

# 宏观开局强势依旧 改革攻坚急待落实

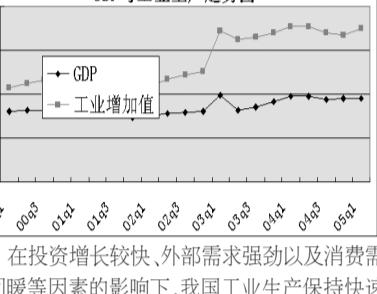
## —2005年第一季度宏观经济分析

天则所·中评网 中国体改研究会公共政策研究所 联合课题组

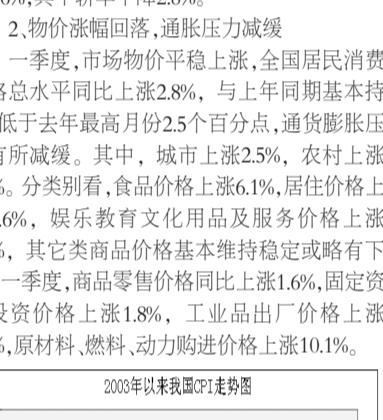
执笔:张曙光 高辉清 周景彤

### 一、总量态势

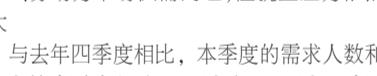
1、GDP高位运行,工业加速增长  
今年一季度,我国经济高开高走,强势依旧。初步核算,一季度国内生产总值31355亿元,同比增长9.5%,比去年同期低0.3个百分点,与上年全年持平。其中,第一产业增加值2287亿元,增长4.6%;第二产业增加值18366亿元,增长11.3%;第三产业增加值10702亿元,增长7.6%。国民经济继续保持了较快的增长态势。



在投资增长较快、外部需求强劲以及消费需求回暖等因素的影响下,我国工业生产保持快速增长。一季度,全国规模以上工业完成增加值14415亿元,同比增长16.2%,比去年同期低1.5个百分点。其中,重工业增长16.3%;轻工业增长16.0%,改变了去年增速相差过大(20.1%和14.9%)的情况。分产品看,发电量、原煤、钢材分别增长13.0%、9.1%和22.4%;微型电子计算机、移动电话机、传真机分别增长57.5%、23.9%和34.1%;汽车增长16.6%,其中轿车下降2.8%。



2、物价涨幅回落,通胀压力减缓  
一季度,市场价格平稳上涨,全国居民消费价格总水平同比上涨2.8%,与上年同期基本持平,低于去年最高月份2.5个百分点,通货膨胀压力有所减缓。其中,城市上涨2.5%,农村上涨3.5%。分类别看,食品价格上涨6.1%,居住价格上涨5.6%,娱乐教育文化用品及服务价格上涨2.6%,其它类商品价格基本维持稳定或略有下降。一季度,商品零售价格同比上涨1.6%,固定资产投资价格上涨1.8%,工业品出厂价格上涨5.6%,原材料、燃料、动力购进价格上涨10.1%。



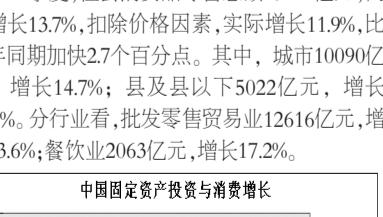
3、劳动力市场供需两旺,但就业压力依然较大

与去年四季度相比,本季度的需求人数和求职人数分别减少了31.7万人和30.3万人,分别下降了8.5%和7.7%,需求人数与求职人数的变化幅度大体持平。但与上年同期相比,本季度需求人数和求职人数分别增加了近75.8万人和58.2万人,上升幅度分别为32.2%和21.7%;需求人数的增长幅度略高于求职人数。但是,由于我国每年有大量新增劳动力,以及大学毕业生增加和农村劳动力进入城市寻找工作机会,使得就业压力依然较大。

