

2006-2007 年中国宏观经济分析与预测

China's Macroeconomic Analysis & Forecasting: 2006-2007

刘元春 阎 衍

2006 年中国宏观经济延续了 2003 年以来的“高增长、低通胀”的格局，实际 GDP 增长率在上半年逐季加速，达到了近年来经济增长的最高点。

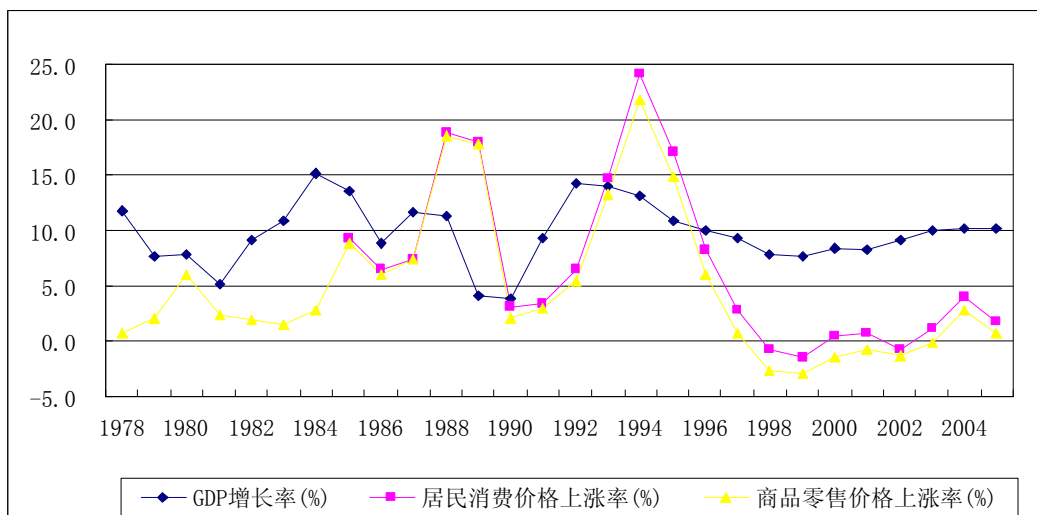


图 1 1978-2005 年经济增长速度与通货膨胀率

随着 2006 年下半年宏观调控力度的加强和逐步落实，有选择性的需求紧缩政策开始发挥作用¹，固定资产投资增长速度、工业生产增长速度、信贷增长速度以及 GDP 增长速度开始高位回落，实际 GDP 增长速度开始向潜在 GDP 增长速度大幅回归；由于重要原材料、能源、交通运输瓶颈制约等问题得到了有效缓解，产品市场总体供需平衡，全年各项物价水平基本平稳；预计 2006 年全年经济增

¹ 继前几年宏观经济调控，2006 年政府主要在以下五个方面进行了有选择的紧缩性宏观政策：一是两次提高存贷款利率和 3 次提高存款准备金率；二是调整了出口退税率；三是调整了国债发行的节奏；四是加强了对投资项目建设用地审批工作的管理；五是进一步出台了对于房地产的管理措施。

增长速度为 10.48%，消费物价上涨 1.5%，固定资产投资增长速度为 27.0%，社会消费增长 13.6%，M1、M2 分别增长 14.9%和 17.2%，进出口分别增长 27.2%和 23.4%，进出口总额增长 25.5%，达到 17840 亿美元，外汇储备接近 1.1 万亿美元。因此，虽然 2006 年整个宏观经济依然面临进出口增长过快、银行流动性过多、能源与环境问题偏紧以及消费拉动乏力等问题，但总体依然保持了“高速”、“平稳”的乐观局面。

对于 2006-2007 年中国宏观经济运行状况，中国人民大学经济研究所利用中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型进行计量预测。模型假定政府延续现有的“稳健的货币政策”、“稳健的财政政策”以及其他有选择的紧缩性管理政策，其中主要的参数假定为：（1）2007 年中央财政预算赤字为 2900 亿元；（2）2007 年人民币与美元的平均汇率为 7.45:1。主要计量预测结果如表 1 所示。

表 1 2006 年与 2007 年宏观经济指标预测

预测指标	2006年	2007年
1、国内生产总值（GDP）增长率（%）	10.48	9.25
其中：第一产业增加值	5.1	4.3
第二产业增加值	12.9	11.0
第三产业增加值	9.3	8.6
2、全社会固定资产投资总额（亿元）	112530	138410
社会消费品零售总额（亿元）	76310	86160
3、出口（亿美元）	9690	11730
进口（亿美元）	8150	9980
4、狭义货币供应（M1）增长率（%）	14.9	14.2
广义货币供应（M2）增长率（%）	17.2	16.4
5、居民消费价格指数（CPI）上涨率（%）	1.5	1.9
GDP平减指数上涨率（%）	3.2	3.6

一、经济增长从高点快速回落，持续稳健的宏观经济政策将导致宏观经济的过度回落

表 2 2006-2007 年 GDP 增长速度 (%)

	2006 年					2007 年
	一季度	二季度	三季度	四季度	全年	
GDP	10.3	11.3	10.7	9.62	10.48	9.25
第一产业	4.6	5.1	4.9	5.8	5.1	4.3
第二产业	12.5	13.2	13.0	12.9	12.9	11.0
第三产业	8.9	9.4	9.5	9.4	9.3	8.6

