

中國宏觀經濟論壇

宏观经济月度数据分析报告

(2018年5月) (总第23期)

主办单位：中国人民大学国家发展与战略研究院
中国人民大学经济学院
中国诚信信用管理股份有限公司

二〇一八年五月

用调控维护短期平稳增长，以改革激发长期发展动力

——中国宏观经济论坛月度数据分析报告（2018 年 5 月）^①

摘要：2018 年 1-4 月数据显示，中国宏观经济在中高位平稳运行。主要表现为：第一，实际 GDP 增速和工业增速平稳；第二，就业形势向好；第三，价格信号平稳；第四，外汇储备企稳，人民币汇率预期平稳；第五，制造业采购经理人指数维持在扩张区间。虽然宏观经济维持平稳，然而经济持续增长的动力值得持续关注，这主要表现为如下方面：第一，消费持续低位运行；第二，外需呈现很强的不确定性；第三，固定资产投资持续走低，民间投资仍处于较低水平；第四，工业企业和民营企业效益增速回落。根据中国人民大学国家发展与战略研究院课题组最近的测算表明，通过全面深化改革消除市场扭曲、释放出的改革红利能够为中国经济高质量发展提供可观的长期动力。因此，我们建议在用宏观调控政策维护短期平稳增长的基础上，居安思危，全面深化改革，激发长期经济增长的内生动力。

一、宏观经济中高位平稳运行

2018 年 1-4 月数据显示（见表 1），当前中国宏观经济维持平稳增长。

表 1 2018 年 1-4 月中国宏观经济核心指标一览表

核心指标	2016	2017				2018	最新 变化
	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1-4 月	
GDP 同比（%）	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9*	↔
工业增加值同比（%）	6.0	6.8	6.9	6.7	6.6	6.9	↑
固定资产投资 累计同比（%）	8.1	9.2	8.6	7.5	7.2	7.0	↓

^① 本报告为中国人民大学“中国宏观经济论坛”团队集体研究成果，执笔人为尹恒。报告的不足和错误之处由执笔人负责。

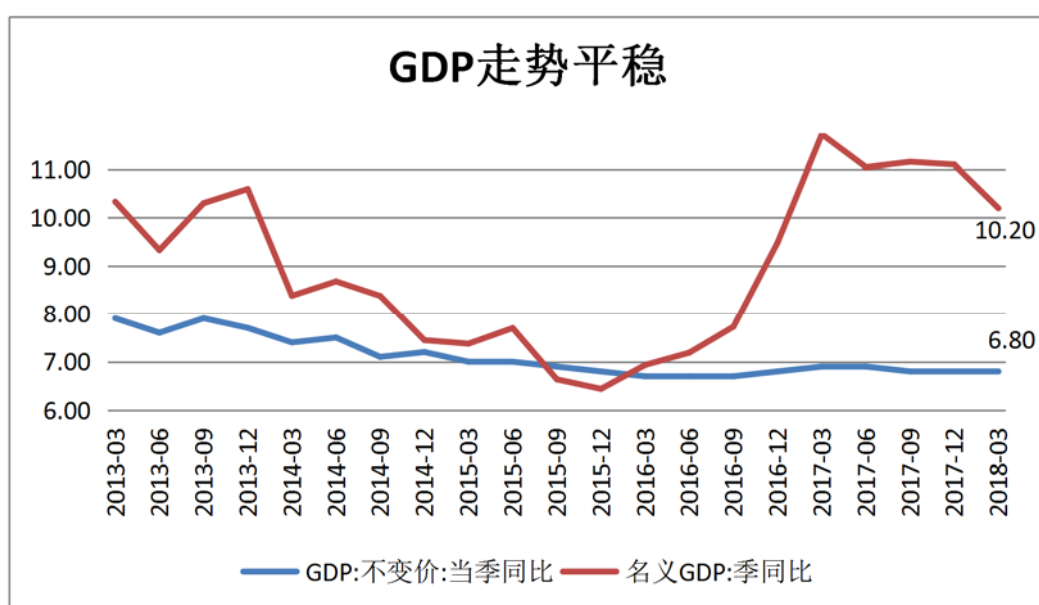
全社会消费品零售额累计同比 (%)	10.4	10.0	10.4	10.4	10.2	9.7	↓
出口累计同比 (%)	-7.7	7.1	7.7	7.2	7.9	13.7	↑
进口累计同比 (%)	-5.5	24.3	18.8	17.4	16.1	19.6	↓
贸易顺差累计值 (亿美元)	5097	601	1776	2902	4200	-197	↓
M2 累计同比 (%)	11.3	10.6	9.4	9.2	8.2	8.3	↓
社会融资规模累计值 (亿元)	178000	69268	111684	156660	194430	71364	↑
CPI 同比 (%)	2.0	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8	↓
PPI 同比 (%)	-1.4	7.4	6.6	6.5	6.3	3.4	↑

