

震灾不改经济运行趋势 宏观调控政策仍须稳定

(人民银行金融研究所宏观经济分析小组,2008年5月30日)

今年以来,全球经济增长继续放缓,石油、粮食等初级产品价格持续上涨,我国运行的外部环境面临较大的不确定性。从国内经济形势看,经济增长有所放缓,物价上涨压力仍然较大,年初发生的冰雪灾害和近期发生的特大地震,给人民生命财产造成重大损失,也给经济运行增加了新的不确定因素。在此背景下,如何客观评估当前的宏观经济形势,是合理把握未来一个时期宏观调控力度的关键。

一、震灾不会改变宏观经济运行的基本态势

(一)震灾对经济影响的初步判断

地震对整体工业生产影响较小。此次地震破坏性很大,震区工业生产短期内几乎停滞。但由于震情最严重的11个县(市)(汶川县、都江堰市、绵竹市、北川县、平武县、安县、青川县、理县、茂县、彭州市、什邡市。)合计的工业总产值仅占全国的0.17%(见表1),且重灾区没有大型矿产资源,对整个工业产出影响较小,目前震区生产已在陆续恢复。

地震对农产品供应的冲击相对有限。初步估计,位于山区的11个重灾区(市)合计粮食、油料与肉类产量分别占全国0.21%、0.34%和0.53%(见表1);生猪死亡79万头,占全国现有存栏量的0.2%,占比都不大。同时由于我国粮食等主要农产品总量供求基本平衡,且目前正是鲜活农产品上市旺季,所以此次震灾不会对全国农产品供应产生较大影响。

表1 地震重灾区(11县市)工农业生产占全国比重

	GDP(亿元)	工业总产值(亿元)	粮食产量(万吨)	油料产量(万吨)	猪牛羊肉(万吨)
重灾区	523.9	544.1	102.9	10.3	33.8
全国	211923	320000	49747	3059	6416
灾区占比	0.25%	0.17%	0.21%	0.34%	0.53%

数据来源:四川省统计年鉴,CEIC

注:上述指标均采用2006年数据

(二)与日本、中国台湾震灾影响的比较

与汶川地震相比,日本1995年和台湾1999年大地震发生在中心城市和人口稠密区,根据官方公布数据计算,日本和台湾地震的直接经济损失分别达到960亿美元和107亿美元,分别占当年GDP的1.8%和3.5%。汶川地震的损失目前尚无官方统计数据公布,但预计受灾地区(注:汶川地震四川受灾地区包括成都市(只包括都江堰市、德阳市、绵阳市、广元市和阿坝州。))的范围和程度较大,直接和间接损失较为严重。

从震灾对产出的影响看,尽管日本阪神地震和台湾南投地震造成的经济损失较为严重,但对工业产出和GDP的负面影响比较短暂。地震当日日本和台湾GDP实际增速环比分别下降0.6和1.8个百分点,当月工业增速环比分别下降1.6和8.6个百分点,但震后数月即恢复正常,两个经济体当年GDP增速还分别比上年提高0.8和1.2个百分点,工业生产增速比上年分别上升2.3和4个百分点(见表2)。

从震灾对需求影响看,灾后重建推高了投资需求,但对消费需求影响并不明显。大地震对建筑物的破坏是毁灭性的,震后三个季度内,两个经济体固定资产投资增速明显提高,震后一年内的资本形成增速分别提高了5和8个百分点。日本地震期间,物价水平没有显著上升;台湾地震期间,虽然CPI指数有所提高,但随后几个月便回落到正常水平。

相比而言,我国此次震灾虽然损失很严重,但相对于整体经济的影响程度较轻,预计震灾对宏观经济的负面影响不会超过当年的日本、台湾地震的影响程度,预计影响最大的两个方面是:

表2 日本和台湾地震前后经济指标情况

期间	GDP增速(季度)		工业生产增速(月度)		资本形成增速(季度)		CPI(月度)	
	日本	台湾	日本	台湾	日本	台湾	日本	台湾
-6	-	-	-0.20	8.07	-	-	-0.20	-0.46
-5	-	-	4.23	7.26	-	-	0.00	-0.10
-4	-	-	2.20	9.99	-	-	0.20	0.50
-3	3.60	3.31	4.64	7.92	6.20	0.04	0.70	-0.83
-2	2.90	4.75	5.50	6.79	0.13	3.50	1.11	-0.82
-1	1.25	6.72	5.70	8.14	2.72	1.25	0.70	1.14
0	1.52	4.89	4.11	-0.51	1.60	5.88	0.60	0.59
1	2.10	6.6	7.46	7.60	2.24	10.92	0.30	0.42
2	1.40	8	5.76	10.56	2.67	9.72	-0.30	-0.90
3	2.68	5.21	6.20	10.40	4.76	14.64	-0.20	0.14
4	-	-	5.47	8.92	-	-	-0.10	0.51
5	-	-	3.02	7.48	-	-	0.20	0.93
6	-	-	0.80	8.27	-	-	0.20	1.11

数据来源:CEIC

注:GDP和资本形成采用地震前后三个季度数据,工业生产和CPI采用地震前后六个月数据

一是灾后重建会推高固定资产投资增速。尽管这次地震不是发生在中心城市,但波及范围较广,灾区建筑、道路和其他公共设施损毁严重,重建规模较大,目前中央财政已安排700亿元灾后重建资金,后续还会有更大规模的资金到位,可能推高未来固定资产投资增速。从历史经验看,我国历次大灾后的重建都会推动固定资产投资高速增长(见图1)。

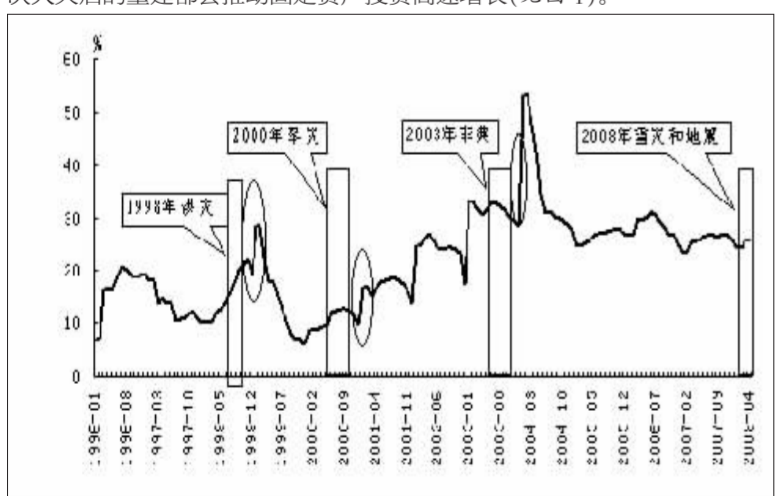


图1 我国历史上几次大灾之后均出现固定资产投资的快速反弹

数据来源:国家统计局

二是震灾会增加短期通胀压力。年初我国南部发生的冰雪灾害加剧物价的短期波动,此次地震对灾区工业、农业生产的破坏,以及受灾群众对食品和日用品的需求,无疑也会对当前物价上涨产生新的压力。但从日本和中国台湾的经验看,地震对CPI的影响只是短期的,对长期CPI影响并不显著。预计此次震灾对消费品的影响也不会持久。不过,灾后大量基础设施的重建,必然会增加未来一段时期内对水泥、钢铁以及铜、铝、锌等金属和建材的需求,对上游生产价格的冲击不容忽视。

二、当前宏观经济运行的总体特征没有改变

前文分析表明,此次地震在一定程度上增大了当期经济运行的不确定性,但总体上这种影响具有局部性和短期性,不会改变宏观经济运行的基本面。事实上,从当前宏观经济的总体运行态势看,受国内外经济运行中一系列不确定因素影响,经济增速有所放缓,但从消费、投资和出口三大需求看,目前经济增长放缓尚属温和,没有出现市场担忧的大幅下滑;与此同时,今年前4个月居民消费物价平均上涨8.2%,生产者价格平均上涨7.2%。就总体而言,目前宏观经济运行的最大风险,仍然是物价全面上涨的压力。