从 GDP 全年增长速度来看，2006 年延续了 2005 年高速增长的气势，使中国经济达到近 10 年来增长的高峰。但是，从 2006 年各季度的增长状况来看，我们会发现中国经济在本年度的高速增长中出现明显的回落。第 3 季度经济增长速度回落 0.6 个百分点，第 4 季度持续向潜在 GDP 增长速度回归，回落了 1.08 个百分点，使第四季度 GDP 增长速度低于 2005 年以来的平均水平。这种较大幅度的回落，不仅表明了 8 月份以来的各种持续紧缩性政策发挥了十分实质性的作用，而且预示着 2007 年前几季度将持续这种回落态势。按照我们的 CMAFM 模型，如果 2007 年延续目前的“双稳健政策”和“有选择的紧缩政策”，2007 年经济增长将延续 2006 年后半期的态势，进一步回落，实际 GDP 增长速度为 9.25。从该预测结果来看，我可以得出，如果延续现有偏紧的宏观经济政策，将导致我国 2007 年宏观经济收缩过度，其集中表现在以下几个方面：

1.1 从短期来看，2007 年实际 GDP 增长速度将略低于潜在 GDP 增长速度

我们利用 OLS 等计量方法，测算出实际 GDP 水平与潜在 GDP 水平的相对比例 Y/Y_F ，发现虽然 2006 年上半年实际 GDP 增长速度略高于潜在 GDP 增长速度 (Y/Y_F 值为 1.025)，宏观经济出现“过快”增长。但是，2006 年下半年和 2007

年的持续回落，将导致实际 GDP 增长略低于潜在 GDP 增长速度 (Y/Y_F 值为 0.973)。根据我们的测算，2007 年潜在 GDP 增长速度为 9.5，即在没有货币冲击下，实现资源充分配置的合意经济增长速度应当在 9.5 左右。这将意味着 2007 年经济增长速度偏离合意经济增长速度的幅度将达到 0.25 个百分点，与中国经济相对低迷期 1999-2001 年偏离程度相当，2007 年 9.25 的经济增长速度偏低。这种判断似乎与一般感觉不一致。其关键原因在于，新世纪以来，中国潜在 GDP 增长由于二元经济结构转型、年轻化人口结构、居民储蓄倾向、先进技术跨国转移和吸收等因素得到了迅猛的提升。按经济增长因素核算，2006-2010 年间中国潜在 GDP 年均增长速度略高于 9%。近几年持续的高经济增长与低通货膨胀的经济发展态势也证实了我们计量研究的判断。

1.2 从中长期来看，2007 年宏观经济将结束本经济周期的繁荣阶段

根据对中国经济波动的周期形态研究，我们可以发现，1982-1990 年间与 1991-2001 年间构成了中国经济波动两个完整的波峰-波谷周期，平均周期长度约为 10 年，这将意味着 2002-2012 年期间将构成中国下一个经济波动周期。由于上一个经济周期有延长真实经济波动的繁荣期而缩短萧条期的偏差，本经济周期的扩展阶段——2002-2004 年的高速经济增长具有恢复增长和补偿增长的性质。这直接导致了虽然从 2003 年起实际 GDP 增长速度超过了潜在 GDP 增长速度，但实际 GDP 水平到 2004 年才接近潜在 GDP 水平。

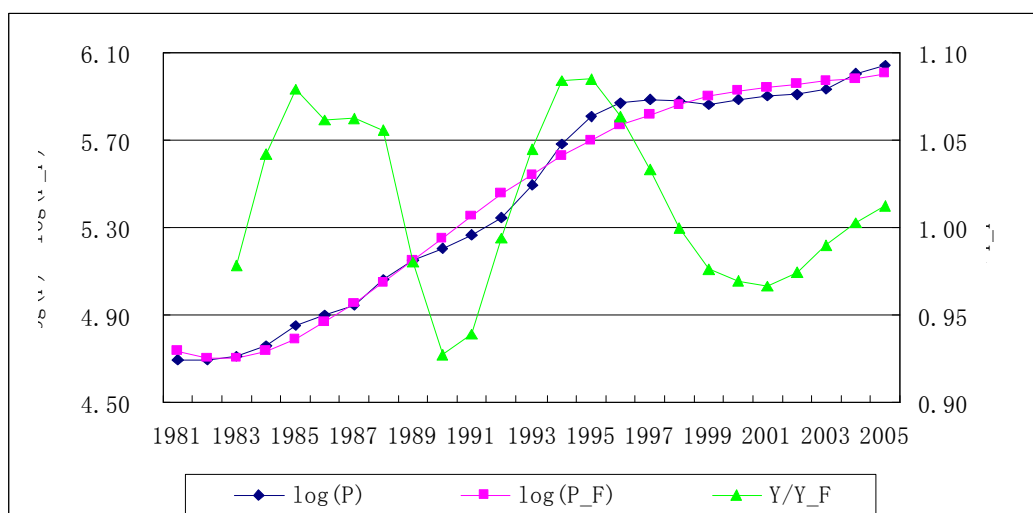


图 2 国民收入与价格水平波动形态

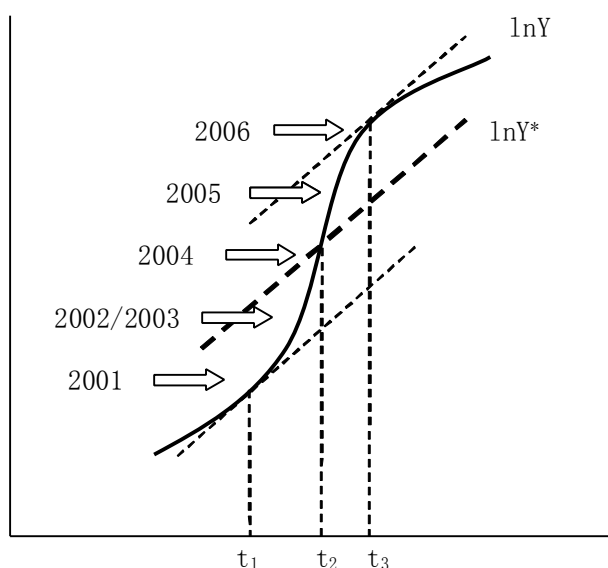


图3 经济扩张过程与经济周期相位

在正常情况下，本轮经济周期的扩张阶段到 2005-2006 年才开始进入繁荣阶段，GDP 相对比率 Y/Y_F 在 2005-2006 年也不可能过度偏离 1，2007 年即使产生回归潜在 GDP 的趋势，其幅度也不会很大，即 2007-2008 在很大程度上依然应当处于中国经济增长的相对繁荣阶段，而不是紧缩-萧条阶段。2006 年的宏观经济政策及其 2007 年的延续将产生紧缩过度的结果，使本轮经济扩展与繁荣阶段被人为缩短，使经济周期波动加剧。

