

# 回落成势稳为重 长短结合质优先

## 2014年第1季度宏观经济分析

■ 张曙光 张弛

**【提要】** 2014年第1季度GDP增长7.4%，稳中回落，距政府目标相差0.1个百分点，是转向中速增长后不错的结果，形势没有一些人想象的严重，政策调整不应简单增加投资，而应主要解决结构性问题，借以稳增长。M2增幅降低与互联网金融分流银行存款有关，其增长率大于GDP和CPI增速之和的幅度与历史数据相合，不意味着债务紧缩的形成，更不应借机限制互联网金融的发展。财政在经济发展和现代国家治理中相当重要，政府集中财力过多，财政结构严重失衡，再加上国企的巨大规模和强力扩张，说明政府在资源配置中起决定作用，需要下决心削减和调整，方能推进市场化改革的前进。

**【关键词】** 宏观经济 报告 经济形势 2014

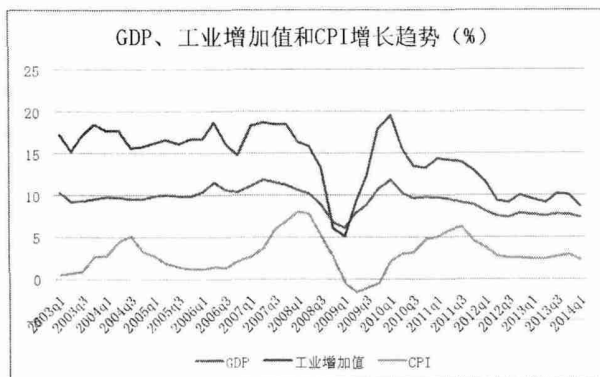
**【中图分类号】** F12

**【文献标识码】** A

**【文章编号】** 1008-1747(2014)05-0024-05

### 一、总体走势

今年第1季度GDP增长7.4%，工业增加值增长8.7%，增幅分别比上季度下降0.3和1.3个百分点，比上年同期下降0.3和0.8个百分点，呈继续回落态势。应当说这符合中国经济增长潜力下降的实际和人们的预期。



但媒体反映出来的情况是，似乎无不感到经济下行压力很大，再加上国外有人唱衰中国，有人认为形势不容乐观，甚至相当严峻。这是一种传统思维，仍然是把增长放在第一位，而不是把经济调整转型放在前面。其实，在中国，增长率提高零点几个百分点比较容易，去年下半年就是证明，而转变发展方式、提

升增长质量、化解经济风险却相当困难。弃难就易虽是人之情，但却非上策。

面对这样的增长态势，政府没有采取2008年的强刺激措施，而是变去年的中期扩张为今年的早期实施，然而，去年的扩张效应只在第3季度有微弱显现，此后又回调到趋缓常态，说明了经济的内在趋势。目前出台的三项稳定政策：一是强化对中小企业的税收优惠政策；二是加快保障房建设和棚户区改造；三是增加铁路建设投资。其中第一项是最有效和最需要的，是通过调减轻中小企业负担来促进经济增长和实体经济发展，其他两项都与增加投资、特别是政府投资有关，这在目前似乎是没有办法的办法。第二项政策是一项惠民工程，关键是真正落实。而第三项政策则值得进一步讨论。

上述的政策操作提出了一个理论问题，大国的宏观经济和小国的宏观经济是有重大差别的，切不可等而视之。从中长期看，中国经济中的结构性问题很大，风险不小，但大国的发展空间较大，回旋的余地也大。东部高铁过剩，还可向西部发展。一线城市房价过高，二、三线城市有的还有上涨空间，广大农村还处在低谷。因而风险积累的过程要长。但是，空间再大、时间再长，也总有个头，况且已经积累了很长时间和相当规模。切不可将相对优势误认为绝对优势。



在现有的增长结构中，第二产业回落明显，第三产业快于第二产业。这是好事情，表明增长结构有所改善。但第三产业的增长也明显趋缓，因此需要分析或者估计，结构改善有多少是调整的效果，有多少是产能过剩，特别是第二产业增长趋缓所致。

在三大需求中，最明显的是出口负增长。应当看到，今年的外部形势在改善，美国经济比去年好，欧洲总体上也走出了危机的阴影，问题主要在于去年1季度出口增长18.4%的虚假繁荣。如果扣除货物旅行的虚假数据，今年1季度的出口增长应当是一个正值。

