

【金融篇】

2009年下半年中国经济走势前瞻

国家信息中心经济预测部系列报告

保持信贷总量平稳 促进信贷结构优化

今年上半年货币政策全力以赴“保增长”,“适度宽松”的货币政策在实际执行中“相当宽松”。货币政策与其他宏观经济政策相配合,实现了遏制经济较快下滑的良好效果。二季度经济走势呈现企稳回升势头,但经济回升的基础还不够稳固。随着货币信贷猛增,资产价格泡沫风险、远期通胀风险、不良资产风险也开始形成。下半年货币政策仍应坚持“适度宽松”的既定方针,但在执行中,要适度微调,由上半年的“相当宽松”向“适度宽松”回归,推动货币与信贷平稳增长,加强信贷结构调整,同时还要切实防范可能出现的金融风险。

货币政策全力以赴“保增长”

1、信贷猛增有效配合固定资产投资增长和住房消费回升。2008年前三季度央行和银监会严格的信贷额度管理,商业银行的放贷热情受到抑制,9月份国际金融危机全面爆发以后,为防止我国经济受到过大冲击,保证经济平稳快速增长,贷款额度限制完全放开。为配合政府“保增长”的要求,同时出于经营压力,商业银行自去年11月份就开始猛增信贷。今年以来,商业银行的放贷冲动得到极大释放,上半年贷款投放规模创出空前的“量宽”。1-6月人民币各项贷款累计增加7.37万亿元,同比多增4.92万亿元。上半年新增贷款规模不仅创下有史以来同期最高水平,还超过了以前各年度全年贷款投放规模。6月末,人民币各项贷款余额同比增长34.4%,为1997年以来的最高水平。信贷大幅投放对上半年宏观经济企稳回升提供了宽松的资金条件。

在回升,但经济活跃程度仍较往年同期要差。

从货币派生角度看,我国货币扩张主要来自于信贷猛增带来货币乘数效应,此外,央行去年底下调存款准备金率以及今年以来公开市场操作总体投放资金也保证了基础货币增长。5月末,基础货币余额为12.28万亿元,比上年末减少6444亿元,比去年同期增加7425亿元。分不同月份看,由于去年12月份央行连续两次下调法定存款准备金率,基础货币余额自去年12月份开始跳升到12万亿元以上。但随着商业银行猛增信贷,超额储备水平降低,基础货币余额自2月份开始逐月下降。受信贷猛增影响,货币乘数自今年1月以来持续攀升。

3、公开市场操作引导货币市场利率保持低位,为商业银行放贷提供支持。受国际金融危机冲击,今年以来,我国贸易顺差规模有所缩小,外债流入减少,国际收支顺差结汇形成的外汇占款投放势头也明显减弱。外汇占款余额同比增速由上年末的29.4%下降到今年6月末的15.9%。上半年外汇占款累计新增9482亿元,同比减少15318亿元。在外汇占款萎缩导致相应的流动性投放减弱的背景下,央行上半年公开市场操作,仅在2月和4月实现流动性净回笼,其余月份均为净投放资金。综合来看,上半年央行公开市场操作累计净投放资金5015亿元,而去年同期为净回笼2259亿元。

此外,自去年9月份以来,为防止国际金融危机对我国金融市场造成冲击,央行还通过持续下调央行票据发行利率来引导货币市场利率下行。上半年

央行公开市场操作均为发行3年期央行票据和进行28天和91天正回购操作,3年期央票的发行利率一直稳定在0.965%,28天正回购利率一直维持在0.9%。在央票发行利率和正回购利率维持在超低水平的引导下,货币市场利率也保持在历史低位。

4、贷款名义利率处于历史低位,但实际利率仍偏高。2009年以来,受前期降息和贷款同业竞争驱使,金融机构贷款利率继续下行。3月份,非金融性公司及其他部门人民币贷款加权平均利率为4.76%,比年初下降0.80个百分点。受扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度政策影响,3月份个人住房贷款加权平均利率为4.45%。目前,一年期人民币贷款名义(基准)利率处于历史低位,但如果考虑到目前CPI与PPI双双负增长的现实,则贷款实际利率水平还是偏高。如果剔除物价因素,6月份一年期贷款(基准)实际利率约为10.1%,处于较高水平,但略低于1997-1999年通货膨胀紧缩时期水平。