(一)宏观经济整体由“热”趋“稳”

2004年以来,投资和外贸主导着本轮经济增长的走向。这两大需求的持续高增使我国经济一度面临由偏快转向过热的风险。进入2008年,我国宏观经济的内外环境发生了较为明显的变化,一方面,美国次贷危机引发全球经济增长放缓,我国出口面临较大的下行风险;另一方面,从紧的宏观调控政策和成本上升压力使国内投资增速逐步回落,先后爆发的自然灾害也给经济运行带来一定负面影响。这些变化使我国经济增长由偏快转向过热的风险有所减缓。从国家统计局公布的最新宏观经济景气指数看,我国宏观经济预警指数在2007年9月至12月亮起超热的“黄灯”后,从今年初开始,连续亮起“绿灯”,显示当前宏观经济运行处于稳定区间。从实际经济运行看,一季度国内生产总值同比增长10.6%,同比回落1.1个百分点,工业生产也有所回落,1-4月全国规模以上工业企业增加值同比增长16.05%,比上年同期回落1.9个百分点。但就总体而言,目前经济增长速度与2003年以来本轮上升周期的平均水平大体相当,并未出现急剧下滑。

(二)出口需求虽继续放缓,但不应夸大其负面影响

受外需放缓和国内制造业成本上升等因素影响,我国出口增速继续放缓;而进口增速进一步加快(见图2),由此导致对外贸易顺差增速明显下降。今年前4个月累计贸易顺差580亿美元,比去年同期减少53亿美元。据此,有观点认为外部需求急剧下降会给我们经济带来硬着陆的风险,主张放松紧缩政策。但我们认为,对出口需求下降的影响需要客观分析,不宜过分夸大。

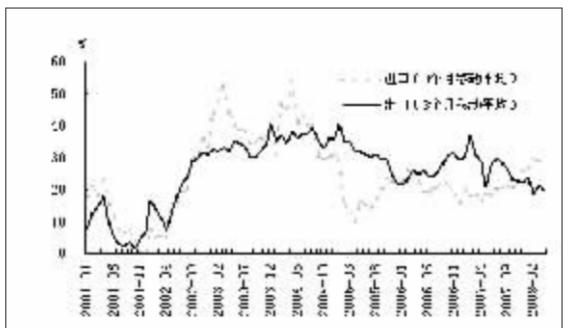


图2 进出口同比增速3个月移动平均线的变化趋势

数据来源:中经网,人民银行研究局

首先,在未来一段时期内,我国出口不会出现急剧下滑。第一,尽管近年来我国劳动力成本有所上升,但劳动生产率上升更快,出口特别是加工贸易竞争力仍然较强,除非世界经济严重衰退,否则我国出口增速不会大幅回落。今年头4个月,加工贸易出口2670亿美元,占出口总额的比重为63%,比上年同期增长47.4%,高于出口总额增速26个百分点。第二,近年来我国出口需求已经多元化,欧盟取代美国成为第一大出口伙伴,对新兴经济体出口也增长较快。第三,美欧经济仍表现出一定韧性,出现大幅衰退的可能性变小。日前美国政府已将1季度经济增长率从0.6%上调至0.9%,消费也有所回升,4月份扣除汽车的核心零售总额环比增长0.5%,好于市场预期,金融市场的融资功能也有所恢复。从欧元区看,由于德国经济较快增长,欧元区1季度GDP同比增长达2.2%,比上年四季度有所回升。

其次,短期内出口下降有利于优化出口结构,增强竞争力进而促进发展方式转变。长期以来,由于国内消费不足和储蓄过多,导致国民收入过多用于投资,进而不得不增加出口以保持经济增长。在经济增长过多依赖投资和出口的压力下,产业结构形成对重工业和制造业的依赖,增大了资源和环境压力。同时,由于我国出口优势是建立在低工资、低土地成本、低资源价格和低排

