

中国经济：政策协同保障“五位平衡”

——2018年第一季度我国宏观经济与财政政策分析报告

闫坤 中国社会科学院财税研究中心执行副主任 张鹏 中国财政科学研究院研究员

2018年第一季度，世界经济在分歧中开启了新的发展。复苏中的世界本就层次多样、矛盾交织，更加加剧了当前形势的不确定性。在国内战略的设计上，中国将主要注意力集中在国内的经济运行之中。中国政府提出，2018年要成为供给侧结构性改革的实质性推进之年。一季度，我国经济运行表现出“紧平衡”和“大减税”的特征，但对民生和基础设施的支出保障并未出现衰落，民生支出和基础设施建设成为支出增速最快的领域。

中国经济各项指标表现平稳

一季度，我国经济运行并未受到中美贸易争端的明显冲击，各项指标表现平稳，重大改革有序推进，系统性风险管理和防范上升到新的阶段和水平，对信贷、股市、楼市、汇市、债务的平衡管理也得以有序的起步。

（一）经济运行总体保持“稳中求进” 一季度，我国经济运行总体表现为“稳中求进”的特点。一是增速稳，GDP增速为6.8%，与2017年第四季度持平；二是物价稳，CPI保持在2.1%的低位，PPI也回落到3.7%，成本推进性通胀压力减少；三是就业稳，一季度城镇新增就业330万人，登记失业率为3.89%，调查失业率维持在5%左右；四是贸易形势稳，贸易总额增速达到9.4%，进出口呈现出基本平衡的状态；五是企业运行稳，规模以上的工业企业的利润增速达到11.6%，主营业务利润率达到6.18%。这些“稳”的形成为我国经济保持良性有序增长创造了条件，并为创新和改革的有序推进准备了基础。

一季度，我国经济运行中的创新特征不断强化，在不断优化经济结构的同时，初步表现出质量变革、效率变革和动力变革的特点。第三产业继续保持最快的增长速度，增加值规模达到112428亿元，同比增长7.5%；而第二产业的增加值只有77451亿元，同比增长6.3%；第一产业增加值8904亿元，同比增长3.2%。一、二、三产业的比例关系为56.5：39.0：4.5，第三产业越来越占据国民经济的主导地位。

从经济增长的质量来看，一季度，规模以上工业企业工业增加值同比增长6.8%，与GDP增速保持持平；规模以上工业企业资产负债率为56.4%，同比下降0.8个百分点；规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为84.33元，同比减少0.18元；人均主营业务收入为123.3万元，同比增加12.7万元。在实体经济形成上升态势的同时，我国经济运行中对房地产的依赖出现了小幅度的下降，一季度我国房屋竣工面积（纳入GDP核算）达到20709亿元，下降10.1%；房地产企业到位资金的增速仅为3.1%，同比下降8.4个百分点；商品房销售额25597亿元，增长10.4%，增速同比下降14.7个百分点。

从经济增长的效率来看，一季度，全国工业产能利用率为76.5%，闲置产能大幅下降，装备使用效率明显提升；规模以上工业企业每百元资产实现主营业务收入94.7元，同比增加2元；劳动生产率稳步提高，以增加值为基础测算，劳动生产率提升约7%左右；能源使用效率进一步提高，绿色发展取得了初步的成果，单位国内生产总值能耗同比下降3.2%；市场的资源配置效率也在显著提高，全国网上零售额19318亿元，同比增长35.4%。其中，实物商品网上零售额14567亿元，增长34.4%，占社会消费品零售总额的比重为16.1%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长46.5%、33.9%和33.3%。

从动力构成和结构情况来看，最终消费支出对经济增长的贡献率为 77.8%，高于资本形成总额 46.5 个百分点，消费的基础性作用进一步提升，内需给经济增长提供的贡献率达到 109.1%，占据绝对主导地位。新动力和新动能也在加速成长，并成为推动中国经济稳定增长的重要支撑。一季度，全国新登记企业 132.3 万户，同比增长 5.4%，日均新登记企业 1.47 万户；工业战略性新兴产业增加值同比增长 9.6%，比规模以上工业企业快 2.8 个百分点。

（二）要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展 2018 年 4 月 23 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，“要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。”这句十分中性的话，出现了被市场过度解读的情况。中央的概念很清晰，要推动的是市场的健康发展，包括更加有效的价格机制，更加科学的准入管理，更加高效的市场出清，更加稳健的市场主体，更加丰富的市场产品，更加满足金融本源和宗旨的资源配置。这些都是立足于完善市场、健全机制和提升品质，而不是价格水平的只涨不跌、投资收益的只升不降和市场风险的刚性兑付。因此，许多市场化机构将其解读后政府要加大货币投放力度，以降低资金成本，给债市和股市加杠杆，加大汇市干预，确保房价上行的结论属于明显的误判和过度解读。