注：带*号表示根据 1-3 月份数据预测指标；↓、↑、↔分别表示指标与 2017 年同期相比下降、上升或持平。

数据来源：本报告数据全部来自中国国家统计局、Wind 数据库、Bloomberg 数据库。

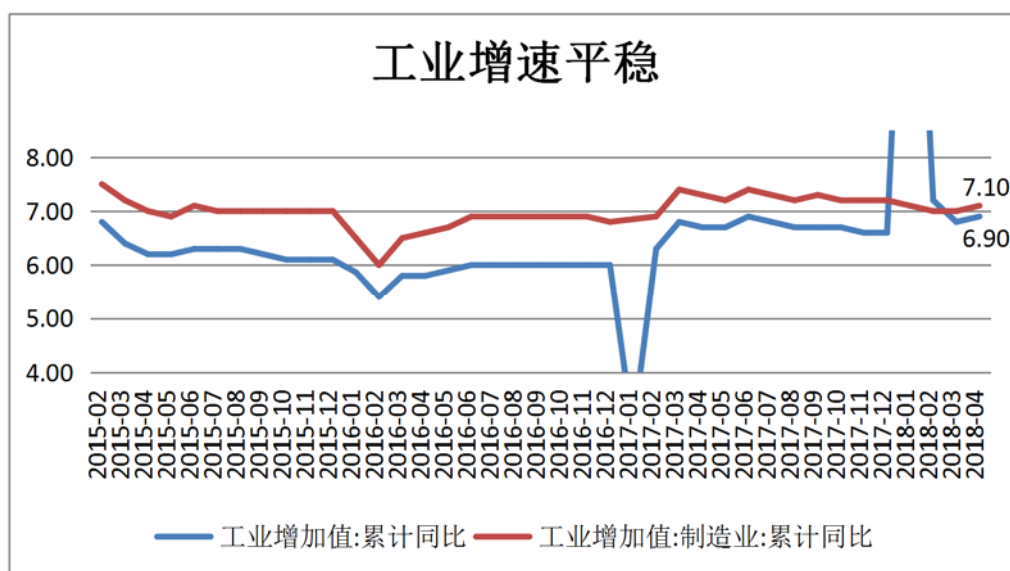
1. 实际 GDP 增速平稳。

2018 年一季度实际 GDP 增长 6.8%，比去年同期小幅回落 0.1 个百分点。2016 年四季度是 6.7%；2017 年一季度、二季度、三季度和四季度实际 GDP 同比增长都是 6.9%。宏观经济连续 9 个季度稳定在 6.7-6.9%的中高速区间。