污成本基础上的,长此以往不利于减少资源消耗和环境污染,也导致贸易摩擦大量增加和国内流动性过剩等一系列问题。为此国家在2006年就提出了调投资、促消费、减顺差的宏观调控方针,从推动结构调整的意义上讲,当前外需放缓可能正是优化出口结构、增强竞争力进而促进发展方式转变的有利契机。

(三)投资需求近期虽有回落,但后期反弹压力较大

从城镇固定资产投资看,近几年投资增速有所放缓,但投资绝对额仍保持稳健增长(见图3)。分行业看,投资增速放缓的主要是“两高一资”的原材料行业,包括水泥、有色金属和钢铁等,符合国家宏观调控的方向。

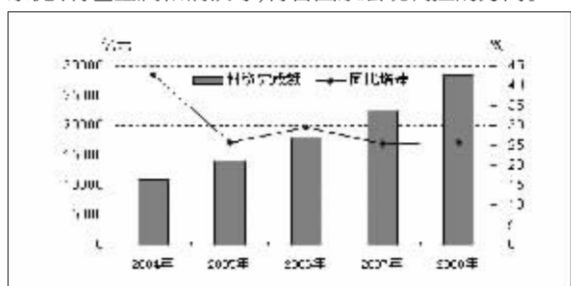


图3 2004-2008年(1-4月)全国城镇固定资产投资情况

数据来源:国家统计局

从未来趋势看,今年固定资产投资增速仍将保持稳健增长,并且不排除出现大幅反弹的可能。一是我国尚处于工业化、城市化加速阶段,京沪高铁等一系列重大基础设施项目开工仍将拉动投资增长;二是目前投资回报空间仍然较大。尽管从紧的货币政策降低了企业贷款的可获得性,但自筹资金、委托贷款、人民币理财产品快速增长仍然增加了企业的投资资金来源;三是灾后重建会推动固定资产投资高速增长;四是地方政府换届基本完成,在当前政绩考核机制没有根本变化的情况下,地方政府的投资冲动仍然较强。综上所述,未来投资仍有较大反弹的风险,对投资仍应坚持总量控制,有保有压。

(四)消费需求仍将保持较快增长,经济增长的内生动力会进一步增强

2007年以来,相对于投资和净出口而言,消费对经济增长的拉动作用有所增强。据初步测算,2007年拉动经济增长的“三驾马车”中,最终消费对GDP的贡献率接近40%,7年来首次超过投资居第一位。今年以来,名义与实际消费均继续保持较快增长(见图4)。

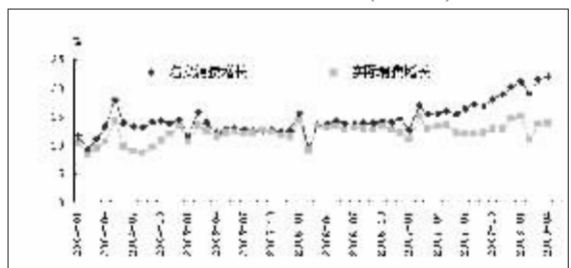


图4 2007年以来名义消费与实际消费均增长较快

从未来趋势看,促进消费持续增长的因素仍然存在并可能进一步发挥作用:

居民收入仍将较快增长。2000-2007年,城镇和农村居民人均收入年均增长11.9%和9.1%,城镇居民人均可支配收入连续6年两位数增长,农村居民人均纯收入连续4年两位数增长,这说明城乡居民收入增长还有较大潜力。中央经济工作会议强调,2008年要合理调整国民收入分配,提高城乡居民收入水平。可以预期,随着相关措施的逐步落实,城乡居民收入水平有望不断得到提升,成为推动消费持续增长的强大动力。

财政支出进一步向民生领域倾斜。目前财政税收政策正逐步向民生领域倾斜,如今年中央财政转移支付将进一步增加,在全国城乡普遍实行免费义务教育,加快建设覆盖城乡居民的医疗保障制度,完善社会保障和救助体系等等。这些都有利于减少居民的后顾之忧,提高城乡居民的消费信心。

