

供给侧结构性改革初现成效 中国主权信用状况维持稳定

研发部 张珏 余潜 曹曼茜

今年年初以来，中国经济仍然延续了去年第四季度以来稳中向好的发展态势，主要经济指标增长好于预期，经济结构调整稳步推进，充分显示出供给侧结构性改革的效果正在不断显现，中国主权信用状况维持稳定。

中国经济总体运行稳中向好，供给侧结构性改革初现成效，产业结构调整稳步推进

2010 年以来，中国产能过剩和需求结构升级的矛盾日益凸显，同时，产业结构失衡，实体经济回报率低、税负重，虚拟经济繁荣膨胀等都对实体经济增长形成一定下行压力。在此背景下，中国推出了以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革。随着改革的持续深入推进，中国经济在 2016 年第四季度逐步趋稳，2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，中国 GDP 增速达 6.9%，好于预期，整体表现出稳中向好态势，预计未来仍将保持中高速稳定增长。

在去产能、降税费的持续推动下，传统产能过剩行业供给端逐步出清，中国工业生产意愿持续提升，工业企业利润大幅改善，新动能对经济增长的支撑作用不断加强。2017 年一季度，中国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，创 2015 年 3 月以来最高，工业回升态势明显，同期，规模以上工业企业利润总额达到 1.7 万亿元，累计同比大增 28.3%。2017 年一季度，中国装备制造业和高技术产业工业增加值累计同比分别增长 12% 和 13.4%，增速分别高于整个规模以上工业 5.2 和 6.6 个百分点，较上年全年分别加快 2.5 和 2.6 个百分点；战略性新兴产业工业增加值同比增长 10.3%，增速高于整个规模以上工业 3.5 个百分点，经济增长新动能不断发展壮大。

随着供给侧改革的持续推进，中国产业结构逐步升级，经济结构趋于优化。从行业来看，服务业比重连续多年提高，2017 年继续保持上升的势头，2017 年第一季度第三产业对 GDP 的贡献率为 61.70%；与此同时，农业结构也在不断调整优化升级，工业结构在技术进步的推动下也在不断升级换代，2017 年一季度农业和工业对 GDP 的贡献率分别为 2.20% 和 36.10%。从需求结构来看，近年来经济增长的驱动过于依赖投资的局面有所改变，随着居民消费升级势能的持续释放，消费已成为经济增长的第一拉动力，2017 年一季度中国最终消费支出贡献率为 77.20%，高于基本形成总额贡献率的 18.60%。

财政收入持续保持较高增速，财政实力雄厚

根据中国财政部公布的数据显示，2017 年一季度，中国政府财政收入总额约为 44366 亿元，同比增速 14.1%，较上年同期加快 7.6 个百分点，创下近五年来的同期最高增速。其中，中央政府财政收入 20159 亿元，同比增长 17.1%；地方政府财政收入 24207 亿元，同比增长 11.7%，都保持了较高水平的增长。中国政府财政收入增长较快存在多方面的原因，从国内来看，伴随着中国政府供给侧结构性改革的深入推进，中国宏观经济企稳回升态势不断显现，企业生产经营活动趋于活跃、企业利润明显增加、社会投资信心不断增强，带动了税收的增长。从外部环境来看，近年来随着“一带一路”等的扎实推进，加之近期全球其他主要经济体的宏观经济状况的同步回暖，激发中国贸易的强势反弹，亦带动了税收的增加。

2017 年一季度，中国政府财政支出总额约为 45917 亿元，同比增长 21%。其中，中央政府支出 5767 亿元，同比增长 14.2%；地方政府支出 40150 亿元，同比增长 22%。中国政府财政支出的主要着力点在于改善民生及促进经济供给侧结构性改革的推进，为宏观经济的平稳增长和结构调整发挥了关键性的作用。财政部预计 2017 年中国的财政赤字率为 3%，处于合理水平。

政府债务水平可控，债务管控能力加强

公开数据显示，2016 年末中国一般政府债务余额为 27.33 万亿元，其中地方政府债务 15.32 万亿元和纳入预算管理的中央国债余额 12.01 万亿元。2013-2016 年中国一般政府总债务占 GDP 比重分别为 36.93%、39.83%、42.92%和 36.73%，整体负债率低于欧盟 60%的警戒线。按 2015 年经济指标来看，也低于主要发达经济体平均水平的 104.37%、发展中经济体的 44.57%和亚洲发展中经济体的 45.80%。因此，中国政府债务水平在世界范围内并不偏高，风险总体可控。

数据同时显示，中国前几年政府债务规模增长的势头已得到有效控制，2016 年政府负债率明显回落。其主要原因是，2015 年初实施新预算法后，中国政府直接债务的范围得到明确划定、政府举债和担保行为受到严格控制，地方政府举债融资机制规范化，政府债务管控能力加强。而中国政府在经甄别认定的直接债务和担保债务外不存在其他或有债务，国有企业债务与政府债务边界清晰，国有企业举借的债务依《中华人民共和国预算法》和《中华人民共和国公司法》由企业负责偿还，大幅降低政府或有负债的风险。

近年 PPP 模式引入中国并开始加速发展，在带动中国投资增长的同时，也部分缓解了政府公共项目和基础建设投资的开支压力。截至 2017 年 3 月末，全国入库 PPP 项目共计 12287 个，累计投资额 14.6 万亿元，其中 1729 个项目已签

约落地，投资额 2.9 万亿元。

中国对外贸易长期保持顺差，对外投资高速增长，对外开放向纵深发展

中国对外贸易长期保持顺差，2016 年中国贸易顺差为 5097.16 亿元。2017 年中国进出口形势继续保持良好势头，1-4 月进出口总额为 12221.43 亿美元，同比增长 13.60%，贸易顺差为 1033.37 亿美元。

同时，中国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于企业“走出去”，有利于发挥中国对全球经济发展的促进作用。2016 年中国对外直接投资 11299 亿元，较上年增长 44.1%。其中，投向信息传输、软件和信息技术服务业的对外直接投资比上年增长 2.5 倍，投向制造业的对外直接投资增长 116.7%。

在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但中国外汇储备充足，人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

综上，在供给侧结构性改革深入推进的背景下，中国产业结构进一步优化，改革成效逐步显现，经济增长新动能不断释放，政府债务增长势头得到有效控制，人民币国际地位不断增强，中国主权信用状况维持稳定。

同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在中国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。