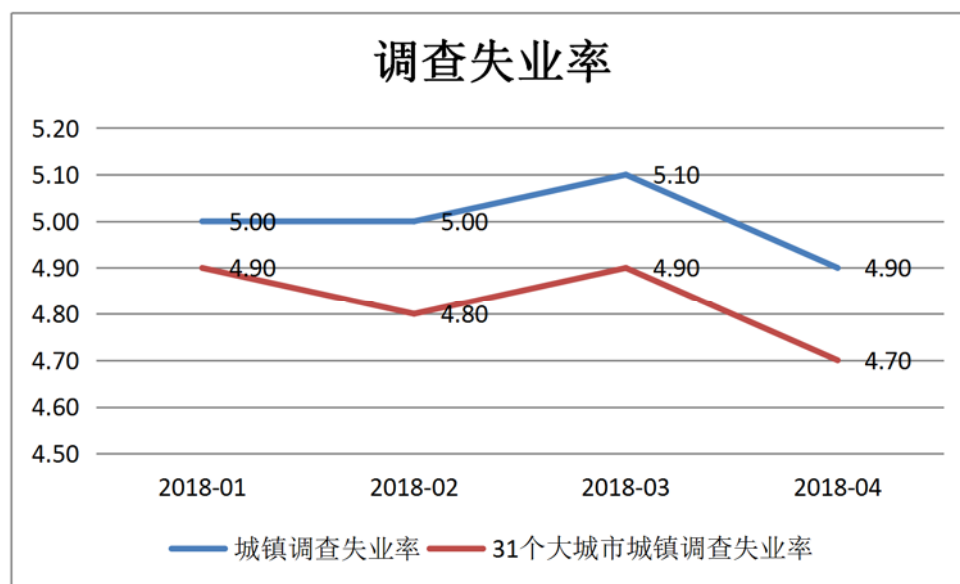
2. 工业增速平稳。

2018年4月份，规模以上工业增加值增速为6.9%，比去年同期高0.2个百分点。4月份制造业增加值的增速为7.1%，比去年同期低0.2个百分点。过去一年来规模以上工业增加值增速处于6.7-6.9%的中高速区间(今年1月和2月除外)；制造业增加值的增速更是相当平稳，一直处于7.1-7.3%的区间。