坚持“适度宽松”的货币政策,对信贷投放适度微调

随着经济企稳回升,与货币信贷猛增相伴的资产价格泡沫风险、通胀风险、不良资产风险也开始形成,近期对于货币政策是否需要调整的讨论开始增多。我们认为,判断下半年货币政策取向,要考虑以下三点:一是经济已经开始回升,货币政策延续上半年的扩张力度必要性降低;二是经济回稳的基础尚不稳固、年内通胀风险不会出现,目前尚未到货币政策收紧的时机;三是货币政策要在预防资产价格泡沫风险、远期通胀风险,金融风险方面有所作为。总体来看,“保增长、保民生、保稳定”仍是下半年金融调控的首要目标,货币政策仍应坚持“适度宽松”的既定方针,但在执行中,要适度微调,由上半年的“相当宽松”向“适度宽松”回归,推动货币与信贷平稳增长,加强信贷结构调整,实现“调结构、促转型、增后劲”,同时还要切实防范可能出现的金融风险。

1、货币政策应坚持“适度宽松”的基调,保持政策的连续性。目前我国经济发展正处在企稳回升的关键时期,经济回升的基础并不稳固,内生增长动力

尚待加强,为防止经济复苏出现反复,宏观经济政策应保持连续性和稳定性。为此,适度宽松的货币政策基调不能变,仍要以“扩内需、保增长”为基本出发点。

2、保持信贷名义利率稳定。目前存贷款实际利率处于较高水平,主要原因是物价水平下降,而并不在于名义利率过高。如果下半年CPI、PPI仍呈同比下降走势,且降幅进一步扩大,那么存贷款实际利率可能会继续上升。但考虑到远期通胀风险,明年两年物价水平可能会回升,届时存贷款实际利率自然会回落。也就是说,目前贷款实际利率处于高位可能是阶段性的。另外,由于我国投资和消费的利率弹性较低,降息对扩内需的刺激作用并不大。因此,从防范长期通胀风险,控制通胀预期考虑,年内存贷款名义利率应保持相对稳定,不宜进行调整。

3、保持银行体系流动性充裕,同时适当引导货币市场利率回升。公开市场操作和存款准备金率的调整取决于银行体系流动性的变化,如果股票市场IPO的重启、外汇占款投放规模下降过多等导致银行体系流动性出现紧张,应通过公开市场操作投放资金或下调存款准备金率来确保银行体系流动性的充足,及时向金融机构提供流动性支持。如果过多资金滞留在银行体系内,导致货币市场流动性过剩,就应通过公开市场操作适当回笼资金。7月份以来,央行通过公开市场操作已经开始引导货币市场利率回升,但目前货币市场利率仍处于较低水平。尽管短期资金价格已经超过四大国有银行的资金成本,但是仍然低于部分股份制商业银行和城市商业银行的成本线,仍有利于中小银行放贷冲动的释放。如果下半年“适度宽松”货币政策的着眼点在“适度”的话,货币市场利率水平应继续向中性水平回归。