## 二、再议货币政策和互联网金融

我们在1月24日发布的2013年宏观经济分析报告中，讨论了货币政策和互联网金融的问题，由于问题继续发展，需要进一步讨论。

今年1季度，M2增长12.1%，增速明显回落，社会融资规模同比减少，信托贷款和银行承兑汇票同比明显少增，特别是GDP增长趋缓。于是，有人认为，债务通缩的局面已经相当明显，主张使用强有力的政府之手刺激经济，实施较为宽松的货币政策。我们认为，此议值得商榷。第1季度人民币贷款多增，新增贷款仅次于强力扩张的2009年第1季度。3月份中长期贷款增量5181亿元，环比增长25%，表明企业的投资预期企稳。从理论上来看，M2增速应略高于GDP与CPI增速之和，从2011年以来各月M2增速高出GDP和CPI增速之和的平均值约为2.3个百分点，今年1季度是2.4个百分点（ $12.1 - 7.4 - 2.3 = 2.4$ ），实际情况并不差。在去杠杆和去产能的情况下，货币政策只能微调，不可宽松。

M2增长回落与存款增长趋缓有关，1季度新增存款少增13839亿元，截止3月16日，工、农、中、建四大行较月初流失存款1200亿元，银行高管忧虑今年的存款压力更大。因此，各个银行都在高息揽储，存款争夺战升温，拚完理财产品拚定存，定存活取仍享定期息。据悉，建行悄然上线了一年期特色存款业务，广发行也推出一款“定活智能通”产品。

在存款流失的同时，不良贷款增加。到3月31日，已公布的12家上市银行不良贷款763亿元，而2013年全年整个银行业的不良贷款1000亿元，可见，金融风险加大。

今年1季度，全国居民人均可支配收入5562元，

名义增长11.1%，实际增长8.6%。在收入增长加快的情况下，存款增长大幅回落可能另有原因，其中之一是互联网金融的发展，分流了银行的存款。截止2月27日，单是余额宝的开户数达8100万，资产规模突破5000亿元，比去年末增加了1倍。

不仅如此，互联网金融对货币政策发生了明显影响，它加快了支付速度，提高了资金的流动性，增加了货币乘数，内生地促进了货币增量。从需求看，互联网金融的高效率减少了交易对货币的需求；另外，资金变现的能力也减少了投机性货币需求；从供给看，增加了货币供给，再加上互联网货币，如Q币、比特币的创造，必然影响基础货币和原有货币供应量。这对货币政策和金融监管提出了挑战。

还有，3月11日，银监会主席尚福林宣布，经各地政府推荐和国务院原则同意，五家民营银行在广东、天津、浙江、上海开始试点，参与试点的有阿里巴巴、万向、腾讯、百业源、均瑶、复星、商汇、华北、正泰、华峰等10家民营企业，形成四种经营模式：阿里是“小存小贷”（限定存款上限，设定财富下限）模式，主要服务于社区居民。腾讯为“大存小贷”（存款设定下限，贷款限定上限）模式，市场定位于服务小微、服务大众。天津试点为“公存公贷”（只对法人不对个人）模式。另外两家为“特定区域存贷款”（限定业务和区域范围）模式。特别值得关注的是，阿里和腾讯的参与，将充分利用互联网的优势，把互联网金融和传统金融有机地结合起来。这就为互联网金融的发展创造了一个新的平台。

就在互联网金融发展的关键时刻，3月13日央行支付清算司发出通知，暂停虚拟信用卡和二维码支付，并提出了对互联网金融进行监管的征求意见稿，规定第三方个人支付账户转账单笔不超过1000元，年累计不能超过10000元，个人支付账户单笔消费金额不得超过5000元，月累计金额不得超过10000元。此外转入资金只能用于消费和转账转出，不得向银行账户回提。央行人士发表文章提出对互联网金融实行存款准备金管理。其实，互联网金融不仅是渠道和媒介的创新，更是客户和主体的创新，不仅有外部性，而且是双向市场，它履行了银行的功能，却不是银行机构，其风险也与传统金融不同。就是互联网企业发起试点的民营银行，可能将没有柜台、没有实体营业厅，甚至没有实体银行卡，正如一位发起人企业人士