1.3 从 GDP 的产业结构来看，潜在 GDP 回归的过程将导致核心产业的过度收缩，使短期宏观经济政策目标与中期宏观经济政策目标冲突

2006 年下半年的 GDP 增长速度的回落使第二产业、第三产业分别出现小幅回落。但这种回落在 2007 年得到了加速，第一产业、第二产业行业第三产业分别回落了 0.8、1.9、0.7 个百分点的回落。该回落速度基本与前一周期萧条阶段的回落程度相当，使第一产业、第三产业的增长速度下降到近 4 年来的最低点（2005 年第一产业增长 5.2%；第二产业增长 11.4%；第三产业增长 9.6%）。显然，这种回落不仅与宏观经济自发运转的周期特点不相吻合，而且也与政府的开展新农村运动和发展第三产业的中期政策目标相悖。事实上，维持接近潜在 GDP

的较高增长速度是我国进一步推动改革和结构转型的关键。

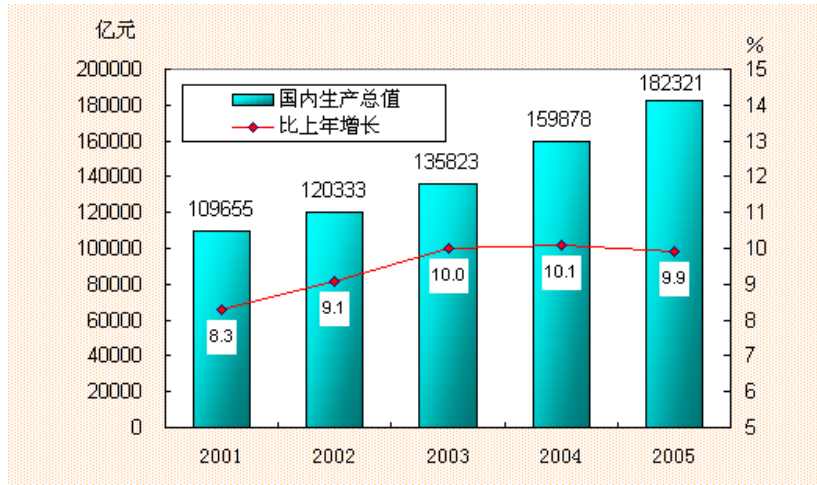


图4 “十五”时期国内生产总值与增长速度

二、固定资产投资高位运转下的调整可能会导致投资拉动不足

表3 2006-2007年固定资产投资总额 (%)

	2006年				2007年
	1-3月	1-6月	1-9月	全年	
同比增长速度	29.8	31.3	28.2	27.0	23.0

与GDP增长相似的是，2006年固定资产投资增长幅度成为近5年的新高峰(28.2%)，投资速度也在第三季度开始高位回落。不过与GDP增长不同的是，由于本阶段的投资主体和资金来源与前一个周期存在巨大的差异（2006年非国有部门的比重达到68.6%，企业自筹资金（如体外循环资金）和各种外资占比高达60%以上）以及宏观政策滞后效应的存在，固定资产增长的回落速度较为缓慢，第四季度的增长速度与前三季度的速度基本持平。不过，如果按照现有的“双稳健政策”和相对紧缩的法律行政管理措施，2007年的投资速度不仅会延续2006年下半年的回落趋势，而且会出现加速回落的趋势。预计2007年的固定投资增长速度将下降到23.0%，该增长速度低于2003-2006平均水平3.65个百分点。这

可能是 2007 年实际 GDP 增长速度略低于潜在 GDP 增长速度的核心原因之一。

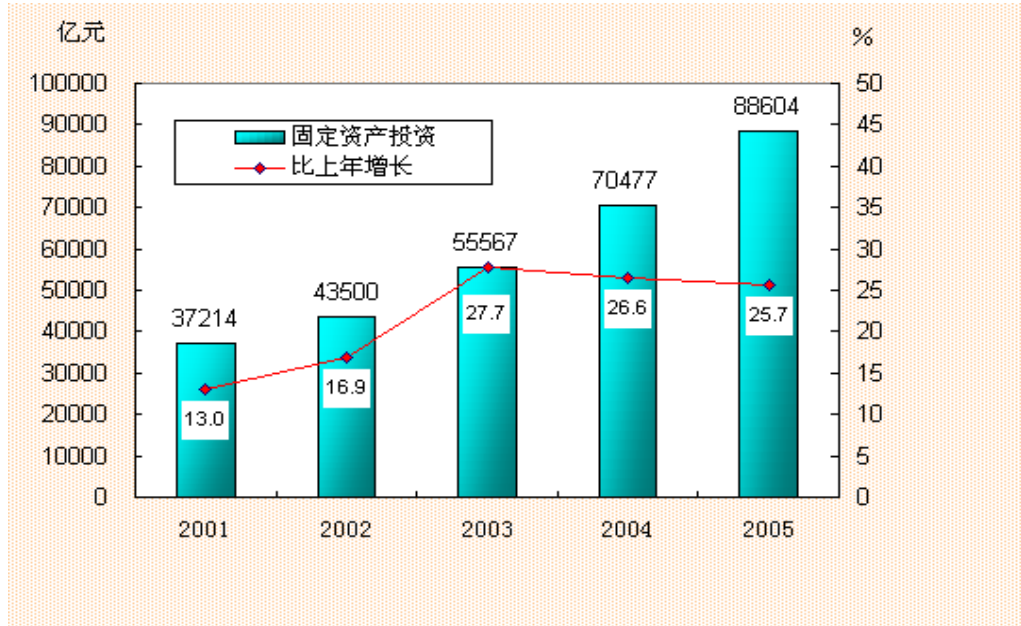


图 5 2001-2005 年固定资产投资增长速度

因此，我们认为，2007 我国固定资产投资速度并不象传统意义而言的过高了，而是相对不足，2006 年下半年的投资收缩可能过度了，2007 年应当保持较高的增长速度（25-27%）。得出该主张的依据有：