4、外汇储备持续增长,人民币汇率稳定  
一季度,外商直接投资实际使用金额134亿美元,进出口贸易顺差166亿美元,国际收支盈余继续扩大。3月末,国家外汇储备达6591亿美元,比去年末增加492亿美元。美元兑人民币平均价为1美元兑8.2765元人民币,与上季度末持平。

### 二、因素与结构

1、投资增速再度回落,消费市场销售趋旺  
一季度,全社会固定资产投资10998亿元,同比增长22.8%,比去年同期回落20.2个百分点,比去年全年低3个百分点。其中,城镇固定资产投资9037亿元,增长25.3%,其中,房地产开发投资2324亿元,增长26.7%;农村固定资产投资1962亿元,增长12.7%。



2、进出口增速差距拉大,贸易盈余增加较多

出口贸易继续快速增长,而进口增速则出现明显回落。一季度,进出口总额2952亿美元,同比增长23.1%。其中,出口1559亿美元,增长34.9%,增幅比上年同期高出0.8个百分点;进口1393亿美元,增长12.2%,比上年同期低30.1个百分点。进出口相抵,顺差166亿美元。一季度,外商直接投资合同金额352亿美元。

元,同比增长4.5%;实际使用金额134亿美元,同比增长9.5%。

3、货币供应增速趋缓,贷款紧中趋松  
2005年3月末,广义货币供应量(M2)余额为26.5万亿元,同比增长14.0%,增长幅度比去年同期低5.1个百分点,比上一年末低0.6个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为9.5万亿元,同比增长9.9%,增长幅度比去年同期低10.2个百分点,比上一年末低3.7个百分点。市场货币流通量(M0)余额为2.1万亿元,同比增长10.1%。

3月末,全部金融机构各项本外币贷款余额为198万亿元,同比增长13.0%。全部金融机构人民币各项贷款余额为18.5万亿元,同比增长13.0%,增幅比去年同期下降7.7个百分点。1-3月份人民币贷款增加7375亿元,同比少增976亿元。从部门分类看:居民户贷款增加1629亿元,其中,居民户经营性贷款增加993亿元,在居民户经营性贷款中短期贷款增加975亿元,中长期贷款增加18亿元;居民户消费性贷款增加637亿元,在居民户消费性贷款中短期贷款减少83亿元,中长期贷款增加645亿元。非金融公司及其他部门贷款增加5746亿元,其中,短期贷款增加2046亿元,中长期贷款增加2447亿元,票据融资增加1066亿元。

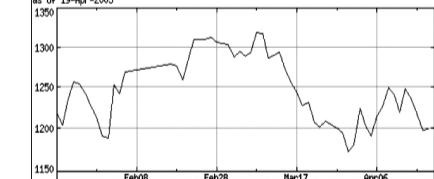


4、货币市场运行良好,市场利率稳中趋降  
一季度银行间外汇市场共有60个交易日,四种交易货币成交量累计折合631.82亿美元,日均成交量为10.53亿美元,较上季度下降21.7%;比上年同期增长55.5%。其中美元成交1618.90亿美元,成交68.98亿,日元成交333.84亿,欧元成交0.67亿,同比分别增长55.8%、67.4%、-3.3%和47.4%。

一季度银行间市场利率稳中趋降。3月份银行间市场同业拆借月加权平均利率1.98%,比去年同期和上一年末均低0.09个百分点,比上月低0.33个百分点,质押式债券回购月加权平均利率1.70%,比去年同期低0.23个百分点,比上一年末低0.18个百分点,比上月低0.35个百分点。

5、股市大盘持续低迷,创下多年来新低

今年一季度,深沪股市继续维持低迷态势。1月4日上证A股指数1324点开盘,3月31日以1239点报收,创下近58个月以来最低收盘,下跌6.9%,其中多次跌破1200点。深市成份A股指数的开盘分别为3051点和3170点,上涨3.9%,但依然处于近4年以来的最低点。一季度深沪两市共筹集资金64.2亿元,比上个季度减少了近300亿元,创10年以来最低点。A、B股市场融资能力大为减弱。