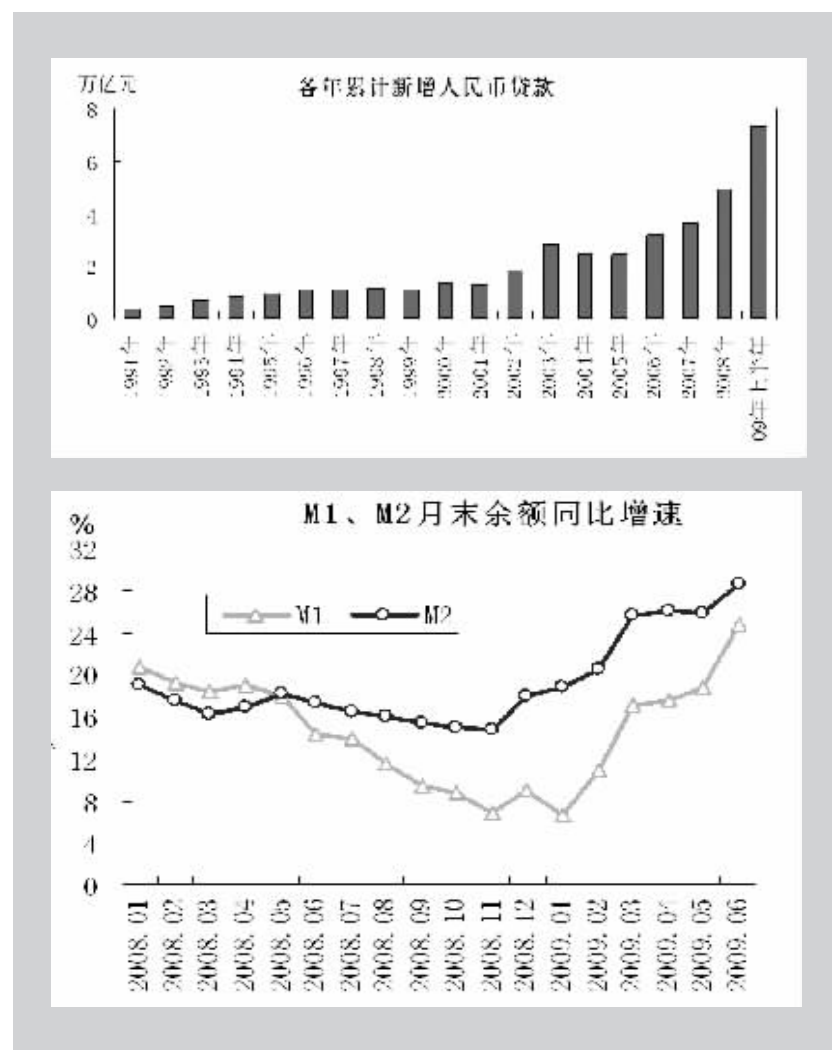
4、保持信贷投放稳定,促进信贷结构微调。当前信贷政策面临两难境地。一方面,经济回升基础并不稳固,政府四万亿投资计划的实施仍需信贷投放的配合;另一方面,信贷猛增带来的风险隐患在增加。为此,下半年要保持信贷政策的连续性,既要保持总量平稳,又要做到结构优化。在总量控制上,要推动信贷平稳投放,保证信贷政策对

政府投资计划的支持力度,配合积极财政政策的实施,做好稳定和刺激内需的工作,同时适度控制信贷规模,防止信贷过度膨胀。在结构调整上,把握好结构调整的力度、节奏和方式,通过窗口指导推动信贷结构“微调”。

信贷政策的结构性“微调”的侧重点主要有:一是要促使商业银行信贷投向实体经济倾斜,可以对商业银行提出强制性要求,保证新增贷款的大部分必须用于实体经济,存量贷款也要有计划地向实体经济转移。二是积极引导商业银行对信贷投放进行结构性调整,在保持基础设施建设的配套贷款合理增长的同时,解决经济复苏由政府推动向市场自主性增长的动力切换问题。信贷投放要向有效推动民间投资和消费增长倾斜,具体而言,要加大对创新能力强、产业前景好、有订单、有利于带动就

业的中小企业和民营企业的信贷投放,加大对技术改造、兼并重组、过剩产能向外转移、节能减排、发展循环经济的信贷支持,进一步开发促进居民消费的消费金融产品,增加对居民消费贷款的投放,加大对三农、助学、就业等的信贷支持,同时继续限制对“两高”行业和产能过剩行业劣质企业的贷款;鼓励和引导金融机构扩大出口信贷的规模,探索在出口信贷中提供人民币中长期融资。

5、加强金融监管,防范金融风险。为防范可能的不良资产风险,监管部门应加强金融监管,对一些领域贷款增长过快做出风险警示。此外国际游资的流动不利于我国宏观经济金融的稳定。为防止大规模的热钱流动对我国造成的不利冲击,有必要进一步加强对跨境热钱流动的监测和管理。



【财政篇】

财政收入形势严峻 财政收支矛盾突出

积极财政政策实施情况

1、财政收入企稳回升,但减收压力仍然较大。今年上半年,全国财政收入33976.14亿元,比去年同期减少832.05亿元,下降2.4%。其中,中央本级收入17704亿元,同比下降9.4%;地方本级收入16272.14亿元,同比增长6.6%。

财政减收主要有以下原因: 1)主要税种收入增速下降幅度较大。一是受经济下行、企业投资活动萎缩、增值税转型等因素影响,增值税和企业所得税收入大幅减少。1-6月,国内增值税和企业所得税收入比去年同期分别下降3%和13.8%。二是受外需下降,企业国际贸易活动减少等因素影响,进出口货物两税和关税收入减少较多。1-6月,进口货物两税和关税收入分别下降14.9%和29.9%。