第一，按照现有固定投资增长速度的下降幅度将导致 2007 年实际 GDP 的增长速度低于潜在 GDP 增长速度，经济领域将出现一定的闲置资源。

第二，2002-2006 年阶段的“高速度”固定投资增长速度从中期来看并没有导致我国出现长期的产业瓶颈问题。2003-2004 年由于经济扩展导致的原材料、燃料、动力、交通运输等产业瓶颈问题目前基本得到缓解，其价格上涨幅度基本处于正常区间。

第三，本扩张阶段的高速投资速度并没有带来生产资料价格的快速上涨也没有带来零售商品价格的下降。这在很大程度上说明高速固定资产投资增长一方面没有带来上游产业的短缺问题，也没有带来下游产品的过剩问题，中国经济没有出现普遍的短缺或产能过剩问题。2002-2006 年平均生产资料价格上涨幅度在 6% 以内，工业品出厂价格上涨幅度不到 4%，而消费物价平均上涨不到 1.6%。同时，生产资料价格—PPI—RPI—CPI 价格指数传递率逐级-逐年的下降，也说明了中

国宏观经济对于各种成本冲击的化解能力大幅度提高。

第四，本轮高速度固定资产投资增长与前两个周期的投资膨胀有着本质的差别，一是投资选择有其坚实的效益基础，基本是市场自发选择的结果。二是资金来源日益市场化，2006年上半年，政府投资（包括中央政府、地方政府及各种基金）仅占全部融资的13.6%，银行资金占19.8%。企业自筹资金（如体外循环资金）和各种外资占比高达60%以上；三是投资主体也日趋市场化，2006年三季度全社会固定资产投资构成中，非国有部门的比重达到68.6%；四是利润率和资本收益率持续高位攀升，2003-2005年，全国规模以上工业企业利润分别增长42.7%、38.1%、22.6%，2006年上半年又增长28%，同比上升8.9个百分点。国有企业的净资产收益率从1998年的2%迅速上升到2005年的12.7%，非国有企业的净资产收益率从7.4%上升到16%。因此，除非投资市场存在严重“市场失灵”，政府不宜过度遏制投资增长。

第五，中国高速的固定资产投资增长速度有其深刻的中长期结构基础。一是中国高储蓄率决定了中国必定有高投资率。如果在储蓄率没有降低的前提而对投资率进行大幅度调整，其结果要么是净出口大幅度上升，要么是宏观经济出现大量闲置资源，两种结果都是中国目前宏观经济难以承受的；二是中国的人口结构决定了中国在相当一段时期内保持高储蓄率，短期消费水平难以大幅度上升，要保证中国有效需求保持在合意的水平上在相当一段时期内依赖于高投资水平；三是现有“中心国家创新、发达国家消费、东亚生产”的新型国际分工格局所决定的中国高出口也需要高速投资提供供给支持；四是中国所处的重工业化阶段也需要高速固定资产投资增长提供相应的资本积累。

在很多人看来，中国只要超过20%的固定资产投资速度就是偏高了，其理由就是1978-2005年我国的实际固定资产投资增长速度只有13.5%。事实上，这种观点没有看到中国经济经过20多年的发展，其基本面发生了根本性变化。很多人没有看到这点，在2003年就简单得出中国由于投资-消费严重失衡而会出现经济危机的预测。事实上，2003-2006年平均27.05%固定资产投资增长速度带来的依然是中国经济总体“高速、平稳、健康”的运行。

因此，2007年中国宏观经济的政策核心要点在于，改变目前强制投资急剧下降的政策导向，由“偏紧”向“中性”方向调整，维持较高固定资产投资增长

速度，缓和实际 GDP 过度回落。

三、消费拉动作用在小幅提升，向消费推动型经济增长转变依然是一个在中短期难以完成的任务

表 4 2006-2007 年社会消费品零售总额 (%)

	2006 年				2007 年
	1-3 月	1-6 月	1-9 月	1-12 月	
同比增长速度	12.8	13.3	13.6	13.6	12.9

2006 年消费增长明显加快，我国全社会消费品零售额 2006 年第一季度增长 12.8%，上半年增长 13.3%，前 9 个月增长 13.5%，呈逐月加快态势，达到 1998 年以来的最高水平。但 GDP 增长速度的回落使第 4 季度消费增长速度也开始回落。虽然，2006 年全年消费增长预计对 GDP 增长的贡献率比 2005 年提高了近 2 个百分点，表明近来大力启动国内消费需求的措施产生了效果。但是，无论是其增长速度，还是 GDP 增长的贡献都不是近 5 年的最高点(2004 年消费增长速度为 13.3，对 GDP 的贡献率接近 3 个百分点)。