6、政策与效应

一季度,我国经济增长强势依旧,高位运行,GDP增长9.5%,与去年全年基本持平,工业增加值增长16.2%,与上个季度基本持平。这是在去年同期高增长的基础上实现的,是在政府继续加强宏观调控的情况下实现的。因而,就需要对宏观政策操作及其效应做进一步的讨论。

本季度最重要的宏观政策操作是,央行出台的房贷新政,主要内容有二:一是将现行优惠利率调回到同期贷款利率水平,并实行下限(为相应期限档次贷款基准利率的0.9倍)管理,商业银行可根据具体情况自主决定。如五年以上个人住房贷款利率下限为(6.12%×0.9)=5.51%,比现行优惠利率高0.2个百分点;二是对房地产价格上涨过快的城市或地区,个人住房贷款最低首付比例,可由现行20%提高到30%,具体调整的城市和地区可由商业银行根据国家有关部门公布的各地的房地产价格涨幅自行决定。与此同时,将超额准备金存款利率由现行年利率1.62%下调到0.99%。应当指出,央行这次政策操作,可以说是既调了利率水平,又调了利率结构,还动了利率定价,但从各商业银行的具体操作来看,全都采取了利率下限,区别只在5.51%和5.508%,至于提高首付比例也只是用于高档房和第二套房。因此,这一政策方向虽然是紧缩性的,但是实际紧缩的程度是非常有限的,并不像媒体炒作的那样严厉。与此同时,房地产投资增长依然较快,一季度达到了26.7%;房地产市场价格仍然持续上涨,一季度35个大中城市房屋销售价格同比上涨9.8%,其中商品住宅上涨10.5%,涨幅高于去年同期两个百分点,与去年一季度相比,除

元,同比增长4.5%;实际使用金额134亿美元,同比增长9.5%。  
3、货币供应增速趋缓,贷款紧中趋松  
2005年3月末,广义货币供应量(M2)余额为26.5万亿元,同比增长14.0%,增长幅度比去年同期低5.1个百分点,比上一年末低0.6个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为9.5万亿元,同比增长9.9%,增长幅度比去年同期低10.2个百分点,比上一年末低3.7个百分点。市场货币流通量(M0)余额为2.1万亿元,同比增长10.1%。

一季度,我国经济增长强势依旧,物价走势平稳,货币政策操作显示了某种灵活趋向,应当坚持。房地产业在我国还有很大的发展空间,但房价上涨过快是一大威胁,大涨大落谁都受不了。外资强势介入是推动房地产投资和房价上涨过快的重要因素,此又与汇率政策连在一起,值得重视。改革攻坚急待落实,关键和中心是推进要素交易和价格的市场化,从制度和规则上解决与民争利的问题。这才是关系中国改革和发展的大事。

长沙有所下降,其他城市均为上涨,涨幅超过10%的有8个城市,最高的上海分别上涨19.1%和19.9%;住宅用地价格同比上涨9.6%,11个城市涨幅超过10%,最高的是大连市,上涨了54.4%。房地产的泡沫还在膨胀。

各大商业银行以其所采取的利率下限,自然是理性选择,因为目前的金融格局仍然是企业资金偏紧,银行资金宽松;市场化利率趋升,同业拆借利率趋降,房地产贷款仍然是银行的优质资产。所以,对于此项政策的效应,还应再观察一段时间,不过,向这个方向的调整还应当继续,适当提高存款利率,消除实际负利率,缩小商业银行的利差可能是一个可供选择的考虑。

应当特别指出,房地产业在我国的发展时间还不长,在今后一个中长期仍有很大的增长空间,但房地产价格的过快上涨无论是对于整个经济,还是对房地产业界,都非好事,因为,跟着大涨出现的必然是大落,膨胀起来的泡沫迟早要破灭,而大起大落谁都受不了。首先是银行受不了,因为房地产开发商贷款2.6万亿元,个人房贷2万亿元,合计占银行贷款的20%以上,房价大涨,好资产就变成了坏账。其次是农民工受不了,进城农民工的一半以上在房地产及其相关行业就业,跟着大落而来的必然是房地产的萎缩,很多农民工就会失业。再次是城市居民也受不了,据中国社会科学院经济研究所李实教授的研究,2002年城市居民净房产均值29703元,占居民总资产净值的64.38%,房价大落就意味着居民财产的缩水和贬值。因此,保持房地产价格的相对平稳是一个关系国计民生的重大问题。