2)外贸企业出口退税增加较多。2008年下半年以来国家先后七次提高劳动密集型机电等出口退税率,受政策影响,1-6月外贸企业出口同比增长21.9%,相应体现为财政减收。

3)证券交易印花税收入下降。受税率政策调整影响,1-6月证券交易印花税收入同比下降74.5%。

但也要看到,全国财政收入呈回升趋势。全国财政收入1月份下降17.1%,2月份下降1.2%,3月份下降0.3%,4月份下降13.6%,5月份增长4.8%,6月份增长19.6% (见图1),在2008年10月份以来连续七个月下降后,实现了两个月的增长。主要原因是: 1)消费税收入增长迅速。2)营业税收入有所增长。3)非税收入大幅增长。

2、财政支出增长迅速。今年上半年,全国财政支出28902.56亿元,比去年同期增加6020.54亿元,增长26.3%。其中,中央本级支出5904.89亿元,同比增长22.7%;地方本级支出22997.67亿元,同比增长27.3%。各项重点支出得到较好保障。其中,农林水事务支出同比增加1065亿元,增长75.5%;交通运输支出同比增加587亿元,增长67.8%;环境保护支出同比增加205

今年以来,由于经济减速、结构性减税等因素的影响,财政收入处于负增长状态,财政收入形势十分严峻;在财政支出方面,积极财政政策得到较好落实,且加快落实扩内需、保增长的各项政策措施,保障重点支出,都需要加大财政投入力度,进一步增加了财政支出压力,收支矛盾比较突出。下一步财政政策要在抓紧落实好已出台的各项政策措施的基础上,及时完善相关政策措施,为应对可能出现的更加严峻的经济局面,尽早研究准备预案,努力促进经济社会平稳较快发展。

全年财政形势预测

1、全年财政收入形势严峻。经济决定财政,经济增速减缓和物价下行的趋势,决定了财政收入难以实现较快增长。特别是受国际金融危机冲击等因素的影响,外贸进出口总额下降较多,企业利润大幅减少,物价水平下行压力加大,使相关主体税种基缩减较多。从政策性因素看,政策性减收影响将进一步显现。具体来看,影响财政收入增长的因素主要有以下几个方面:

一是全年部分经济指标可能完不成计划。2009年中央财政收入计划是依据国家确定的GDP增长8%、工业增加值增长9.5%、居民消费价格指数上涨4%、外贸进出口总额增长8%、企业实现利润等指标,以及政策性减免税费等因素综合测算确定的。这些指标前5个月增幅都较低,随着扩内需、保增长政策措施效应逐步显现,今后会逐步提高,但居民消费价格指数、进出口

口总额、企业实现利润等指标难以完成计划指标,使财政收入增长低于预算目标,造成财政减收。

二是相对于经济增长、财政收入增长存在滞后性,经济回升反映到财政收入上需要一段时间。财政收入下降期比经济下降滞后更长期。

三是为支持经济平稳较快增长,在年初预算确定后,又出台了进一步提高部分产品出口退税率等政策,如从2月1日、4月1日和6月1日起,再次提高纺织、服装、轻工、钢铁、有色、石化、农业等产品出口退税率,与预算相比又减少了财政收入。

四是财政收入与GDP的弹性受经济周期影响波动较大。在经济上行期,伴随着

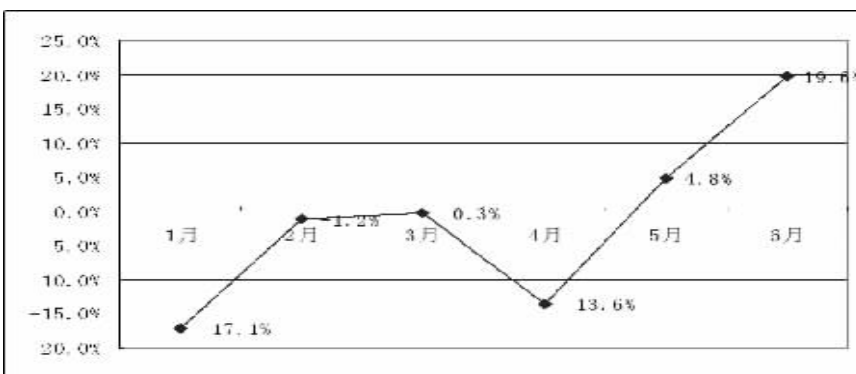
经济的快速增长,企业效益大幅提高,财政收入呈现较快增长势头;在经济下行期,企业效益下降,财政收入增幅往往比经济增长率低。