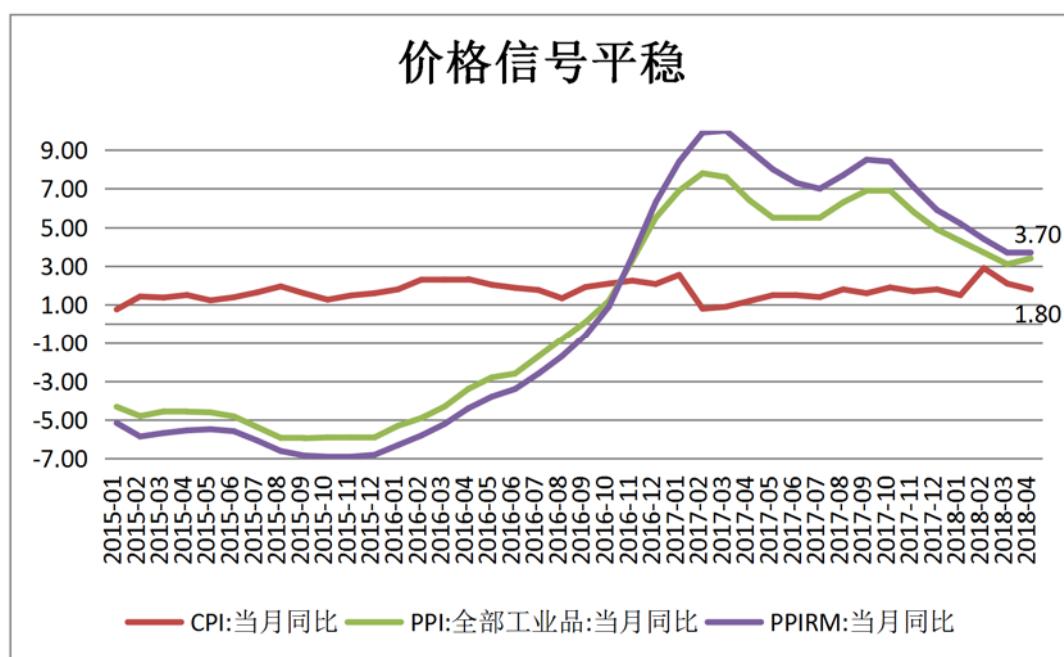
3. 就业形势的向好。

2018年4月全国城镇调查失业率和31个大城市城镇调查失业率都回到了5%以下，分别为4.9%和4.7%。就业形势的向好表明宏观运行是平稳的。



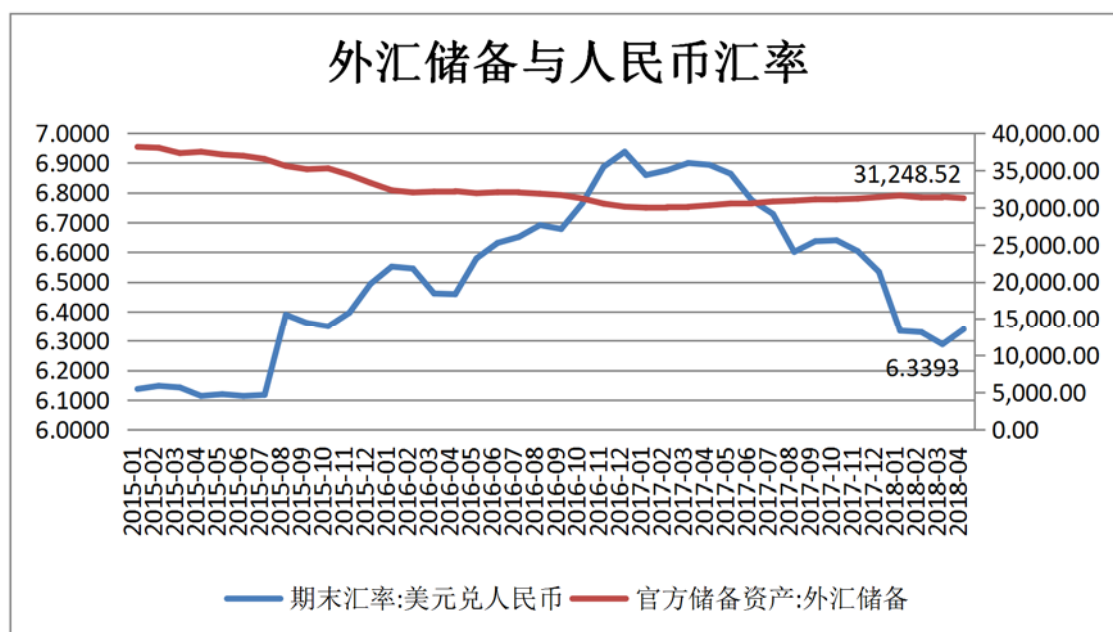
4. 价格信号平稳。

2018 年 4 月价格延续去年走势：CPI 维持低位、PPI 高位回落，PPI-CPI 缺口缩小。4 月 CPI 同比涨幅为 1.8%、PPI 同比涨幅 3.7%。PPI-CPI 缺口缩小至 0.9 个百分点。PPI-CPI 缺口缩小表明最近一年多来的工业复苏基本完成了从上游行业向下游行业的传导，对工业生产的扩张效应消减。物价的低位运行，给宏观调控政策留出了较大的操作空间。



