

预计二季度经济增速和CPI涨幅分别为7.4%和2.3%左右

# 加快落实积极财政政策 灵活运用稳健货币政策

□国家信息中心宏观经济形势课题组

当前,发达国家经济复苏继续巩固,新兴经济体增长存在下行压力,全球经济总体上进一步改善。我国经济提质增效以及经济体制改革等将为经济发展注入新动力。与此同时,房地产市场分化、财政金融潜在风险、产能严重过剩等矛盾和问题继续积累,经济下行压力较大,我国经济将呈现出稳中趋缓态势,仍将处于合理增长区间。初步预计,今年二季度我国经济将增长7.4%左右,居民消费价格将上涨2.3%左右。建议加快推进落实积极的财政政策,适度灵活运用稳健的货币政策,以城镇化为抓手扩大内需潜力,加快国有企业、要素市场、财税金融等领域的改革,管理好合理增长预期,推动我国经济持续健康发展。

## 经济增速下行压力明显

### （一）经济仍在合理区间运行

年初以来,我国经济增速低于预期,下行趋势明显,但仍在合理增长区间运行。一季度,我国GDP增长7.4%,创2012年三季度以来的新低,较上年同期和全年均放缓0.3个百分点。农业和服务业增速比较稳定,一季度分别增长3.5%和7.8%,而二产大幅放缓是下拉经济的主要因素。一季度二产增加值增长7.3%,创2009年一季度之后20个季度以来的最低水平。规模以上工业增加值同比增长8.7%,也创国际金融危机以来的新低,增幅较上年同期和全年分别放缓0.8和1个百分点。主要工业品生产均大幅减速,粗钢、水泥、原油加工量和十种有色金属产量分别增长2.4%、4%、0.7%和6.7%,增幅同比分别放缓6.7、4.2、3.6和3.9个百分点。当然,我国GDP增速连续八个季度在7.4%—7.9%之间波动,表明我国经济运行的稳定性大幅提高,特别是当前通货膨胀温和上涨2.3%,就业形势基本稳定,一季度城镇新增就业超过300万人,外出农民工增加288万人,这表明我国经济仍然处在合理增长区间。

### （二）固定资产投资全面减缓

年初以来,投资增速全面放缓。一季度,固定资产投资增长17.6%,增幅分别较上年同期和全年放缓3.3和12个百分点。分产业看,一季度第一、二、三产业投资分别增长25.8%、14.7%和19.6%,增幅同比分别放缓5.6、1.5和4.9个百分点。分主要领域看,一季度制造业、基建和房地产开发投资分别增长15.2%、20.9%和16.8%,增幅同比分别放缓3.5、4.7和3.4个百分点。从资金来源看,国家预算内资金和自筹资金分别增长18.2%和15.6%,增幅同比分别放缓3.6和1.4个百分点。中央在干部考核机制改革中增加了债务、环境、民生等指标,弱化了GDP增长预期,因而各省今年普遍下调了增长目标,体现在投资方面就是一季度地方项目投资增长17.9%,增幅同比放缓3.5个百分点。

### （三）社会消费品零售总额名义增速略有放缓

一季度,社会消费品零售总额同比名

义增长12%,增幅分别较上年同期和全年放缓0.4和1.1个百分点。但扣除价格因素实际增长10.9%,较上年同期微增0.1个百分点。从主要消费热点看,一是严格公务消费常态化对餐饮消费的影响逐步减弱,餐饮收入增长9.8%,增幅同比加快1.3个百分点。其中,限额以上高档餐饮收入增速由负转正,增长1%,增幅同比加快了3.6个百分点。二是汽车市场活跃助推消费增长。一季度,汽车销售额同比增长12.3%,比上年同期加快5.9个百分点,拉动消费品零售总额0.7个百分点。三是住房市场降温抑制家电、家具、建材的消费。一季度,家电、家具和建筑及装潢材料销售额分别增长9.2%、14.2%和12.2%,比上年同期分别回落7.5、8.2和6.8个百分点。