所说，传统银行跳的是国标，我们跳的是街舞。因此，问题不在于要不要监管，而在于如何监管。是立足于功能监管，还是立足于机构监管，是通过建立存款保险制度和征信体系，还是设立存款准备金，这是完全不同的监管思路。我们主张前者。特别是互联网金融是普惠金融，它实现了每个人的金融权利，但征求意见稿反其道而行之，想通过限制和剥夺个人的金融权利而加强监管。对于传统金融来说，互联网金融的竞争的确形成冲击，存款减少，成本增加，这正是改善经营，提升服务的好时机。不仅如此，我们讲了多年的打破金融垄断，实现利率市场化，互联网金融一下子就实现了。因此，传统金融不应当视互联网金融为敌人，动员各方面的力量去围剿它、打压它，而应当与其合作，走融合、整合或者同化之路。只有这样，中国的金融业态和金融生态将会出现一个新的面貌。

### 三、国际收支和汇率政策

国家外管局4月4日公布的数据显示，2013年中国国际收支变动与上年明显不同。在经常项目顺差1828亿美元、较上年下降15%的情况下，资本和金融项目却从逆差318亿美元而变成顺差3262亿美元，使国际收支顺差达5090亿美元，较上年增长1.77倍，而且重回15年来的双顺差格局。今年1季度仍然保持了同样的态势，贸易顺差只有167亿美元，而外汇储备增加了1300亿美元。

其实，经济情况并不像人们预期的那样好，这种情况的出现，主要是人民币汇率管制过度，波幅太窄，而全球流动性宽裕，主要货币利率低企，国内外利差为正，加剧了外汇供求失衡，聚集了汇率单边升值的风险。2012年人民币汇率升值0.25%，而2013年升值超过3%，是上年的12倍多。

随着美国经济复苏的加快和退出量化宽松预期的出现，国际资本流动发生改变，对新兴市场货币形成冲击，从1月14日起，人民币汇率从6.0930开始走贬，2月28日曾贬值533个基点。3月17日，央行宣布，将人民币汇率浮动幅度从2012年的1%扩大至2%。尽管中间价定在6.1321，但扩大后的第一个交易日，即期汇率盘中一度走低至6.1818，贬值278个基点，约0.45%，创下近11个月新低。应当肯定，这一政策调整是汇率改革进程中里程碑式的一个节点，意

味着向汇率市场化和自由化的方向又前进了一步，而且长期利好。当然，汇率波幅增大，对企业的确是机会与风险并存，在避险需求增加的情况下，需要提高风险防范意识，积极利用各种工具进行汇率风险管理。

未来的汇率走势怎样？人们非常关心。有一点是清楚的，未来人民币汇率双向波动的特征将越来越明显。至于是升是贬，变动到何种程度，很大程度上取决于国内外的经济情况。瑞银预测，2014年基本保持在6.1的水平。汇丰预计，汇价短期将偏弱，现汇和远汇都可能出现人民币抛压，但年底仍有可能上涨到5.98。对此需要密切关注。

### 四、财政体制和财政政策

在现代经济发展和国家治理中，财政相当重要，它集中反映了政府的意志和行为，也是最重要的制度安排和政策工具之一。中国实行社会主义市场经济体制，政府在资源配置中起着决定作用，财政就显得更加重要，也有其特别之处。

#### 1. 收入政策和体制

从收入总量来看，2013年，全国财政收入129142.9亿元，增长10.1%，增速比GDP快2.4个百分点，占GDP的22.7%，人均税负接近万元。今年1季度的财政收入35026亿元，占GDP的27.3%。不论从哪一个数据看，政府收入不少，老百姓的负担不轻。中国人均GDP不及欧美发达国家的1/10，而税负占人均GDP的一半以上。尽管如此，一般人感觉不到税负过重的痛苦。这与税负结构有很大关系。

从税收收入和非税收入的结构看，政府性基金属于非税收入，2013年达52239亿元，占全部财政收入的40.45%。今年1季度13063亿元，占财政收入的37.3%。其按征收对象是否特定分为两类：一类是面向所有社会成员征收，如三峡建设基金，是隐藏在电费中加价征收的，21年累计征收2481.18亿元。二是面向特定行业和阶层征收，以铁路建设基金为代表，是按运输货物的吨公里征收的，23年征收总值9858.94亿元，再加上今年的预算数657.09亿元，已经突破万亿元大关。土地出让金是地方政府性基金收入，2013年达41250亿元，比上年增长44.6%，占地方政府性基金收入的85.92%，今年1季度达10802亿元，同比增长40.3%。可见，政府性基金收入数量之大，形成严



