

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%,而二产大幅放缓是拉低经济的主要因素。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速

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2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%,与去年同期为上涨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的原因,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,随着房地产市场的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出现。

### (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,中国企业债券市场、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,将会引起相关产业链衰退、金融机构资金链断裂等连锁反应,存在诱发金融危机的风险。三是随着化解产能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缩,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,短期国际流动资本外逃,可能引发国内资金紧张,加剧金融市场波动。

## 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%,而二产大幅放缓是拉低经济的主要因素。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速

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2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%,与去年同期为上涨17.7%。

经济运行中存在的苗头性和倾向性问题

(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,未来增长的持续力难以保证。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,比上半年减少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5.2%,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、防范金融风险和向雾霾宣战等短期改革和调结构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2个百分点,下调县域农村合作

银行存款准备