降低融資成本，保持流動性合理充裕和社會融資總量適度增長」變成為今年的「貨幣政策要保持穩健中性，適應貨幣供應方式新變化，調節好貨幣閘門，維護流動性基本穩定」。預計2017年內地貨幣政策的實際取態會是從今年的中性偏鬆轉為中性偏緊，以更好配合企業去槓桿、控制資產泡沫及穩定人民幣匯率等多項目標。

附表1：2014至2016年中央經濟工作會議的要點比較

	2016年	2015年	2014年
經濟發展總基調	<ul style="list-style-type: none"> 堅持穩中求進工作總基調，落實新發展理念，以推進供給側結構性改革為主線，適度擴大總需求，加強預期引導，深化創新驅動，全面做好穩增長、促改革、調結構、惠民生、防風險各項工作 	<ul style="list-style-type: none"> 堅持穩中求進工作總基調，堅持穩增長、調結構、惠民生、防風險，保持經濟運行在合理區間，著力加強結構性改革，在適度擴大總需求的同時，去產能、去庫存、去杠杆、降成本、補短板 	<ul style="list-style-type: none"> 堅持穩中求進工作總基調，堅持以提高經濟發展品質和效益為中心，主動適應經濟發展新常態，保持經濟運行在合理區間，把轉方式調結構放到更加重要位置，狠抓改革攻堅，突出創新驅動，強化風險防控，加強民生保障
經濟工作主要任務	<ul style="list-style-type: none"> 深入推進「三去一降一補」 深入推進農業供給側結構性改革 著力振興實體經濟 促進房地產市場平穩健康發展 要繼續扎實推進以人為核心的新型城鎮化，促進農民工市民化 深入實施西部開發、東北振興、中部崛起、東部率先的區域發展總體戰略，繼續實施京津冀協同發展、長江經濟帶發展、「一帶一路」建設三大戰略 	<ul style="list-style-type: none"> 積極穩妥化解產能過剩 幫助企業降低成本 化解房地產庫存 擴大有效供給 防範化解金融風險 	<ul style="list-style-type: none"> 努力保持經濟穩定增長 積極發現培育新增長點 加快轉變農業發展方式 優化經濟發展空間格局 加強保障和改善民生工作
宏觀調控政策取態	<ul style="list-style-type: none"> 繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策。財政政策要更加積極有效，預算安排要適應推進供給側結構性改革、降低企業稅費負擔、保障民生兜底的需要 貨幣政策要保持穩健中性，適應貨幣供應方式新變化，調節好貨幣閘門，努力暢通貨幣政策傳導管道和機制，維護流動性基本穩定 	<ul style="list-style-type: none"> 積極的財政政策要加大力度，實行減稅政策，階段性提高財政赤字率，在適當增加必要的財政支出和政府投資的同時，主要用於彌補降稅帶來的財政減收，保障政府應該承擔的支出責任 穩健的貨幣政策要靈活適度，為結構性改革營造適宜的貨幣金融環境，降低融資成本，保持流動性合理充裕和社會融資總量適度增長 	<ul style="list-style-type: none"> 繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策 積極的財政政策要有力，貨幣政策要更加注重鬆緊適度