重的财政依赖。

一是缺乏法律依据。政府性基金从1964年开征城市公用事业附加算起，至今已经半个世纪，1990年代快速扩容。据《经济观察报》报道，全国共有政府性基金500项，只有43项纳入了政府性基金预算管理，而财政部2012年公布的只30项，其中，12项依据部门规章设立，只有6项有明确的法律依据。可见，政府性基金无法可依，出师无名，面貌模糊，管理混乱。

二是征收随意。有的自发延长征收期限和提高征收比重。如，三峡建设基金从1995年按每度电3厘征收，2010年1月1日停止征收，改成《国家重点水利工程建设基金》，按每度电7厘征收到2019年年底。再如，铁路建设基金，从1991年3月1日起，按货运价格每吨公里加征0.2分，后经5次调整，到1998年4月1日，增加到3.3分，提高了15.5倍。货运价格为7.45分/吨公里，总运价每吨公里征收4.8分，占货物总运价的44.3%。

三是渠道隐秘，无法监督。三峡基金包含在电价中，南水北调基金包含在水资源费中，民航发展基金由机票销售代收。2009年10月，北京市居民任星辉就三峡建设基金先后向财政部、国务院三峡建委和三峡集团提出信息公开要求、申请行政复议，均无结果，向一中院提出诉讼，也被驳回。直到2010年3月26日，财政部网站才在中央财政预算中公布了三峡基金收支情况。

因此，尽快制定《政府基金法》，依法规范政府性基金的设立、征收、管理、使用和退出。同时，通过退出、减征等办法，降低非税收入和政府性基金收入占财政收入的比例。

从税收结构看，我们以间接税为主，约占全部税收收入的70%以上，而直接税较少，由个人交纳的直接税更少。间接税意味着政府税收成为产品和服务价格的构成要素，不仅最终要由个人负担，而且由于与发达国家以直接税为主的税收结构差异很大，造成国际贸易中的价格和利益扭曲，导致财富逆向转移。因此，改革的方向是减少间接税，首先是增值税，增加直接税，包括财产税、所得税和赠予税等。

需要指出的是，来自房地产的税收增长很快，成为政府财政收入的主要支撑，2013年，共收取23241

亿元，约占全部税收收入的15%。再加上土地出让金，地方政府过分依赖土地收入，不仅带来城市规模的无序扩张和土地资源的浪费，引发房地产价格暴涨，造成地方经济结构畸形，也加剧了地方政府的债务风险。因此，改革土地财政，解决对房地产税收和政府性基金收入的依赖，刻不容缓。

## 2. 支出政策和体制

从财政总支出看，不仅规模大，而且增长快，近几十年来都超过财政收入，留有赤字，然后通过发债来填补，因而赤字和债务的规模也越来越大。2013年全国财政支出139744.26亿元，增长10.9%，快于财政收入0.8个百分点，收支相抵差额12000亿元。2014年预算赤字13500亿元。政府债券虽由个人认购，仍然是把个人收入转作政府收入，由政府支配和使用。在通货膨胀和资产价格泡沫情况下，隐含着对个人的剥夺。因此，减少政府支出应从稳存量，减增量着手，控制新增支出的规模和速度。

从财政支出结构看，近几年虽有所调整，一是增加了用于社会发展和福利的支出，但力度不够，如，2013年社保和就业支出增长14.2%，医疗卫生支出增长26.4%，但教育、科技、文化支出均明显低于财政收入的增长，而住房保障和节能环保支出还是下降的。二是出台了一些减免税政策，如，最近出台的扩大小微企业所得税优惠范围，所得税减半征收上限由年应纳税额6万元进一步提高，并延期至2019年底。这是一大进步，可改进的余地还很大。

但财政支出中用于生产建设的比重仍然偏高，用于生活福利过少，仍然没有走出先生产，后生活的传统模式。尽管近几年的统计数据不再列示经济建设支出，但用于生产建设的规模和比例过大，再加上国有企业的巨大规模和强势扩张，意味着政府在配置资源中起着决定作用，阻碍着市场制度的发展和完善。

在生产建设支出中，还有一个没有列入其中的特殊项目，即对国有企业的财政补贴。据上市公司披露，去年A股1277家获政府财政补贴741.36亿元，平均每家5800万元，比上年增长30%。其中，超过10亿元的有8家，中石油是补贴王，获补贴103.47亿元，占该公司营业外收入的26.7%，该公司当年实现归属于上市公司股东的净利润为1295.77亿元，财政补贴占7.99%。可见，财政补贴成为上市公司获利的手段