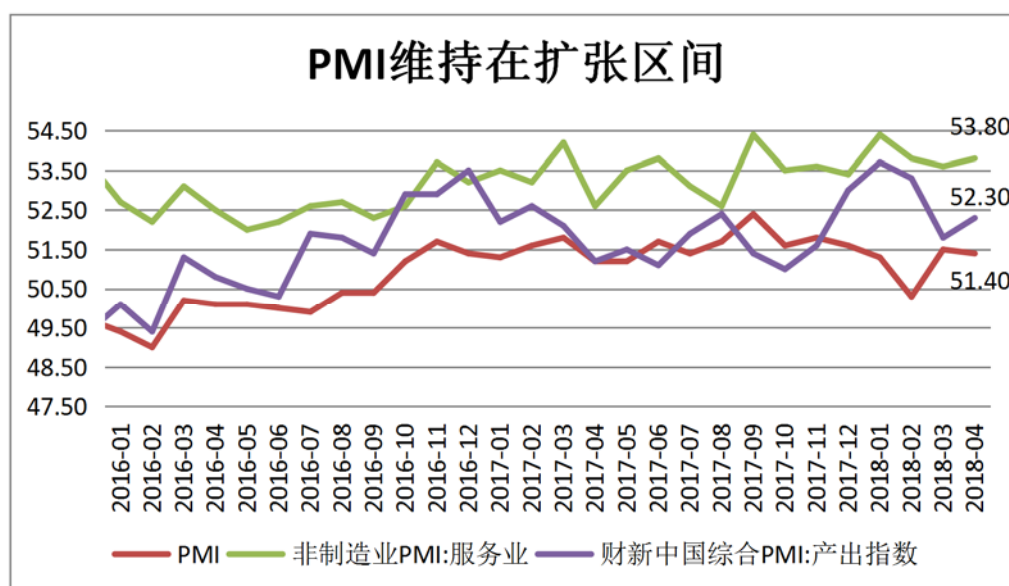
5. 外汇储备企稳，人民币汇率预期平稳。

截止 2018 年 4 月，外汇储备连续 15 个月维持在 3 万亿美元以上。人民币汇率摆脱了贬值压力后，维持了一年的强势。目前稳定的外汇储备和人民币汇率的平稳预期，使得进一步扩张开放的政策增加了许多底气。



6. 采购经理人指数（PMI）维持在扩张区间。

各类宏观经济景气指数和先行指标也显示经济平稳运行。2018 年 4 月份，制造业采购经理指数 PMI 为 51.4%，服务业为 53.8%，财新中国 PMI 为 52.3%，持续高于 50% 的荣枯分界线。