推动房地产投资和价格过快上升的除了股市低迷、投资渠道狭窄以外,还有一个重要因素,就是外资的强势介入。外资介入房地产的方式有三:一是直接收购房产,二是进行项目合作,三是参股房地产公司,参与公司运作。可见,外资正在成为左右上海房地产市场的重要力量。据国际知名房地产咨询机构仲量联行的调查,83%的外资机构认为,央行的房贷新政策对其投资信心和投资计划没有影响。

外资之所以大举进入房地产,一个重要原因是人民币升值预期,热钱流入最主要的选择是外资的强势介入。外资介入房地产的方式有三:一是直接收购房产,二是进行项目合作,三是参股房地产公司,参与公司运作。可见,外资正在成为左右上海房地产市场的重要力量。据国际知名房地产咨询机构仲量联行的调查,83%的外资机构认为,央行的房贷新政策对其投资信心和投资计划没有影响。

以前我们对汇率问题做过多次讨论,那些讨论虽然提出了一些很好的意见,但都缺乏坚实的基础和过硬的支撑。最近,张曙光教授完成了《中国:从双赤字到双循环》一书,对汇率政策调整提供了有理有据的支持。基本方法是通过构造中国的外商直接投资函数和进出口函数,估算直接投资的汇率弹性和进出口的汇率弹性,据以估算汇率升值对直接投资和进出口的影响,进而通过投资和贸易两个途径,估算了对经济增长和就业的影响。得到的结果是,中国的GDP增长1%,外商直接投资增长5%~7.75%,进口增长1.5%;世界GDP增长1%,中国的出口增长5.5%;人民币汇率升值1%,外商直接投资减少1%,出口减少0.8%~1.1%;但进口的汇率弹性为正,不符合我们的期望,其原因可能是政府对进口干预和限制过多,一些垄断部门买涨不买落,因此,我们的估算暂不考虑进口因素。如果直接投资的汇率弹性为1,出口的汇率弹性为0.8,那么,汇率升值10%,外商直接投资将减少60.6亿美元,出口将减少427.4亿美元,由于直接投资和出口的减少,GDP将减少690亿元,就业将减少381.2万人(按2004年劳均GDP计算)或106.3万人(按工业劳动生产率计算)。此外,还得到一个有趣的结论,即,汇率升值的影响三个季度后下降一半以上,7个季度后近于消失。这一研究可以成为我们进行汇率政策决策的依据之一。

最近,有关汇率问题有两个信息值得关注,一个是由中美经济和安全审议委员会发出的《关于人民币汇率政策的报告》,另一个是由美中经济和安全审议委员会发出的《关于人民币汇率政策的报告》,该报告指出,人民币汇率升值10%,外商直接投资将减少60.6亿美元,出口将减少427.4亿美元,由于直接投资和出口的减少,GDP将减少690亿元,就业将减少381.2万人(按2004年劳均GDP计算)或106.3万人(按工业劳动生产率计算)。此外,还得到一个有趣的结论,即,汇率升值的影响三个季度后下降一半以上,7个季度后近于消失。这一研究可以成为我们进行汇率政策决策的依据之一。

最近,有关汇率问题有两个信息值得关注,一个是由中美经济和安全审议委员会发出的《关于人民币汇率政策的报告》,另一个是由美中经济和安全审议委员会发出的《关于人民币汇率政策的报告》,该报告指出,人民币汇率升值10%,外商直接投资将减少60.6亿美元,出口将减少427.4亿美元,由于直接投资和出口的减少,GDP将减少690亿元,就业将减少381.2万人(按2004年劳均GDP计算)或106.3万人(按工业劳动生产率计算)。此外,还得到一个有趣的结论,即,汇率升值的影响三个季度后下降一半以上,7个季度后近于消失。这一研究可以成为我们进行汇率政策决策的依据之一。

从上述分析可知,不论是调整汇率,还是调整利率,在当前的形势下,二者都会对宏观经济产生影响,如果同时出台,对国民经济的影响太大,显然不是明智之举。因而,到底

是先调汇率,还是先调利率?就成了摆在人们面前的一个问题!