### （四）虚假高基数导致外贸进出口大幅放缓

一季度,我国出口下降3.4%,增幅同比回落21.8个百分点;进口增长1.6%,同比回落6.8个百分点;贸易顺差167亿美元,同比下降61%。2013年人民币实际有效汇率升值7.9%的滞后影响抑制了出口增长,特别是上年初套利交易导致基数虚高影响到今年进出口增速。一季度,内地对香港出口大幅下降31.3%,这一降幅直接影响总体出口增速7.2个百分点,如果剔除对港出口我国整体出口增长3.8%。这一点也可以从工业品出口交货值的增速得到反映,工业品出口交货值占我国出口的比重在85%左右,一季度工业品出口交货值增长4.2%,与剔除对港出口后的增速基本接近。

### （五）物价上涨水平低于预期

年初以来,各类物价上涨水平低于预期。一季度,我国居民消费价格上涨2.3%,涨幅同比放缓0.1个百分点。主要受猪肉以及烟酒价格走低的影响,今年春节前后居民消费价格较低。工业生产者出厂价格下降2%,跌幅同比扩大0.3个百分点,已经连续25个月呈现下跌态势。3月份工业生产者出厂价格降幅进一步扩大,与春节后市场需求放缓、企业生产开工不足有关。一季度,按照住房销售额和销售面积计算的商品房价下降1.5%,而去年同期为上涨17.7%。

## 经济运行中存在的苗头性和倾向性问题

当前,经济运行的下行压力明显,房地产市场出现了调整的风险,地方政府融资平台进入还债高峰,化解产能过剩面临下岗失业难题,而这些苗头性、倾向性问题相互交织、相互传导将导致金融风险上升。

### （一）经济增长动力依然不足

一是居民收入增长缓慢抑制消费增长潜力。2013年城乡居民实际收入分别增长7%和9.3%,增幅分别回落2.6和1.4个百分点;结构性失业问题存在,特别是大学应届毕业生择业难,下决心淘汰落后产能会加大职工下岗压力,将影响消费需求回升。二是投资需求面临放缓压力。财政收支矛盾加大,清理与规范地方政府融资平台,去金融化等因素使得基建投资资金来源趋紧。房地产市场降温以及新开工面积大幅放缓,将影响后续房地产开发投资;抑制和化解产能过剩,将会制约制造业投资增长。三是世界经济复苏弱于国际机构的预期,对我国产品需求不足。2013年人民币实际有效汇率升值7.9%,在部分新兴国家货币大幅贬值的情况下,人民币大幅升值将对今年我国出口带来显著滞后影响。

### （二）房地产市场出现调整风险

近来,杭州、北京等地房地产市场出现了“以价换量”的降价促销现象,表明严重扭曲的房地产市场隐现调整风险。与此同时,三、四线城市由于近年土地供应规模不断扩大,但产业升级步伐缓慢,难以创造大量就业岗位,商品房需求不足,部分城市房价出现连续下跌。一旦房地产市场预期改变,出现深度调整,将可能引发房地产市场系统性风险,并引起相关产业衰退,乃至金融、经济动荡风险。

### （三）地方政府面临偿债高峰压力

审计署数据显示,截至2013年6月底,在地方政府负有偿还责任的10.9万亿元债务中,2014年到期需偿还的占比21.89%,约2.39万亿元,地方政府将面临偿债高峰。近

年来财政收支矛盾日渐显现,这些负债的本息中很大一部分只能依靠出售土地收入偿还,或者举新债还旧债。然而,随着房地产市场降温土地出让收入在明显减速,随着去杠杆化借贷难度在加大。一季度,房屋新开工面积大幅下降,土地购置面积也出现下跌,这表明卖地财政将难以持续。