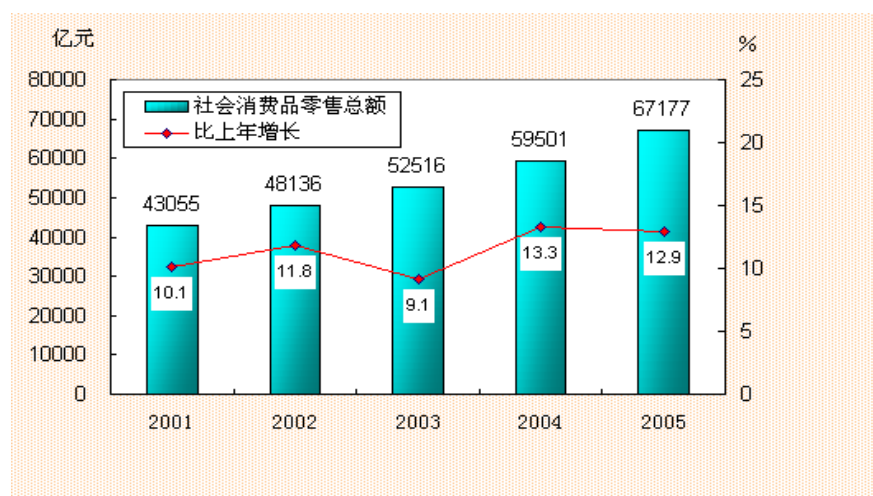


图 6 “十五” 时期社会消费品零售总额与增长速度

2006 年下半期的回落将在 2007 年产生一个加速过程，使其社会消费品零售总额增长速度下降到近 4 年的最低水平 12.4%，居民人均消费支出增长幅度将在 2006 年回落的基础上进一步下滑到本轮经济扩张的最低点（9.1%）。从这种意义上说，中国经济要从投资-出口推动型经济增长转移到消费拉动型经济增长是一个漫长的过程。其核心原因在于：（1）从短期来看，虽然，居民收入随 GDP 同步出现了持续高速增长，但是，近几年的居民人均可支配收入的增长速度还是略低于 GDP 的增长速度（2006 年居民人均可支配收入的实际增长速度预计 10%）；（2）从中期来看，中国的人口结构决定的跨期选择决定了中国消费水平较低的局面还将维持 10 多年；（3）在本经济周期内难以从根本上改变初次分配的基本格局改变，企业留利以及政府收入比重偏高的格局只能在劳工制度、财政税收制度进行大幅度改革后才会有较大的调整；（4）社会保障、医疗、教育等抑制消费倾向的各种制度性短缺也必须通过长期制度性建设才能基本消除。

表 5 2001-2006 年城镇居民人均消费额及其主要结构

年度	居民人 均消费 (元)	比上年 增长 (%)	医疗保 健支出 (元)	比上年 增长 (%)	娱乐教育 文化服务 (元)	比上年 增长 (%)	居住 支出 (元)	比上年 增长 (%)
2000	4998	5.4	318	9.1	670	8.7	565	3.9
2001	5309	6.2	343	7.9	737	10.0	611	8.1
2002	6030	13.6	430	25.4	902	22.4	624	2.1
2003	6511	8.0	476	10.7	934	3.5	699	12.0
2004	7182	10.3	528	10.9	1033	10.6	734	5.0
2005	7943	10.6	601	11.8	1098	6.3	809	10.2
2006	8689	9.4	673	12.1	1226	11.7	905	11.9
2007	9480	9.1	755	12.0	1371	11.8	1014	12.0

2007 年宏观经济政策虽然应当继续利用各种财政政策、收入分配政策以及社会福利制度建设等措施刺激收入和消费的增长，但这些政策应当从中长期进行统筹安排，而不应当成为宏观经济政策短期目标的核心。

四、进出口贸易总额增幅双双下降，出口与进口增长速度差额进一步缩小，贸易顺差进一步扩大，外汇储备增加带来的流动性过剩依然十分严重

2006年进出口预计分别增长27.2%和23.4%，进出口总额增长25.5%，达到17840亿美元。2007年出口增长速度为20.4%，是近5年来的最低点，受到投资增长速度大幅度回落的影响，2006年的进口增长速度也将出现回落，为18.2%。在世界经济增长速度放慢的影响下，这种进出口增长速度的“双回落”将直接导致2007年进出口总额增长幅度将成为本轮经济周期以来的最低点，为19.4%。不过，进出口增幅的回落并没有带来新增外汇储备的下降，预计2007年外汇储备依然接近2500亿美元，这将使2007年将面临更为严重的流动性过剩问题。

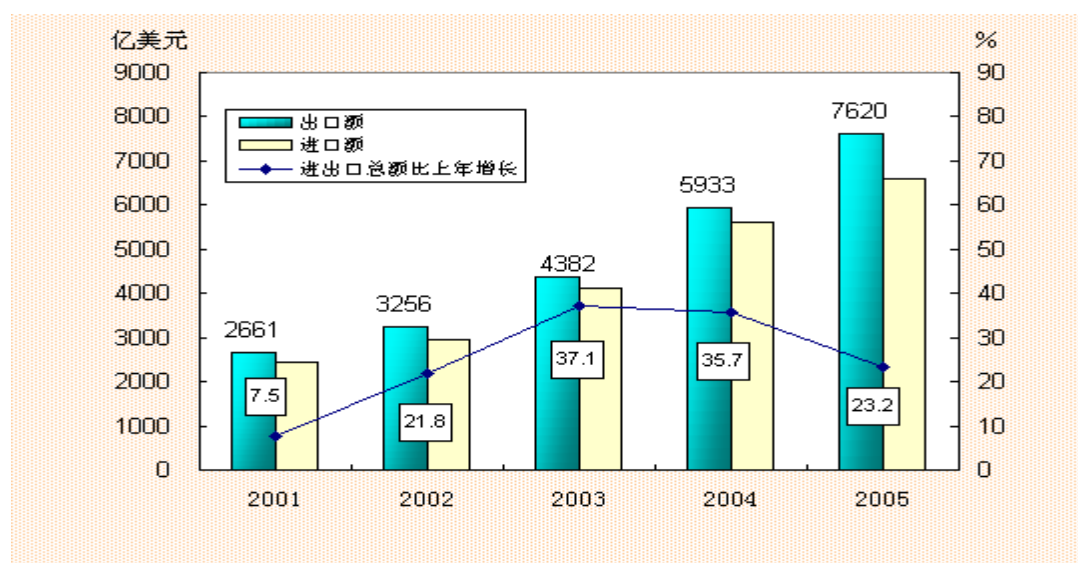


图7 “十五”时期进出口情况

从中期角度来看，中国在加工贸易以及制造业上比较优势、中国国民收入的储蓄-投资缺口以及世界国际分工和国际消费的格局决定了中国贸易顺差不可能在短期出现回落，新世纪以来所形成的新型的东亚加工贸易国际分工模式也决定了我国出口特别是加工贸易的增长速度将在相当一段时期保持较高的水平。因

