展望2018中国经济“下半场”

改革红利释放　市场震荡筑底

中国银行国际金融研究所中国经济金融研究课题组

展望下半年，从全球经济来看，各主要经济体经济表现再次分化，美联储加息缩表、中美贸易摩擦以及新兴经济体金融市场动荡，外部不确定性因素依然较多，全球经济复苏面临更多变数。从国内来看，供给侧结构性改革继续推进、新动能持续增强、经济效益改善，我国经济具有许多稳定发展的基础和条件。

“展望下半年，工业生产平稳增长问题不大，消费稳定增长面临一系列有利因素，随着“一带一路”合作不断推进，将为我国外贸增长提供新的增长点，货币信贷将保持平稳增长，社会融资规模将缓中趋缓，预计货币市场维持平稳态势，资本市场改革开放红利逐步释放，债券市场将大概率延续整体向好行情，外汇市场参与主体和预期更加多元化，这将对人民币汇率稳定形成支持——

6月29日，工作人员将浮标式海洋环境在线监测系统投放在山东省烟台市芝罘湾海域。当日，首批4座浮标式海洋环境在线监测系统在山东省烟台市近海海域投放并投入使用。　唐　克摄（新华社发）

服务业较快增长

展望下半年，工业生产平稳增长问题不大。一是新兴行业、新产品在经济中的占比逐步增大，并且仍保持相对较快增长，有助于工业生产的稳定。二是政府简政、减税、降费等促进实体经济发展的措施仍在持续推进，工业企业发展环境不断优化。三是企业盈利仍保持较快增长，经营效率有所提高，这有利于促进企业的投资生产。但是，也存在一些加大工业生产压力的不利因素。一是房地产价格过快上涨会引发调控政策进一步收紧，可能影响房地产销售、投资，减弱对工业生产的拉动作用。二是中美贸易摩擦仍面临较大不确定性，贸易摩擦进一步升级将对我国出口型工业企业特别是中小企业造成一定冲击。三是防风险是今年政府的重点工作之一，金融严监管仍将持续，企业融资渠道收窄，加之美国加息步伐加快，市场流动性将维持紧平衡，市场利率易升难降，融资问题对中小企业的冲击将会更为明显。四是对节能环保的重视程度日益提高，环保督查仍在持续推进，这仍会在一定程度上限制相关行业工业企业的生产。

生活性服务业中，升级类消费、网上消费带动消费稳定增长，预计下半年批发零售业、住宿餐饮业增加值增速与上半年基本持平。房地产调控政策或将进一步升级，但同时增加供给也成为重要的政策思路，今年5月份房屋施工面积、新开工面积增速已有所加快，房地产业增加值增速或将略有回升。生产性服务业中，在上年高基数影响下，交通运输、仓储和邮政业增速或将低于上年同期。金融严监管仍将持续，金融业增速仍将保持较低增长。

消费有望稳定增长

下半年，消费稳定增长面临一系列有利因素。消费者信心指数处于高位。消费者信心指数反映消费者信心强弱，是判断消费趋向的参考指标。前4个月，消费者信心指数均值为122.9，比去年同期高11.3，连续7个月为120以上，表明消费者信心较强。政策利好有利于提振消费。今年3月份，中央宣布了多项刺激消费的政策，比如降低宽带使用、移动网络流量、景区门票等的价格，延长新能源汽车购置税优惠等。这些政策实施的效应将逐步显现，有利于信息、网购、新能源汽车、旅游等消费增长。

从7月1日开始，我国大范围降低进口汽车以及服装、家电、食品、化妆品、药品等日用消费品的关税，同样将有力地促进消费较快增长。部分城市房地产销售增长较快，将带动家电、家具、家装等消费增长。

投资稳增长压力较大

下半年，投资增长不振局面难以明显改观。这主要是因为：第一，房地产调控趋严可能会影响房地产投资增速。第二，集中清理PPP项目库、规范地方政府举债行为等可能仍会影响基础设施投资增速。第三，在金融去杠杆、强监管形势下，投资资金来源得不到有效保障，资金压力仍将持续存在，也成为不利于投资增长的因素。

外贸不确定因素增多

今年全球经济和贸易延续了2017年以来的复苏形势，IMF和WTO等纷纷上调增长预期。随着“一带一路”合作不断推进，也将为我国外贸增长提供新的增长点。

但与此同时，不确定性因素也在增多。一是全球贸易摩擦不断升级。美国加征钢铝关税扩散到加拿大、欧盟等地，加、欧等也要实施关税报复，给全球贸易带来了一定负面冲击。美国对我国近500亿美元产品加征关税及我国反制措施更是直接影响进出口增长。二是欧洲市场需求可能边际走弱。欧元区制造业PMI今年已连续5个月回落，货币政策将进一步趋紧，复苏势头可能已经走过高峰阶段。三是新兴市场需求存在一定风险。全球货币政策趋紧已经在5月份引发了阿根廷等国汇率大幅波动。下半年美联储将继续加息，欧洲央行将在年底结束QE，其溢出效应引发的新兴市场风险不容忽视。作为我国上半年出口的主要增长点，新兴市场下半年提供的拉动作用可能有所弱化。