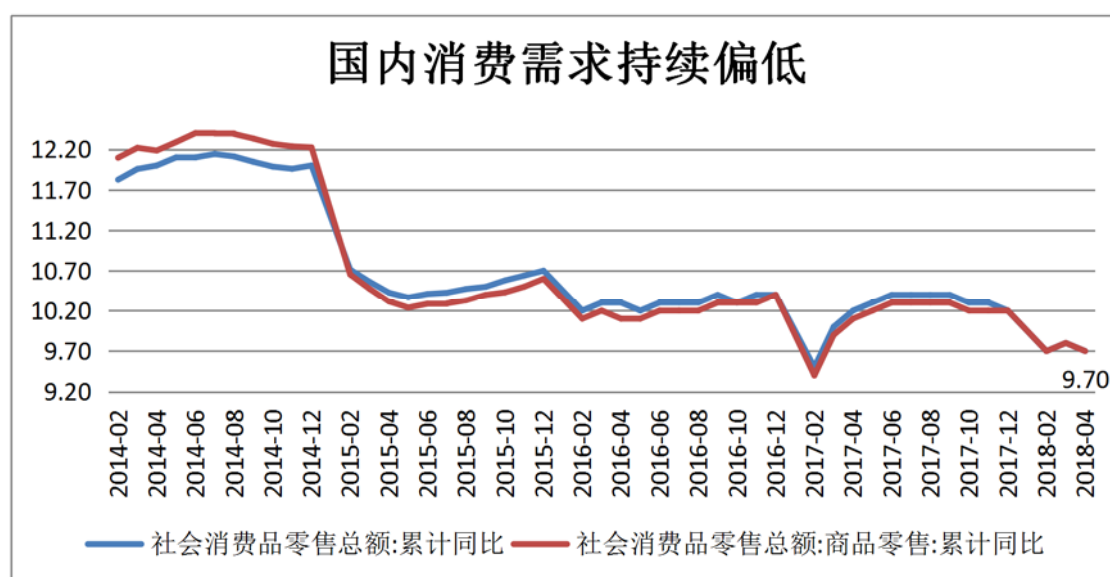
总之，从以上数据解读，当前中国宏观经济在中高位平稳运行。

二、经济持续增长的动力需要关注

虽然中国宏观经济维持平稳运行，然而经济持续增长的动力值得持续关注，这表现为如下方面。

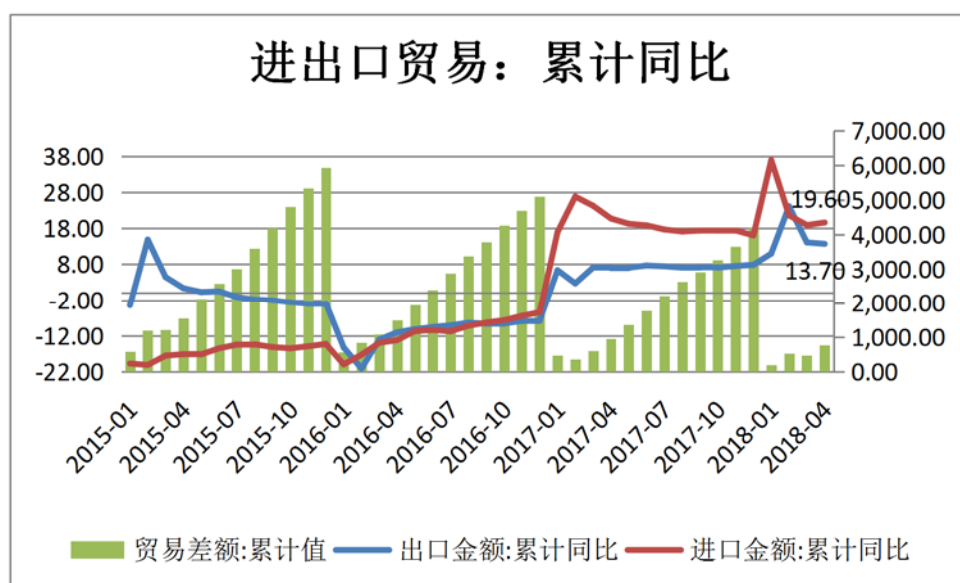
1. 消费持续低位运行

长期以来，投资一直是拉动中国经济增长的主要因素。这是发展中经济的一个基本特征。毕竟，资本积累是经济发展的一个重要因素。然而，经济发展的最终目标是人民福利的改善，而直接的表现就是消费的提升。发达经济体中国民收入的最大份额用于最终消费。因此，从经济发展的长期趋势来看，最终消费一定是推动经济增长的主要力量。然而，2018 年 4 月份数据显示国内消费需求在继续探底。实际消费增速持续下滑的趋势明显。4 月份社会消费品零售总额累计同比增长 9.7%，为 2004 年 1 月份以来的次低点（2017 年 2 月份的 9.5%）。