此，保持国际收支平衡不应当成为中国短期宏观经济调控的目标。短期调整的重点一方面应当放在放开进口方面，另一方面应当放在有连续性的微调方面。

五、货币增长速度回落，M2 与 M1 增长速度剪刀差进一步缩小，“紧信贷、宽货币”以及“主观稳健”、“客观偏紧”的货币政策形式，将加剧货币政策内在的冲突

2006 年 M1、M2 预计分别增长 14.9%和 17.2%。从环比速度来看，M2 增长速度从 2005 年末到 2006 年上半年保持较快增长²。2006 年 5 月份货币增长率达到最高之后再度出现下降趋势，8 月份降至 14%，9 月份降至 12.4%。值得注意的是，2006 年与 2005 年相似之处在于，在前 3 个季度新增贷款规模已经突破了全年的预期目标。这种现象并不象一般学者所认为的那样，是中国信贷需求增长过快所致。在存贷差节节攀升，货币供给下降的情况下，这只能说明我国货币当局的信贷目标存在严重的非科学性，货币当局所谓的“稳健的货币政策”在实质上是“客观偏紧的货币政策”。第四季度第三次提高准备金率以及持续采取这种“偏紧”的信贷政策，使 2007 年 M2 增长速度可能处于偏紧区域。

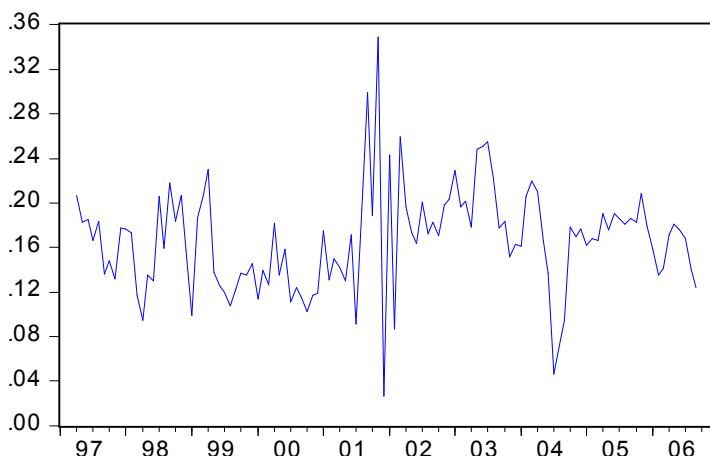


图 8 广义货币供应 (M2) 年增长率

² 与中国人民银行《第三季度货币政策执行报告》采取的 M2 增长速度不同的是，本报告采取环比增长速度。在衡量本年度货币增长中，环比速度比同比速度更为准确些。

不过，在 M2 增速下降过程中，2006 年 M1 的增长速度比 2005 年提高了 3.1 个百分点，达到 14.9%，M1 与 M2 增长速度进一步趋同，虽然 2007 年 M1 增长速度较 2006 年略有回落，但 14.2% 增长速度预示着我国 M1 与 M2 增速之差的“喇叭口”将进一步收窄，2007 年将面临的“紧信贷、宽货币”问题。

同时，在国际收支顺差的高位增长和信贷紧缩等因素的夹击之下，预计 2006-2007 年人民币存贷差将进一步扩大，存贷差增长速度接近 60%，规模达到 14.8 万亿。³ 如何解决银行体系流动性过剩问题，如何有效缩小银行存贷差围绕以及货币（M2）增长偏紧问题，将是 2007 年货币政策的核心之一。

六、价格水平平稳中出现回缓，预示总需求增长后劲不足，紧缩威胁开始浮现

2006 年全年 CPI 同比价格指数一直处于较为平稳状态。作为对固定资产投资变化的间接反映，工业品出厂价格在 2006-2007 年将呈现出与固定资产投资类似的变化趋势。2006 年上半年工业品出厂价格呈现出较快的增长趋势，7 月份达到最高，8 月份开始出现持续下降。而 CPI 和 RPI 自 2006 年下半期以后，下降幅度加大剔除季节因素后的 CPI 指数和 RPI 指数年度增长率连续负增长。

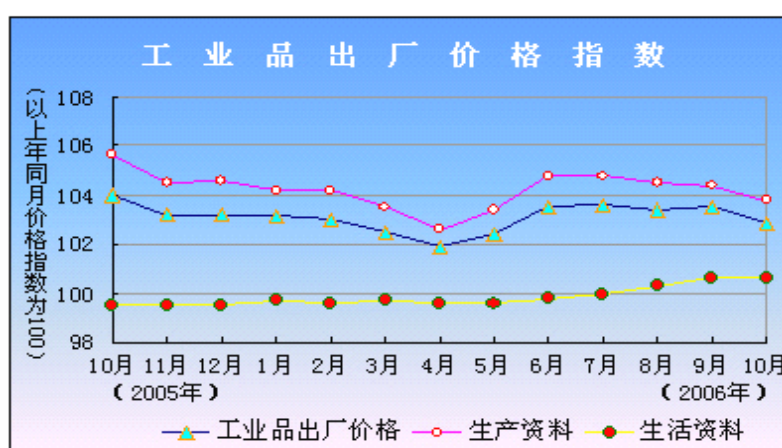


图9 工业品出厂价格指数年增长率

³ 2006年三季度末人民币存贷差为106800亿元，2001-2005年各年末的人民币存差分别为31302.47亿、39623.47亿、49059.79亿、63161.58亿及92479.13亿元。