人口结构变化和城镇化水平提高有利于促进消费增长。根据国际经验,个人消费支出的高峰期一般在40-50岁左右,我国上世纪60年代出生育率形成的人口正处于消费需求的高峰期,而70后出生的独生子女具有较高的消费倾向,目前也处于收入和消费的上

三、保持总量政策稳定,加大结构调整力度

当前我国经济形势表明,一方面经济增速放缓的势头较为温和,另一方面物价总水平上涨的压力仍然较大。本轮物价上涨既受全球通胀压力普遍上升的国际环境影响,又是多年来我国经济高速增长过程中所产生的一系列结构失衡和由此引发的成本推动压力的集中反映,由此可见,未来一个时期物价上涨的压力仍然不可忽视,要高度重视震后中国经济运行态势,既要做好抗震救灾和灾后重建的各项任务,也要落实好宏观调控举措,防止物价全面上涨和投资增长过快。

一是灵活运用多种货币政策工具,在全力支持抗震救灾和灾后重建的同时,继续实施从紧货币政策,加强流动性管理。目前央行已对受灾地区金融机构增加再贷款额度95亿元,还暂缓上调重灾区部分地区的存款准备金率,并加强了金融服务的支农力度,确保支付结算、国库经理系统和现金发行三大系统畅通。下一步仍将加大对灾后重建的金融支持,配合财政政策增加对三农、

环境保护、中小企业、服务业等方面的资金投入,进一步完善金融服务。同时作为总量调控工具的货币政策,当前仍要立足于防止货币信贷过快增长,从而防止全面通胀提供一个偏紧的总需求约束环境,促进物价稳定。

二是进一步发挥财政政策的作用,加大支持灾后重建,加快结构调整步伐。目前已安排700亿元作为灾后重建资金。随着灾后重建工作的推进,预计后续资金投入会进一步增加,财政政策的发挥可以考虑运用多种方式,如核销部分受灾企业的欠税和呆坏账、通过设立特别基金和发行专项债券增加灾后重建的资金投入等。另外,考虑到灾后重建可能影响正常的市场化回报,应对捐赠和援建企业实行相应的减税政策或提供一定的财政补贴。需要指出的是,当前因救灾会在短期内增大财政支出压力的压力,但随着行政体制以及财政体制改革的深入,其他支出如行政费用开支仍有相当的压缩空间,应抓住灾后重建的契机,进一步加大财政

期。另我们的研究表明,城市化率每提高1个百分点,约拉动最终消费增长1.6个百分点,我国目前正处于城市化加速发展阶段。人口结构变化和城市化进程加快决定了未来一段时期消费增长的潜力较大。

其他有利因素。北京奥运会和上海世博会的举办所形成的景气效应除拉动投资外,也会对旅游、餐饮、商业服务等行业产生较大的拉动作用;地震灾害重建也会拉动相关产品的需求;农产品涨价对农民增收的促进作用较大,有利于农村市场的繁荣。

综上所述,未来我国消费增长仍具较大潜力,关键是要积极采取有效措施,改善收入分配结构、促进消费结构升级,全方位扩大国内消费。如果处理得好,我国有可能由此步入以国内消费增长为主要动力的新一轮经济增长周期,这正是我国多年来宏观调控所期盼的结果。

(五)物价涨幅持续保持高位,防通胀任务艰巨

今年物价上涨压力继续存在。前4个月居民消费价格上涨8.2%,是1996年以来的新高;工业品出厂价格和原材料、燃料、动力购进价格分别上涨7.2%和10.3%,比上年同期提高4.3和6.3个百分点,向下游传导的压力加大。

本次物价上涨具有深刻经济背景,是全球经济扩张和流动性过剩背景下初级产品价格大幅上涨、外部通胀压力传导的结果;是国内资源价格和劳动力成本低估压力的释放;是国内经济一系列结构失衡等深层次矛盾的反映。