### （四）淘汰落后产能与下岗失业的矛盾显现

化解产能过剩、淘汰落后产能是调整经济结构的必然选择,政府工作报告确定了今年淘汰落后产能的目标:要淘汰钢铁2700万吨、水泥4200万吨、平板玻璃3500万标准箱等落后产能。同时,目前企业实际融资、用工、土地、环保、物流等生产成本提高,企业生产投资经营压力加大,制造业领域普遍面临化解产能过剩的问题。在大力淘汰落后产能、调整经济结构的过程中,制造企业工人下岗失业问题必然会显现出来。

### （五）多因素交织导致金融风险上升

目前,金融活动在很大程度上已经脱离了服务于实体经济这一根本宗旨,多种因素交织导致金融风险不断上升。一是随着经济下行压力加大,以及企业经营成本大幅上升,企业公司债券市场、信托产品将面临较大的违约风险。近来,我国已经出现了中诚信托、超日债等若干起金融违约事件。二是部分城市房地产市场出现调整,将会引起相关产业衰退、金融机构资金链断裂等连锁反应,存在诱发金融风险的风险。三是随着化解产能严重过剩问题和治理环境污染力度的加大,一些高耗能高污染企业将被迫退出市场,局部信用违约风险加大,制造业贷款不良率不断上升。四是随着财政收支矛盾加大、卖地收入放缓,以及加强影子银行监管,地方政府融资渠道在收窄,地方政府偿债压力加大,导致信用违约风险上升。五是随着美国退出量化宽松政策,短期国际流动资本出逃,可能引发国内资金紧张,加剧金融市场波动。



## 二季度经济延续稳中趋降走势

### （一）固定资产投资增速将有所放缓

投资需求如何仍是分析判断当前经济走势的关键。制约当前投资增长的因素主要有:一是投资面临资金约束,未来增长的持续性难以保证。2013年积极的财政政策执行力度弱于往年水平,政府资金对投资的支持力度减弱。2014年初仍然延续这一格局,1—2月全国财政收入增长11.1%,明显高出8%的预算收入目标,而财政支出仅增长6%,大大低于9.5%的预算支出水平。2013年下半年以来,央行加强银行体系流动性管理,下半年社会融资规模为7.14万亿元,比上年减少3.01万亿元。2014年一季度社会融资规模为5.6万亿元,比去年同期少5612亿元。考虑到资金投放滞后半年对经济增长发挥作用,去年下半年融资总量减少将成为今年上半年经济减缓的主要因素。

二是新开工项目增长缓慢影响后期投资。2013年新开工项目计划总投资增长14.2%,较上年大幅减少14.4个百分点。2014年一季度新开工项目计划总投资增速仍然较低,仅增长12.6%,意味着后续投资将有所放缓。

三是2013年下半年以来房地产销售面积与销售额增速逐月回落,今年一季度房屋新开工面积下降25.2%,商品房销售面积和销售额分别下降3.8%和15.2%,这将抑制后续房地产投资增长。

四是产能过剩问题严重,企业利润下滑较快。今年1—2月工业企业利润增长9.4%,增幅同比放缓7.8个百分点,企业投资信心不足。

五是政府性债务纳入预算、利率市场化短期会提高市场利率水平、防范金融风险 and 向雾霾宣战等短期改革和调控政策都会影响投资增长。

但是,总体投资仍将保持适度增长:一是占投资需求较大比重的基础设施建设投资继续稳定增长。国家允许平台公司发行部分债券对“高利短期债务”进行置换,加大债务重组力度,并提出在符合国家产业政策和固定资产投资管理规定的前提下延长还款期限;通过发行1500亿元铁路建设债券,成立2000—3000亿元铁路建设基金吸引民间资本,为中西部和贫困地区铁路建设筹资;通过国家开发银行设立专门机构发行住宅金融债券,支持棚户区改造。

二是营改增试点扩大范围,大力发展养老、健康服务业等,有助于服务业投资保持快速增长。

三是在国家确保粮食安全,加大农田水利设施建设等政策的支持下,农业投资增长水平有望提高。同时,央行决定自4月25日起下调县域农村商业银行存款准备金率2个百分点,下调县域农村合作