从运行的情况来看，一季度信贷运行总体平稳。一季度新增贷款规模为 4.9 万亿元，较去年同期多出 6339 亿元，至季末贷款总余额达到 125 万亿元，同比增长 12.8%。从贷款的情况来看，贷款余额约为 GDP 的 150%，资产杠杆仍在增长，总体泡沫水平并未下降。在总杠杆水平较高，风险积累程度较高的情况下，贷款的产业结构和领域流向至关重要。一季度，小微企业新增贷款规模为 7473 亿元，同比少增 3326 亿元，增量占同期企业新增贷款的 23.3%；本外币工业中长期贷款新增规模为 2574 亿元，同比多增 349 亿元，重工业中长期贷款增长更为明显；本外币涉农贷款新增规模为 1.1 万亿元，占各项贷款的 22.3%，比上年全年水平高 2 个百分点；人民币房地产贷款新增规模为 1.9 万亿元，占同期各项贷款增量的比重为 38.8%，比上年水平低 2 个百分点，其中个人住房贷款新增规模为 9949 亿元，较 2017 年同期减少 1750 亿元；本外币住户消费性贷款新增规模为 1.4 万亿元，同比少增 2161 亿元；住户经营性贷款新增规模为 3335 亿元，同比多增 1235 亿元。贷款结构有所好转，但房地产贷款占比（含消费性贷款和工业贷款的转流入）仍然偏大，房地产市场的风险仍未得到有效的释放，依然采取保存量、促增量的方法。一季度，房地产企业到位资金中来自贷款流入和转流入的资金合计约为 2.6 万亿元，占比 53.1%。

从股市运行的情况来看，随着注册制改革的再次延宕，我国股市的三大系统性扭曲仍未获得有效的解决。所谓的稳定力量，并不是以市场估值和市场定价为基础的内生力量，而是所谓的活跃性的“国家队资金”在市场低交易频率下的“维稳”，市场底部不清晰、交易机制不健全、资金管理过严、层层政策担保的局面并未得到有效化解。

从债券市场的运行情况来看，尽管受到资金价格波动的影响，但债券交易保持高速增长，规模不断扩大。从债券市场的持有者情况来看，总体与债券市场的发展趋势和风险水平的变动是相匹配的，债券市场逐步形成了完善的交易机制和良好的发展趋势，在未来应积极推进银行间市场和交易所市场的互联互通和转托管机制建设，形成更高有效的债券利率曲线和指数体系，并采取有效措施调控债券收益率的水平。

从汇市的发展情况来看，一季度我国外汇市场发展总体平稳，但外汇市场交易数据与外汇储备去年年底披露的计算权重之间的差距更加明显，据此预期，我国一季度美元资产在外汇储备中的占比应有所提高。一季度，我国外汇交易的总规模约在 9.5 万亿元，总体保持稳定，其中，美元占比约为 96.7%，占据绝对的支配地位。我们应正视这一情况，在宣传和研究工作加大对美元汇率、美元资产和美联储货币政策的研究，认认真真分析问题，扎扎实实的化解风险，构建行之有效的“人民币——美元”交易制度和定价机制，在区域合作中相互借力，有序推进人民币国际化和汇率市场化。

房地产市场的发展仍是当前最大的难题和系统性风险。从宏观政策的规范目标出发，应该勇

于正视房地产风险,珍惜我国实体经济仍然富有竞争力,仍然在国际分工体系中居于良好地位的有利时机,主动挤破房地产泡沫,全力推进房地产税的征收和土地出让收入的规范使用,从而引导存量优质资源向实体经济流动,将市场的投资重点由溢利率取向转向收益率取向,从而吸附泡沫、降低杠杆。另外,还应正视供给侧改革对“去库存”的要求,将房地产“去库存”的统计和评价真正回到中央确定的依靠居住市场,发展租赁市场,推动房地产市场改革的轨道上来。一季度,我国房地产市场总体保持稳定,房地产投资总规模达到 21291 亿元,同比名义增长 10.4%;房地产企业的库存现金规模约在 1.55 万亿左右,拥有良好的开发能力和资金稳定能力;房地产价格总体仍在上涨,平均涨幅为 6.6%;3 月末,全国平均住宅价格为 8275 元/平方米,按照 90 平方米的标准户型核算,房价与个人收入比约为 20.7 年,按照家庭收入计算,也达到 10.5 年以上,远超国际上的 3-6 年的合理区间。

“紧平衡”和“大减税”下的中国财政运行

李克强总理在 2018 年的“两会”报告中指出,“积极的财政政策取向不变,要聚力增效”,“各级政府仍要坚持过紧日子,执守简朴、力戒浮华,严控一般性支出,把宝贵的资金更多用于为发展增添后劲、为民生雪中送炭。”这样,在财政宏观运行的层面就会出现“生产性企业全面减税”和“支出规模进一步加大”下的财政收入“紧平衡”问题。