之一，也是上市公司业绩兑水的一个办法。

在政府支出中，行政经费支出规模过大，增长过快，1980年占财政支出的5.43%，1990年占9.83%，1996年高达13.11%，近几年有所减少，且改成一般行政服务支出，2012年的占比仍然超过10%。其原因在于，一是政府人员过多，而且不断膨胀。据《凤凰周刊》的文章说，财政部在2012年出版的最新的《2009年地方财政统计资料》中披露的数据显示，到2009年年底，全国不包括中央的地方财政供养人口为5392.6万人。相当于23.5个纳税人养活一个官员，每百万美元GDP的财政供养10.8个官员，而印度是69个纳税人供养1个政府雇员，美、日、德、英百万美元分别供养1.56、0.95、1.33和2.8人。实质的差距该大不小。

不仅官员人数太多，而且官员花费也过高。最近，媒体披露很多贫困县盖豪华办公大楼，事实是全国各地最豪华的大楼非政府和金融机构莫属。此外，各政府部门都有自己的宾馆饭店、干部培训中心，很多还有供领导设宴的单独餐厅。且不说滋生奢侈腐败，社会分工专业化的进步发展，在我们这里却倒退回去了。

政府花钱的一个办法是政府采购，但现行政府采购浪费惊人，在“只买贵，不买对”的政府采购下，既倒了一批官员，也坑了一批企业，更激励了人们的非生产努力，是财政资金低效率和腐败高发的重灾区。据中国社科院法学所田禾提供的数据，一项针对广东、黑龙江、江西、福建四省政府采购的调查显示，购买的15190件商品，按市场价计算需花5860万元，实际支出了7934万元，多花了35.4%的冤枉钱。目前，政府采购已经超过1万亿元，占不到GDP的3%，如果达到国际平均10%的水平，会造成多大的浪费！应当实行“管办分离”，变内部操作为公开化，引进社会中介机构，并加强问责。

## 五、趋势预测

今年1月以来的数据显示，美国的经济活动在寒冷的冬季有所放缓，3月19日美联储将月度购债规模从650亿美元调减至550亿美元，并在结束资产购买计划之后，把联邦基金利率接近于零的水平保持相当一段时间，同时指出，美国整体经济的潜在力量足够支

持就业市场持续改善。据此，量化宽松政策有可能在今年秋天结束，升息有可能在明年中开始。此举改变了国际资本流动，对发展中国家经济和金融造成不利影响。与此同时，欧洲经济也从整体上走出了欧债危机的阴影，今年有可能出现微弱的增长。尽管4月份IMF把世界增长预测比年初调低了0.1个百分点，但总体来看，今年的世界经济好于去年。这种情况对中国的影响有两个方面，发达国家经济的复苏，增加了对中国产品的需要，国际资本流动的改变，人民币汇率的走贬，也有利于中国出口，国际大中商品价格走低，也对中国进口有利。但是，新兴经济体经济出现困难，周边形势紧张，不确定性增加，外部环境也有不利的一面。

然而，中国经济的关键不在外，而在内。政府已经采取了一些微刺激的政策，有可能抬升短期的业绩，实现7.5%的增长目标；如果不能实现，政策还会加量。但主要办法仍然是增加投资，这也会增加结构调整的困难，放缓转型的步伐，增大未来的风险。所以还是以稳为好，把力量放在提高经济增长质量和效率方面，即使出台政策，也应以改善经济环境为主。

据此，对第2季度和全年的经济预测如下：

季度 经济指标	2013年全 年(实际)	2013年上 半年(实际)	2014年1季 度(实际)	2014年2季 度(预测)	2014年全 年(预测)
	增长(%)	增长(%)	增长(%)	增长(%)	增长(%)
GDP	7.7	7.6	7.4	7.5	7.4
工业增加值	9.6	9.3	8.7	9.2	9.0
固定资产投资	19.6	20.1	17.6	18.5	18.3
消费品零售额	13.1	12.7	12.0	12.2	12.
出口	7.9	10.4	-3.4	7.0	6.0
进口	7.3	6.7	1.7	7.5	6.5
消费物价	2.6	2.4	2.3	3.0	3.2

注：1.GDP和工业增加值增长速度按可比价格计算，其余指标按现价计算；

2.固定资产投资指全社会固定资产投资；

3.工业增加值为国有企业和产品销售收入在500万元以上的非国有企业的增加值。

(作者为中国社会科学院经济研究所研究员，中国社会科学院研究生院教授、博士生导师；中国政法大学商学院副教授)

责任编辑 李小科