银行存款准备金率0.5个百分点。据测算,此次定向降准向三农领域释放的资金将超过千亿元。

四是行政管理体制改革、国有企业改革等有利于激发民营企业投资。今年初国务院已经取消和下放投资项目审批事项82项,并在加快制定政府权力清单;部分国企已提出了混合所有制改革方案。总体来看,我国投资增速将有所放缓,预计二季度固定资产投资将增长17%左右。

### （二）消费需求将保持基本稳定

消费需求对经济增长的拉动在三大需求中属于较为稳定的因素。一季度,最终消费对经济增长的贡献率高达64.9%。当前,我国消费需求仍将呈现稳定增长态势。一是就业稳定,居民收入增速回升,夯实了消费基础。今年一季度城镇新增就业超过300万人。一季度,农村居民人均现金收入实际增长10.1%,增幅同比加快0.8个百分点,城镇居民人均可支配收入实际增长7.2%,增幅同比加快0.5个百分点。二是社保体制日益完善支持消费稳定增长。三是信息消费、社区消费等新型消费模式拉动消费增长。四是汽车类等热点消费增长较快。汽车市场存在城市家庭、机构用车更新换代、消费升级的需求,仍将延续较快增长态势;此外,中西药品、通讯器材等消费增长较快。

但是,从财政收入、居民可支配收入和工业企业利润名义增速对比看,2013年国民收入初次分配仍在向政府和企业倾斜,这一分配格局不利于实现内需增长由投资拉动向消费拉动转型;房地产市场降温将会影响到家电、家具及装修建材等商品消费;此外,严格公务消费,反对奢侈浪费政策将有长期化的趋势。预计二季度社会消费品零售额将增长12.6%左右。

### （三）出口需求将温和回升至正常状态

当前,全球经济在发达国家向好的带动下,有望延续温和复苏态势,国际市场需求逐步好转。4月份IMF春季展望报告预计全球经济增长3.6%,较上年加快0.6个百分点。全球经济增长加快,有利于拉动中国出口增长。商务部对1900多家重点外贸企业统计调查显示,近期企业出口订单有所恢复,出口信心回升。2013年12月,出口订单金额环比增长企业占总调查企业数32.1%,为9月份以来首次恢复到30%以上,环比提高4.4个百分点,企业出口信心指数上升到102.9,环比提高2.9个百分点。海关总署发布的中国外贸出口先导指数提升,预示着二季度出口相对乐观。今年3月,我国外贸

## 加快落实积极财政政策 灵活运用稳健货币政策

### （一）加快推进落实积极的财政政策

一是加快拨付棚户区改造、中西部地区铁路、城市轨道交通、地下管网改造等建设项目资金。二是积极推进一批水利、粮食储备、核电、水电等项目开工建设。三是加快盘活财政资金存量,重点用于民生领域和经济社会发展薄弱环节。四是加快推进和完善营改增试点,将小微企业减税等扶持政策落到实处。

### （二）适度灵活运用稳健的货币政策

一是加强短期流动性调节,必要时可适度下调存款准备金率,以确保银行体系流动性稳定和充裕。二是积极引导商业银行降低信贷资金成本,加大金融对实体经济的服务。三是有序推进金融改革和金融创新,防止金融创新“冒进”带来“金融脱媒”过度,危害到银行体系的平稳运行。四是通过扩大政策性银行专项贷款规模、资产证券化规模等方式,来增强开发性金融机构在稳增长和调结构中的作用。

### （三）以城镇化为抓手释放内需巨大潜力

一是努力实现城镇化投资主体多元化,引导民间资本和外资积极参与城镇化建设。二是借助高铁发展契机推动城镇化,带动有效需求增长。三是加快改革相关制度,推动常住人口获得相应的市民待遇,按照城市全部人口的新构成特点,规划城区的教育、文化、体育等社会公共服务体系,发展相应的医疗、养老、健康产业,保证居民需求与供给的准确对接。