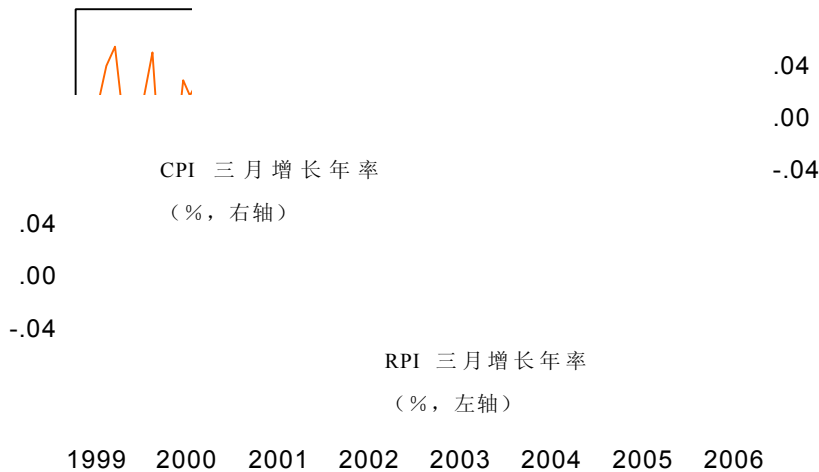


图 10 CPI 与 RPI 指数年增长率 (剔除季节因素)

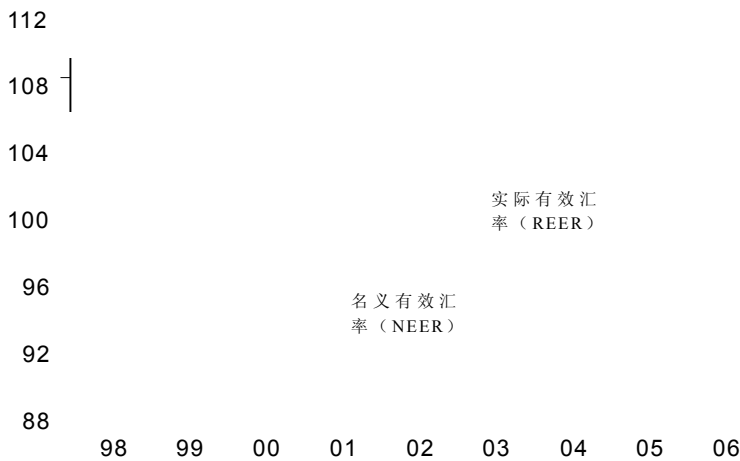


图 11 人民币名义有效汇率和实际有效汇率指数⁴

可以预期的是，如果政府延续现在“稳健偏紧”的宏观经济政策管理，价格水平的持续负增长就会对经济造成不良影响。

从开放角度看，我国物价水平的回缓，会大幅度地抵消人民币名义汇率升值的作用，对内需与外需的结构性调整产生负面影响。2005 年以来，由于物价水平增长幅度低于主要贸易伙伴国的增长幅度，人民币实际有效汇率指数一直低于人民币名义有效汇率，国内价格水平维持在 4-6% 的上涨区间可以有效缓解实际有效汇率持续走低带来的结构调整压力。这需要我国货币政策进行恰当的配合。

⁴ 数据来源：国际货币基金组织《国际金融统计》(IFS), www.imf.org。

从中期角度来看，我们有两个值得注意的问题：（1）CPI、RPI、PPI、各种生产资料价格指数的波动的同步性越来越弱，从各种生产资料价格指数→PPI→CPI 的传递效率在本经济周期出现了大幅度下滑的趋势，这不仅说明中国市场配置资源的能力和缓冲供给冲击的能力得到了大幅度改提升，也说明中国企业的技术进步得到很大的发展，我国宏观经济管理应当突破对传统成本推动型通货膨胀的恐惧心理；（2）货币供给增长速度与 CPI 指数增长速度的背离越来越大，这不仅说明了中国经济增长速度的提高和货币流通速度的减缓，而且说明了中国金融体系处于制度性调整的过渡期，因此，中国宏观调控应当突破传统的货币增长速度与 CPI 之间的机械的数字规则，货币增长速度与 CPI 增长速度的缺口并不一定意味着存在潜在的通货膨胀。

七、2007 年宏观经济政策建议

（一）政策模式建议

7.1 突破速度恐慌，摆脱数字教条，确定科学的可持续增长率目标

新世纪以来，有些宏观决策者不顾中国经济增长环境和增长格局所发生的革命性变化，出现了很多的教条。这集中体现在：（1）政策偏好从计划经济时代的速度饥渴逆转为市场经济时代的速度恐慌，对任何快速的经济增长采取非理性的措施；（2）对宏观经济运行状态进行简单的数字化教条判断，认为中国 GDP 增长速度应当保持在 6-8%区间，不宜超过 10%，固定资产投资增长速度不宜超过 20%，贷款增速不宜超过 15%。事实上，我们知道，实际 GDP 增长应当参照潜在 GDP 增长和物价水平等指标、投资增长应当参照“储蓄率、国际分工模式以及产业发展阶段等指标，贷款增长应当参照存贷差额以及合意投资速度等指标。

在高度市场化、加速工业化、快速国际化以及二元经济结构持续调整的环境中，中国经济的生产率进步以及潜在总供给增长速度已经超越了上述传统的教条界限和一般管理者的心理底线。因此，按照传统的数字教条进行宏观管理必然低估潜在总供给能力而实行非合意的紧缩性需求管理，导致非理性的经济萧条。所

以，中国宏观经济管理应该根据科学计量方法，测算出潜在 GDP 增长合理的动态区间，建立作为需求管理指导线的最高可持续增长率目标（HSGR）（highest sustainable growth rate）。