具体看,一是国际初级产品价格上涨增大了输入型通胀压力。受供需紧张、美元贬值和市场投机等因素影响,国际能源、原材料、农产品等初级产品价格持续上涨。我国原油、铁矿石、大豆的进口依存度都接近或超过50%,国际市场价格上涨必然对国内价格产生较大影响。二是总需求旺盛加大了物价整体上涨压力。2003年以来,我国GDP增速连续5年保持10%以上,投资、消费和出口均保持了较高增速。2007年,社会消费品零售总额增速达到16.8%,为1996年以来最高增速;全社会固定资产投资规模达到11.7万亿元人民币,占当年GDP总额超过40%;贸易顺差超过2600亿美元,创历史新高。三是国内部分农副产品供应短缺导致物价结构性上涨。随着工业化和城市化进程的推进,大量农村土地“非农化”,广大农村劳动力逐步转移到城市务工;加之我国农业是小规模生产,生产效率低,周期性波动大,难以抵御市场和疫病风险。

从未来趋势看,影响物价上涨的部分深层次因素依然存在,全年物价上涨压力仍然较大。

一是成本推动压力仍然较大。从国际环境看,尽管美欧经济逐步放缓,但新兴市场经济仍将较快增长,美元总体上处于弱势,国际初级商品价格仍可能继续上涨,原油价格已基本站上130美元的新台阶。从国内环境看,国内原油和煤炭价格基本放开,但成品油和电力价格仍实行国家定价,由于上游原油和煤炭价格不断上涨,导致石化和电力行业亏损严重或是盈利减少,加之当前救灾需要等多种因素,部分地区已出现煤电供应紧张,未来成品油价格和电价上调的压力进一步加大。加之新《劳动合同法》实施可能使国内劳动力成本上涨压力得到释放,以及环保标准不断提高,未来生产成本仍面临较大上涨压力。

二是粮价上涨压力仍然存在。从当前形势看,今年夏粮有望小幅增产,加上现在正处于鲜活农产品上市旺季,食品通胀压力短期有所缓解。但在工业化、城镇化快速推进背景下,粮食供求平衡态势将长期存在;加上粮食生产成本上升较快,1-4月农业生产资料价格上涨19%,比去年同期提高14.5个百分点,未来粮价仍存在进一步上涨的可能;而且,随着国际粮价快速上涨,国内外粮价价差进一步拉大,强化了国内粮价上涨压力。

三是货币信贷反弹压力仍不容忽视。今年前4个月,货币信贷增速有所放缓,从紧货币政策的初期效果明显,但货币信贷反弹压力仍然较大。一是今年前4个月尽管贸易顺差减少,但外汇储备及相应的人民币存款同比仍然多增,境外流动性输入对基础货币扩张的压力仍然较大。二是国内信贷需求仍然旺盛。央行今年一季度银行家问卷调查显示,一季度贷款需求景气度出现强劲反弹,各行业贷款需求全面回升。三是灾后重建也会进一步增大信贷资金的需求。

对民生和基础设施建立的投入,有保有压,加快财政支出结构调整,促进整个经济结构的优化。

三是加快制定推进资源价格改革的相关配套政策,抑制结构性物价上涨。在国际粮价大幅上涨的背景下,为粮食安全考虑,需要继续增加对粮食生产、流通和消费环节的补贴;在成品油价格和电价管制的背景下,为确保成品油和电力供应,也需要增加对相关行业的补贴或减税。但从中长期看,补贴政策既会形成财政沉重负担,又不利于发挥价格在转变经济增长方式上的调节作用,应不失时机地推进资源价格改革,从根本上解决增长方式粗放和资源消耗过大所带来的价格上涨压力。

四是从扩大消费出发,应进一步加大公共支出和社保体系的建设力度,以增强国民经济的协调增长能力。今年无论是雪灾还是地震,都凸现了我国在公共卫生、政策性保险等领域存在不足,未来仍需完善制度和加大资金投入,促进消费持续增长。