(一) 一季度赤字再现与增值税改革的启动

一季度,我国财政收入形势良好。一般公共预算收入达到 50546 亿元,较 2017 年一季度增加 6037 亿元,增速为 13.6%。而同期,一般公共预算支出 50997 亿元,一季度再度出现一般公共预算执行赤字,规模为 451 亿元,财政运行总体处于“紧平衡”的状态。

从财政收入的质量来看,税收收入的占比提高明显,财政收入质量有所提升。一季度,全国一般公共预算收入中的税收收入为 44332 亿元,增速达到 17.3%,约为 GDP 增速的近 3 倍,占一般公共预算收入的比重达到 87.7%;非税收入的规模为 6214 亿元,同比增速约为-7.5%,占一般公共预算收入的比例仅为 12.3%。这种收入结构对于保持全年财政收入的稳定,对于有效执行预算安排都提供了重要的保证。

从形成的收入结构来看,增值税的规模为增速达到 20.1%,说明营改增改革的“冲击”已基本消失,增值税恢复到正常的运行态势。但高速增长的背后,仍有营改增减税效果的影响,如导致 2017 的收入基数较低、进项抵扣不全面等,因此,应综合评价接下来的增值税改革环境,既要大胆的推进,又要防止不必要的财政风险。应抓住增值税的三个重点予以推进:一是小规模纳税人的减税安排,将小规模纳税人的标准由年销售额 50 万元(制造业)/80 万元(商业)统一提高到年销售额 500 万元,按 3%的征收率征收,新纳入的企业平均减税率将达到 43%,预期将静态减税 800 亿元,动态减税(含避税企业)将达到或超过 1000 亿元;二是一般纳税人降低税率的安排,主要涉及原征收 17%税率的制造业等行业和原征收 11%税率的交通运输业、农产品加工业等行业,销项税率分别下降 1 个百分点,在假定进项税额不变的情况下,预期将减税超过 2500 亿元,而考虑到进项税额的变革,预期减税规模 2400 亿元;三是针对进项抵扣规模较大、抵扣时间过长的行业,执行一次性的进项税额余额退税政策,涉及的行业包括先进制造业、研发等现代服务业和电网企业,预期将实现退税 600 亿元至 1000 亿元(取决于企业的申请数量)。综合计算,我国今年增值税改革将实现累计减税 4000 亿元左右,约占《2018 年政府工作报告》确定的减税规模的一半。

(二) 民生支出和基础设施建设成为支出增速最快的领域

一季度,全国一般公共预算支出 50997 亿元,同比增长 10.9%。其中,中央一般公共预算本级支出规模为 6037 亿元,较去年同期增长 4.7%;地方一般公共预算支出规模为 44960 亿元,较去年同期增长 11.8%。支出赤字为 451 亿元,较去年同期下降 1100 亿元,降幅为 70.9%。

从支出结构来看,民生类的支出规模较大,增速较快。如教育支出规模为 7474 亿元,同比增速为 8.1%;文化体育与传媒支出规模为 594 亿元,同比增速为 20.5%;社会保障和就业支出规

模为 9184 亿元 ,同比增速为 12.2% ;医疗卫生与计划生育支出规模为 4426 亿元 ,同比增速为 7.8% ;农林水支出规模为 3647 亿元 ,同比增速为 24.9% ,其中农业支出、扶贫支出分别增长 38.3%、58%。合计民生支出的规模为 25325 亿元 ,增速为 12.0% ,占支出的比重为 49.7%。

基础设施和公共设施支出是另一个较快的领域。如城乡社区支出规模为 5086 亿元 ,同比增速为 10% ;交通运输支出 2592 亿元 ,同比增速为 28.4%。积极财政政策保障性效应突出 ,支出进一步加快。一季度 ,基础设施和公共设施的支出规模约为 7700 亿元 ,增速约为 15.6% ,占比为 15.1%。

(三) 土地出让收入增长过快 ,专项债务运行基本平稳

1. 政府性基金预算收入增长较快 ,土地出让收入占比明显

一季度 ,全国政府性基金预算收入 15253 亿元 ,同比增长 34.6%。分中央和地方看 ,中央政府性基金预算收入 945 亿元 ,同比下降 6.3% ;地方政府性基金预算本级收入 14308 亿元 ,同比增长 38.6% ,其中国有土地使用权出让收入 13327 亿元 ,同比增长 41.8%。

2. 政府性基金预算支出重心下移 ,专项债务融资管理成为新支出重点

一季度 ,全国政府性基金预算支出 12111 亿元 ,同比增长 50.7%。分中央和地方看 ,中央政府性基金预算本级支出 155 亿元 ,同比增长 0.1% ;地方政府性基金预算支出 11956 亿元 ,同比增长 51.7% ,其中国有土地使用权出让收入相关支出 10909 亿元 ,同比增长 56.1%。从政府性基金扣除土地使用权出让后的支出能力来看 ,政府性基金已经从直接支出转变为专项债务的偿还来源和担保收入 ,专项债务已逐步成为地方政府的新融资工具 ,对于熨平经济周期波动有直接的效果。