货币信贷将平稳增长

展望下半年，货币信贷将保持平稳增长，社会融资规模将缓中趋缓。首先，M_2增速保持低位运行。在经济活力减弱、外汇占款难有明显起色、强监管和去杠杆政策不变的形势下，M_2将在当前较低水平小幅波动，失速或加速概率都不大。其次，信贷增速小幅反弹。从需求看，贷款需求强劲。2018年一季度末，人民币贷款需求指数为70.9%，为2014年三季度以来历史最大值，二季度人民币贷款需求指数虽然有所下降（66.7%），但仍处于近年来较高水平，需要信贷进一步发力。从供给看，考虑到存款低增长态势难以改变，银行仍面临较大融资压力，资产负债缺口持续扩大制约信贷规模回升。综合上述因素，信贷增速有望反弹，但幅度也不会太大。第三，社会融资规模总量增速缓中趋稳。随着资产管理业务监管新规的全面实施，金融机构业务调整的方向将逐步明确，信托和委托贷款继续大幅下跌风险减小，推动社会融资规模总量缓中趋稳，但是债券违约事件增多也加大了债市融资压力。

市场流动性维持平稳

展望下半年，预计货币市场维持平稳态势。一是预计货币政策将稳中趋松。央行将综合运用多种政策工具组合，保持流动性充足和市场利率水平稳定。在美联储6月份加息靴子落地后，我国央行并未跟进，也表现出呵护市场流动性的态度。二是存款偏离度调整有助于缓解银行在流动性管理上的季节性压力。6月8日，银保监会和人民银行联合发布《关于完善商业银行存款偏离度管理有关事项的通知》，简化了存款偏离度的计算方法，将达标要求由3%适度放松至4%，有助于降低银行月末季末冲存款的动机，避免市场乱象和存款过度波动。但是，未来对资金面的干扰因素依然存在。资金供求有可能在一些季节性时点出现一定缺口，货币市场波动可能加大。

资本市场改革红利释放

经过上半年的回落调整，股市下半年在估值上有一定支撑，再考虑到资本市场改革开放红利逐步释放，市场逐步消化金融去杠杆强化的影响，股市行情有望震荡筑底。一是股票估值整体较为合理。目前，主要股指的市盈率较为合理，上证综指、深证成指市盈率位于历史中值水平，代表中小盘的中证500市盈率处于历史低位，市场整体换手率与历史底部阶段相仿。二是前期回落已经消化了金融政策带给市场的压力。货币和金融监管政策的调整会考虑市场的承受能力，未来政策加码很难大幅超出市场预期，紧缩政策的制约作用会逐步弱化。三是资本市场改革开放会继续成为市场亮点。未来将有一批CDR企业相继上市，使A股更能反映我国新经济新动能稳中向好的发展趋势。沪伦通即将在下半年正式推出，有助于资本市场制度进一步与国际接轨，吸引更多国际机构投资者和资金流向我国资本市场。此外，未来需要持续警惕，一旦贸易摩擦局势超预期激化，仍然可能引发市场非理性波动。

债市整体向好

展望下半年，债券市场将大概率延续整体向好行情。一是宏观经济面临更大的下行压力，将对债市形成支撑。二季度以来，投资、消费等增速均出现了明显的放缓迹象。二是持续平稳偏松的资金面将对债券市场回升起一定推动作用。央行出于维护流动性稳定，缓解企业融资难、融资贵问题的考虑，将大概率持续货币政策边际放松。但是，仍有诸多风险因素需要引起警惕。

今年以来，金融监管从严的态势丝毫未减，随着资管新规等一系列监管文件正式落地，债券融资在刚兑资金被不断压缩的情况下，也处于挤泡沫状态。其一，在结构性去杠杆导向下，城投信用风险爆发的概率明显上升。其二，公司信用类债券在今年面临回售高峰，偿债压力较大，需警惕公司信用风险。在市场整体信用风险上升的同时，投资者的回售意愿较强烈。今年前5个月，实际回售债券规模已达1066.64亿元，实际回售比例高达56%，远高于去年的35%。

汇率双向波动是常态

下半年，人民币汇率平稳运行面临有利因素，也面临不利的变化。一是欧美经济分化、欧洲政治风波未平、美联储加息次数超过预期，美元有进一步走强压力。二是我国经济韧性较强，相较于其他新兴经济体更为稳定，为人民币汇率平稳运行创造了条件。与此同时，随着我国金融市场双向开放加快，外汇市场参与主体和预期更加多元化，这将对人民币汇率稳定形成支持。三是中美贸易战风险此起彼伏，保持贸易顺差有很大压力，并加大人民币走贬压力。整体而言，下半年人民币对美元汇率将在双向波动中保持稳定，双向波动幅度预计较大。

图为神皖合肥庐江电厂全貌。国家能源集团神皖合肥庐江发电厂坐落在安徽省庐江县龙桥镇，采用国际最先进的“高参数、大容量、高效率、低排放”的超超临界燃煤发电机组，烟气余热得到充分利用、高效节煤，全厂废水零排放。　学　长摄