7.2 采取“微撞（fine-tapping）”需求管理模式，探索潜在总供给前沿

在高速经济增长和剧烈结构转变时期，低估潜在总供给能力而实行非合意的紧缩性需求管理的政策风险是存在的。面临持续扩展而即时未知的潜在总供给能力，中国经济有必要采取“微撞”的需求管理模式，即反复“小幅度增加总需求—等待并且观测通货膨胀反应—（若无通货膨胀加速反应）小幅度增加总需求/（若有通货膨胀加速反应）小幅度减少总需求”的操作过程，通过间歇增加总需求而探索潜在总供给前沿。微撞需求管理模式不仅可以有效避免数字教条的困境，更为重要的是它可以为市场调节提供更为广阔的空间，避免过度的顺周期宏观操作或逆周期操作。

7.3 重视“长短有别”，准确区分短期目标与中长期目标、短期工具与中长期工具之间的在宏观管理中的本质差别，防止中长期目标的短期操作和短期目标的中长期操作

近两个经济周期，我们发现宏观经济调控存在两种趋势：（1）短期宏观调控往往过度依赖于行政管制和大幅度制度调整，把短期宏观调控等同于间歇性的社会经济秩序整顿（如金融秩序整顿、土地市场整顿以及违规投资项目审查等），把惩治腐败当成宏观过热治理的核心法宝之一。其实，市场秩序建设以及腐败的惩治应当是一个日常性和长期化的目标，依赖这些工具来完成短期宏观调控目标不仅有违社会经济秩序整顿的本意，同时也会加大调控过度 and 进一步扰乱市场的风险，宏观调控目标与社会经济秩序整顿目标及其相应措施的实施应当进行一个实质性的区分。（2）过份寄希望于在中长期手段来实现短期目标，这集中在这些年在内需拉动上过度寄希望于消费需求急剧增加，流动性过剩寄希望于外汇储备的快速下降之上。事实上，内外需结构失衡等问题是短期宏观经济调控无法解决

的问题，它必须以中长期工具为主（例如、社会福利制度的建立与完善、教育与医疗制度的完善；中国进出口结构的调整和产业的升级等）和短期工具为辅（例如利率政策、信贷政策、汇率政策等）。

导致这两种趋势的关键原因，就在于我们过分强调了“短长结合”宏观调控策略，而忽视了“短长有别”。

（二）具体政策建议

7.4 宏观经济短期政策工具应当改变“主观稳健”、“实际偏紧”的政策导向和操作模式，使之具有“中性取向”和“积极操作”的特点，以缓解实际 GDP、固定投资以及 M2 增长速度的过度下滑

1) 确定财政预算的中性需求管理取向与税收政策的增长支持 (pro-growth) 倾向。具体内容包括：(1) 适当扩大财政赤字的增长幅度，使之与 GDP 增长速度相当，2007 年在增加国债发行的同时，应当将前几年结转的增发国债规模改转为新农村专项国债；(2) 在财政收入方面，应当适当降低边际税率，逐步缩小财政收入增长速度与 GDP 增长速度的差距，降低中国宏观税负水平，以提高企业，特别是民营企业的竞争力和创新力，例如合并外资企业和内资企业的所得税税率、降低企业所得税和简化企业其他税收性费用，调整居民收入所得税边际税率的累进层级，在加大超高收入阶层的累进税率的同时，降低中产阶层的累进水平；(3) 在财政支出方面，应当进一步坚持 2006 年财政支出导向，进一步增加中央和省级政府预算对农村的公共部门投资，加大城市医疗、教育、环境保护等公共部门投入，改革医疗体制，降低居民的公共支出负担。

2) 有效组合货币政策的各种短期工具，使之达到“中性定位”和“积极操作”的要求。具体内容包括：(1) 适度放松信贷，使货币供给增长速度与 GDP、价格水平以及货币流动速度的增长幅度相一致，抛弃不科学的新增贷款目标控制，使货币供给能够支持潜在 GDP 增长速度和相应的合意投资增长速度，同时部分释放银行过剩的流动性；(2) 在保持利率相对稳定的同时，利用公开市场业务和提高准备金率等方法缓解银行流动性过剩问题；(3) 加大人民币汇率的升值幅

度和浮动区间，使人民币实际有效汇率升值幅度达到 3-5%。

7.5 确定经济发展的中期目标，根据中期政策工具的内在规律，按照稳定性和连续性原则进行宏观调控的短期安排

1) 各种市场秩序整顿和腐败惩治应当中长期化，在经济周期的各个阶段上都应当严格进行，而不应当根据短期宏观经济的波动而发生摇摆。因此即使在实际 GDP 过度回落的 2007 年，也应当从中长期角度出发把好土地、信贷闸门和市场准入门槛，严格审批新增建设用地，加快落实国家土地督察制度，全面落实节能降耗和污染减排目标责任制等制度建设。

2) 将“改变中国内外需结构失衡、改变收入分配失调以及大幅度提高本国消费水平”等目标中长期化，并根据各种体制深化的内在规律，有步骤地推行进行社会福利制度改革、公共财政体制改革、医疗教育体制改革。因此，2007 年的各项制度改革不宜因为短期宏观经济的波动而采取过分之举。在保持制度调整的延续性前提下，2007 年可以重点采取以下措施：（1）建立国有资产收益预算管理制度，提取垄断性国有企业在经济扩张阶段的超额利润，并通过转移支付，以部分改变企业储蓄过多、居民收入增加速度低于 GDP 增长速度的局面；（2）进一步打破现有各种产业的行政垄断，使大量民营企业能够在市场的指导下进一步进入这些产业，以提高中国投资的整体质量；（3）进一步推进出口退税、所得税并轨，加大人民币汇率升值，鼓励本国企业“走出去”等政策措施，以相对抑制国际收支顺差的过快增长。