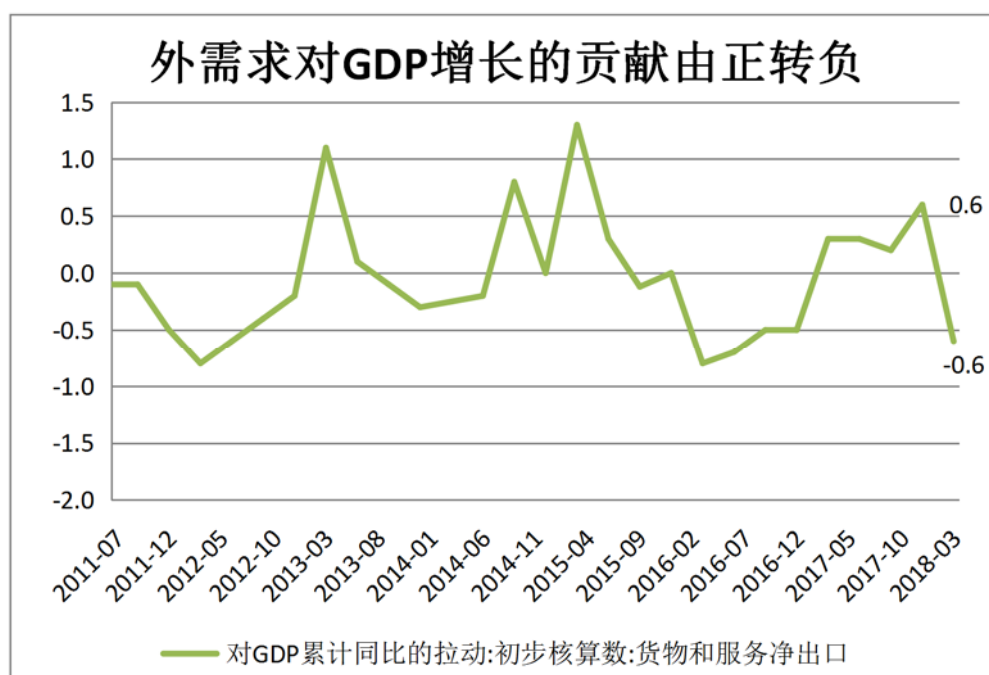


2. 外需呈现很强的不确定性

2018 年前 4 个月，中国出口和进口累计值增速分别为 13.7%和 19.6%。在全球经济同步增长、大宗商品价格反转、发达国家资产负债表修复等因素的作用下，中国出口、进口及贸易总额保持较快增长。3 月份出口当月同比出现负增长 2.7%，主要是由农历春节错位因素所导致。4 月份出口当月同比增长恢复为 12.9%。

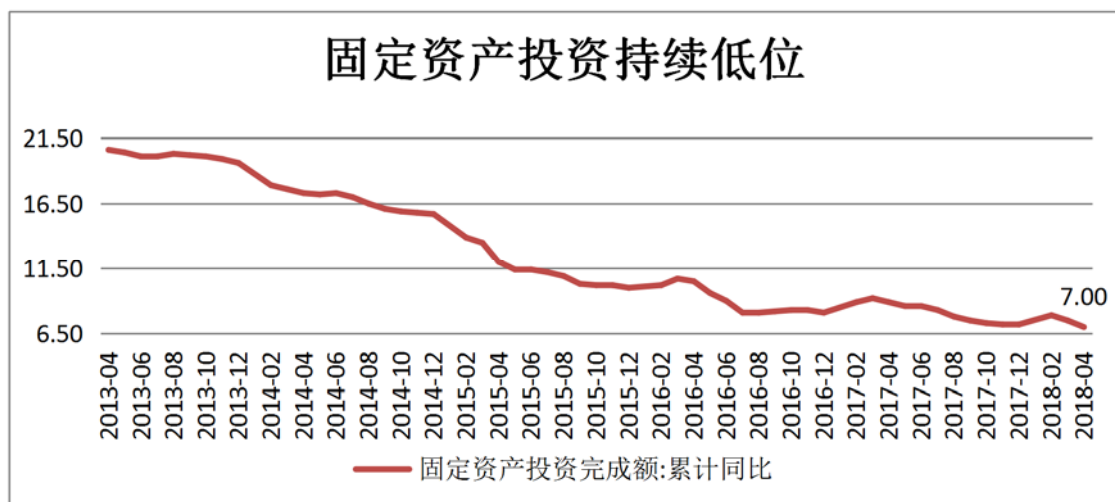


由于进口增幅高于出口，2018 年前 4 个月贸易顺差收窄至 767.5 亿美元，较 2017 年同期下降了 197.2 亿美元。从而一季度净出口对中国经济增长的贡献，由 2017 年的正向拉动 GDP 增长 0.6 个百分点，转为拖累 GDP 增长 0.6 个百分点。由于 2018 年以来贸易保护主义的迅速升级，外需的不确定陡然放大。