聚焦

限期关停承诺成一纸空文

江苏镇江化工排污监管形同虚设

本报记者　曹红艳

大量灰渣和工业废料随意弃置水塘边，污染严重。　中央第四环保督察组供图

7月4日，生态环境部通报，中央环保督察在江苏省开展“回头看”期间发现，镇江市丹徒区茂源化工有限公司废水、废气、固体废弃物无一实行规范处置，当地环境监管形同虚设，搬迁方案久拖不决。

2016年中央环保督察期间接到群众举报，反映茂源化工废气污染严重。案件转办后，《镇江市第二十四批次交办信访问题查处情况报告》反馈：现场检查企业锅炉仅有烟尘略超标，二氧化硫、氮氧化物达标排放，丹徒区环保局对其处罚10万元。丹徒区将根据督察交办要求，制定茂源化工完整搬迁方案，并于2016年年内启动实施。2016年以来，企业又因超标排放问题被处罚3次。

由于企业紧邻居民区，当地老百姓对大气污染反映强烈。从2014年开始，丹徒区就计划将该企业搬迁至化工园区，在2016年中央环保督察后又承诺年内启动。然而，督察结束后，当地政府对整改承诺弃之脑后，企业搬迁一拖再拖，至今还在原地正常生产。

据查，2014年以来，企业以即将搬迁为由，在污染治理上不愿投入，环境管理松散懈怠。督察人员现场发现，茂源化工各类环境违法问题随处可见：企业污染治理设施不到位，污染物超标排放问题严重。按照《大气污染防治行动计划》要求，到2017年，地级及以上城市建成区淘汰每小时10蒸吨以下燃煤锅炉，禁止新建每小时20蒸吨以下的燃煤锅炉。但是，该企业于2016年12月份违规将其在用的一台每小时10蒸吨燃煤锅炉改造成为每小时15蒸吨，并于2017年4月份在丹徒区市场监督管理局登记备案；其余两台每小时10蒸吨燃煤锅炉也未按要求拆除到位。

督察人员指出，2016年6月份，茂源化工实施脱硫、脱硝、除尘工艺改造，但缺乏有效的运行管理台账，没有安装在线监控设备，废气治理效果无法保障。

现场督察发现，厂区灰渣堆场雨棚严重破损，没有防尘设施，扬尘污染严重。大量灰渣和工业废料倾倒在厂区北侧水塘及周边，水塘内植物均已枯死。此外，厂区跑冒滴漏严重，车间地面遍布酸性废液，厂区周边刺激性气味严重。

针对第一轮中央环保督察交办问题，当地政府在反馈报告时明确，企业车间跑冒滴漏、废气无组织排放、厂区内雨污分流不彻底等问题均已整改验收。但是，此次“回头看”发现，以上问题依然严重，整改验收流于形式。记者从中央环保督察组获悉，已要求地方加快整改，落实责任。

直播间

当心！恶意软件或酿“世界悲”

4年一届的世界杯正如火如荼举行。对于球迷来说，这是不可多得的视觉盛宴，但不法分子也嗅到了“商机”，悄悄“瞄”上了球迷们的手机，一些恶意软件打着世界杯的幌子，以预测、门票销售等方式迷惑消费者。如果不小心下载了山寨软件，被恶意软件攻击，可能带来不小损失。如何避免损失？本期主持人为球迷们支招。

问：恶意软件有哪些存在形式？

主持人：目前游戏类恶意软件主要通过垃圾短信不明链接等渠道传播，安装后更改手机导航和浏览器主页。博彩类软件引诱充值购买彩票、赌球。含木马病毒恶意软件，打开后导致多个软件运行，还会泄露个人信息，这类软件主要通过不正规应用市场等渠道传播。值得注意的是，安卓手机操作系统相对开放，往往成为恶意软件重点攻击的目标。

问：下载软件应该注意什么？

主持人：世界杯受关注程度较高，无论是球迷还是“球盲”，都想“竞猜”试试运气。然而，需要指出的是，不明链接、非正规应用市场下载的软件风险极高，不仅得不到风险保障，也是不合法的。在下载软件的时候，一定要注意选择正规渠道，而且要经常更新杀毒软件，及时查杀病毒，并尽早发现手机安全隐患。

问：“赌球”是否合法？

主持人：首先要区分竞猜和赌博两个概念。前者不以营利为目的，属于正常文娱活动；后者则以营利为目的，组织3人以上赌博，抽头渔利数额累计达到5000元或赌资数额累计达到5万元，或者参赌人数累计达到20人的，就可被公安机关立案追诉。球迷在网络上投注赌球，是以足球、篮球等比赛结果定输赢。如果赌资较大，性质上就属于赌博，为《治安管理处罚法》第七十条所禁止。

球迷在网络上投注赌球，如果被认定为赌博行为，根据我国现行相关法律规定，行为人依法应承担相应的行政责任和刑事责任。此外，在网络上建立赌博网站或者为赌博网担任代理的，可能会涉嫌开设赌场罪。

（本期主持人　李万祥）

02:15

本版编辑　郭存举　李　瞳