### （四）全面深化改革促进经济持续健康发展

一是抓紧制定负面清单,积极发展混合所有制;深化国有企业改革,加大国有资本对水、电、气、公共交通等公益性企业的投入;将国有资本收益上缴收入增量重点用于保障和改善民生投入。二是继续减少和下放投资项目审批事项,抓紧制定政府权力清单。三是建立地方政府债券发行制度,允许地方政府合理举债;建立有效的偿债机制,地方政府应通过出售、转让或证券化国有资产偿还债务,努力化解地方政府债务风险。四是加快金融体制改

出口先导指数为41.7,较上月提升0.4;一季度出口先导指数月度平均值为41.6较去年四季度的39.4有明显上升。此外,今年以来人民币汇率稳中有贬。美国退出量化宽松政策将引发国际资本流向发达市场,人民币实际有效汇率上升压力减小,汇率双向波动可能性加大。

但是,外贸增长面临的制约因素仍不容忽视,新兴经济体在资本外流、本币贬值、结构性风险等多重压力下,经济增长依然面临较大下行压力,将对我国出口产品需求不足;美国等国家的货币政策和世界贸易投资格局变化方向存在不确定性,国际市场竞争日益激烈,我国出口难有显著改观。总体来看,4月中旬之后对港贸易虚增基数因素将会消除,我国外贸进出口增速将回升至正常状态。预计二季度我国出口将增长7%左右,进口将增长6.5%左右。

### （四）物价延续温和上涨态势

从工业品价格看,国际大宗商品价格基本稳定,输入性通胀压力不大。我国工业产能规模较高,供大于求的格局短期内不会改变,工业品价格仍将保持负增长态势。从服务价格看,人口结构变化带来低端劳动者工资上涨推动部分劳动密集型服务业价格上升。从食品看,2013年粮食再次增产,粮价基本稳定,并且由于中国粮价已经高于国际价格,粮价将进一步上涨空间较为有限;生猪存栏规模较大,猪肉价格不会大幅上涨。从资源产品看,按照十八届三中全会的要求,2014年是资源性产品价格改革时机较好的时间窗口,调整资源产品价格会推高物价。此外,二季度居民消费价格翘尾因素为1.5个百分点,较一季度回升0.4个百分点。总体来看,我国物价总水平延续温和上涨态势,既没有明显的通胀压力,也不会出现通货紧缩。预计二季度居民消费价格将上涨2.3%左右,工业生产者出厂价格将下跌1.1%左右。

### （五）宏观经济增长将稳中趋降

国家信息中心开发的经济景气系统显示,我国综合先行指数的峰值出现在2013年3月,至今连续下降12个月,先行指数下降速度较为缓慢,并且在下降过程中还出现了小幅震荡的走势。先行指数一般领先一致指数约6个月,先行指数平稳略降态势表明二季度我国经济仍会延续稳中趋降的走势。初步预计,二季度我国GDP将增长7.4%左右,工业增加值增长9.1%左右。总体来看,当前的经济下行既有积极的财政政策扩张力度不够、稳健的货币政策宽松力度不足的原因,更是深化改革、调整结构等主动调控的结果,我国经济运行仍将处在合理增长区间。

革,防范和化解金融风险。五是当前通胀较为温和是价格改革的较好时机,应加快推进水、电、天然气、石油等资源价格改革。

### （五）合理引导社会预期

一是应强化正向预期引导,明确当前经济发展阶段已经发生变化,正确认识潜在经济增长率下降寻求新常态属于客观经济规律。二是引导社会各界客观认识经济指标含义及其反映的经济情况,正确看待各项经济数据的季节性波动。三是要强调当前各项经济指标仍处于合理增长区间,经济运行中存在的风险总体可控。四是逐步建立市场对宏观政策信号的合理预期,避免出其不意造成政策信号的混乱。五是明确调控政策信号,稳定社会预期,加快落实改革举措,提振市场信心。

国家信息中心宏观经济形势课题组

组长:范剑平 副组长:祝宝良

成员:王远鸿 牛犁 李若愚 闫敏 徐平生 刘

玉红 张前荣 刘鹏 胡祖谕

主要执笔:祝宝良 牛犁