如果先调利率,操作相对简单,可以抑制某些方面过度的投资热情,但也会带来负面的效果;由于利率提高,会吸引热钱流入,不仅会影响宏观调控效果,而且会带来下一步汇率调整带来更大困难。反过来说,如果先调整汇率,虽然难度较大,并可能带来一定的风险,但这是我们最早要迈出的一步,如果走好了,不仅会为宏观调控创造出一个良好的内部环境,而且有益于实现国际收支平衡,减少国际贸易纠纷,给宏观调控创造出一个良好的外部环境。由此看来,先调汇率,后调利率,也许是当前可以做出的选择。

### 四、体制分析

今年伊始,我们就提出了“改革年”的口号,而且把今年定为“改革攻坚年”。与此同时,政府不断发文,提出各方面的改革任务,先是国务院关于促进非国有经济发展的36条规定,接着是4月4日发布了《国务院关于2005年深化经济体制改革的意见》,从深化农村经济体制改革、深化国有企业和国有资产管理体制改革、进一步改善非公有制经济发展的体制环境、深化金融体制改革、深化财政税收投资价格体制改革、加快现代市场体系建设、推进科技教育文化卫生体制改革、推进收入分配和社会保障制度改革、深化涉外经济体制改革、加快推进行政管理体制等十个方面,对中国的改革方针做了一次全面系统的梳理、补充和发展,一方面表明了政府的改革决心,另一方面也确定了今年的改革目标,其意义非常重大。4月12日证监会又发表了落实“国九条”的谈话,解决“股权分置”成为当前资本市场改革的中心任务。不过,所有这些都是“只有原则,没有细则”,难以具体操作,因而,应当加快实施细则的制定和实施。更为重要的是,对于改革的重点和方向似乎还需要进一步明确。

应当充分肯定,中国的市场化改革的确取得了很大的成绩,我们的产品市场已经有了比较充分的发育,市场定价和市场竞争也有了长足的发展,从这个意义上来说,我们已经走出了计划经济,建立了市场经济的基础,但是,目前仍然面临着很大的困难和艰巨的任务,离建成社会主义市场经济的目标还有很大距离。我们的要素市场发育很不充分,甚至未真正起步,不论是金融市场,还是土地市场,以及劳动力市场,基本上仍然是国有部门垄断和政府的严格控制之下。从一定意义上来说,我们还无法将其当作是一个真正的市场。尽管还有某些歧视和壁垒,我们的投资体制基本上还是放开了,从理论上和政策上来看,非国有资本可以进入国家明令禁止以外的一切领域,但是,我们的融资体制仍然牢牢地控制在政府手里,再加上现有体制下,中央政府和地方政府的利益博弈,于是形成了一系列严重的扭曲。从这个意义上来说,我们还没有走出计划经济,其特征仍然是一个政府主导型经济。可见,所谓“国九条”仍然是一个政府主导型经济就是政府掌控和进行要素配置的经济。具体体现在,中央和国企依靠和掌控资金要素,地方政府依靠和掌控土地要素,外企民企依靠和掌控劳动力要素。因此,如果说上世

纪80年代和90年代,寻租是依靠套取要素价格和商品价格以及不同要素的价差。那么,今天则是依靠套取要素价格和商品价格以及不同要素的价差。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸

谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸

谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸

谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中也存在有利因素。新一轮世贸

谈判有望取得突破,国际资本市场趋于活跃,关税的进一步降低,这些因素也有利于促进我国对外贸易的继续较快增长。一季度进口增长较慢,但考虑到去年的高增长基数,储蓄率和投资率过高,而投资效率较差仍然是我国经济运行的主要问题之一,消费

乐观。当然,不利中