综合以上因素,预计2009年全国财政收入将会比预算短收。考虑到今年财政收入可能呈现前低后高态势,按照2000年以来前6个月财政收入占全年收入比例的较低值预测,全年财政收入增长约2%,由此测算全年财政收入约为62620亿元,短收约3600亿元左右。

2、全年财政支出大幅增长。在财政支出方面,实施积极财政政策,加快落实扩内需、保增长的各项政策措施,保障重点支出,都需要财政加大投入力度。全年全国财政预算支出76235亿元,增长22.1%。中央财政总支出和支出预算增幅较高,中央财政总支出预算增长24%,其中教育、科学技术、社会保障和就业、保障性安居工程、医疗卫生、农林水事务等方面支出都增长较快。年度预算确定后又出台了一些增支政策,包括增加支持企业自主创新和技术改造贴息、促进外贸发展等方面的支出,进一步加大了财政支出压力。综合考虑,初步预计全年全国财政支出增长速度在22.5%左右。

因此,2009年中央财政形势十分严峻,财政收支矛盾将更加突出。

全国财政收入2009年1-6月各月增速



下一步财政政策措施建议

(1)贯彻落实好保增长的各项财税政策措施。一是充分发挥政府公共投资的作用,促进投资平稳增长。狠抓各项政策措施的贯彻落实,加快政府公共投资预算下达和项目实施进度,尽早形成有效实物投资,充分发挥财政资金引导带动社会资金的乘数作用。加大对政府公共投资的监督检查,确保尽快落实到位并发挥效应。二是支持扩大国内需求特别是消费需求。加大家电下乡实施力度,充分发挥其直接刺激消费的作用。加大对社会保障、就业、医疗卫生、教育、保障性住房的支持力度,稳定居民消费预期,促进扩大消费。三是合理运用出口退税、关税、财政补贴等财税政策手段,稳定和扩大出口。清理和取消限制出口的政策措施。加大对对外贸易的金融支持力度,采取买方信贷、卖方信贷和出口信用保险等多种方式,促进扩大出口。四是继续加大对中小企业的财税支持力度。

(2)大力促进农村改革与发展。一是完善农业补贴政策,抓紧研究建立补贴动态调整机制。二是进一步完善配套措施,确保粮食最低收购价政策顺利实施。充分发挥最低收购价粮食对市场的调控作用,保护种粮农民利益。三是大力发展支持发展现代农业,启动小型农田水利重点项目建设,支持农产品质量安全建设,促进农业技术推广和农业科技成果转化。加大农村劳动力转移培训和农民科技培训力度。

(3)着力保障和改善民生。一是密切关注就业形势,加大就业资金投入,努力保持就业局势基本稳定。进一步扩大小额担保贷款贴息范围,重点向大学生、农民工等倾斜。支持解决零就业家庭就业问题。加大对就业再就业培训的支持力度。二是按照医药卫生体制改革方案要求,抓紧出台有关配套文件,加大医疗卫生投入,提高资金使用效益。继续完善新型农村合作医疗制度,全面开展城镇居民基本医疗保险。进一步推进基本公共卫生服务逐步均等化,完善重大公共卫生事件应对机制。三是继续加大对保障性住房建设的支持力度。

(4)狠抓增收节支。针对中央财政可能出现的短收,为确保完成全年预算任务,需要在实施好结构性减税政策的基础上,狠抓增收节支。一是大力支持税务、海关等部门依法加强税收征管,严格控制减免税,严厉打击偷税违法活动,强化出口退税管理,努力确保财政收入应收尽收。二是严格控制一般性支出。根据党中央、国务院精神,压缩公务用车用车、公务接待费和出国经费,严格控制党政机关楼堂馆所建设。牢固树立过紧日子的思想,勤俭办一切事业。

(5)提前研究新的政策预案。为应对可能出现的更加严峻的经济局面,需尽早研究预案,包括下一步财政政策的着力点及可供选择政策工具组合等。一旦国外经济形势进一步恶化,国内经济持续低迷,应果断推出新的刺激措施,并加强财政政策、货币政策、产业政策等协调配合,着力带动更多社会资金投入。