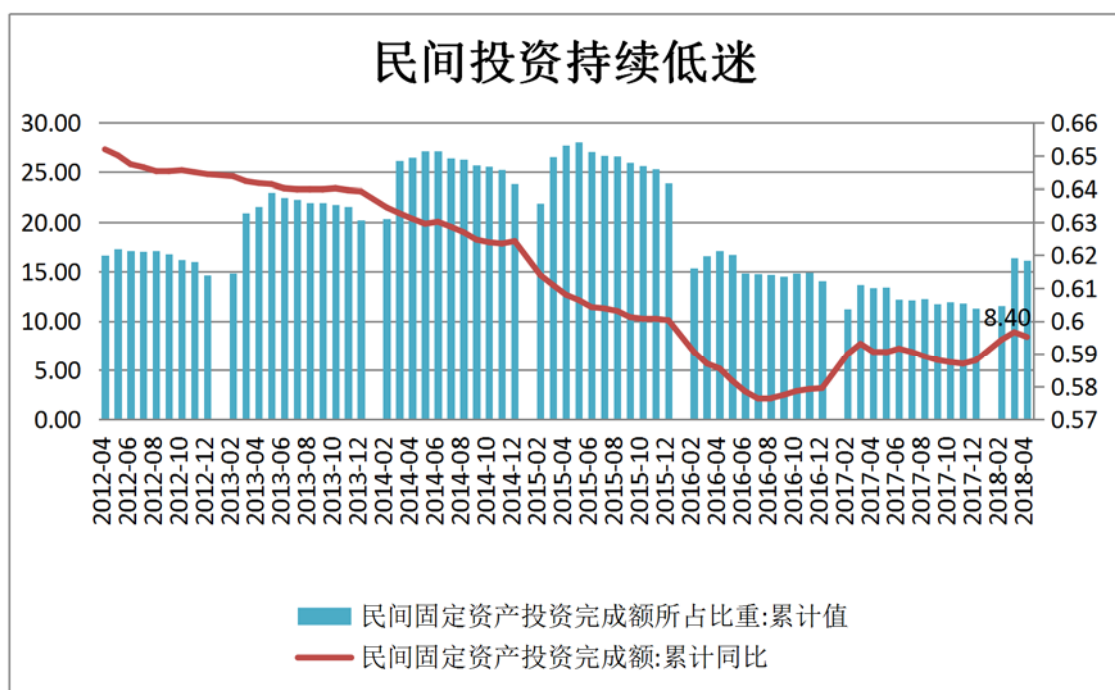


3. 固定资产投资持续走低，民间投资仍处于较低水平。

2018 年 1-4 月 7%，比 1-3 月份增速回落 0.5 个百分点，也低于去年同期增速 0.9 个百分点，显示固定资产投资尚未企稳。

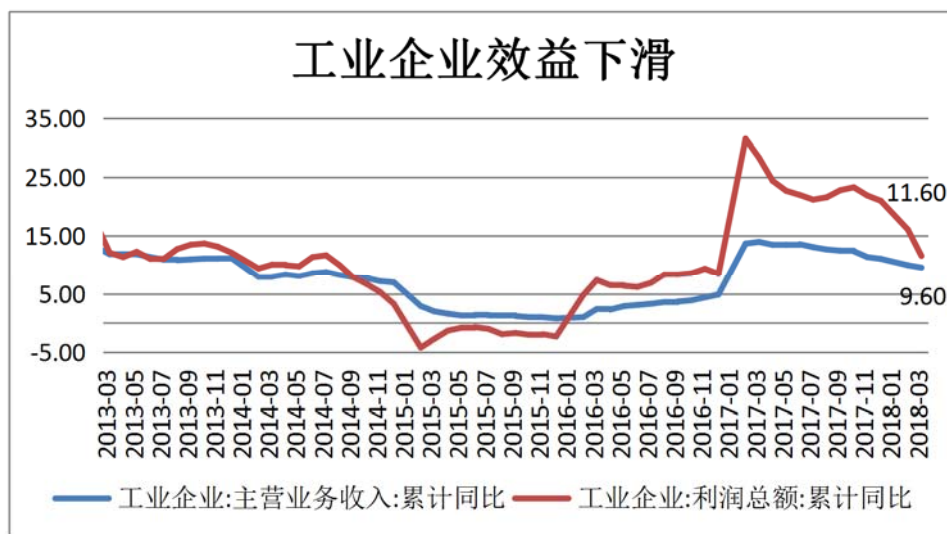


自 2012 年开始，民间投资增速持续下滑，从接近 30%“断崖式”下跌至 2016 年底 3.2%。相应地，民间投资在全社会固定资产投资中所占的比重下降近 4 个百分点。2018 年以来，民间投资似乎有上升的迹象，前 3 季度民间投资增速提高到 8.9%。然而 2018 年 4 月份数据显示增长乏力，民间投资增速比一季度又下滑了 0.5 个百分点。而且，民间投资增速仍然是相当低的水平。为了弥补民间投资留下的空缺，政府只能加大投资力度。内生动力不足制约中国未来增长的主要因素。

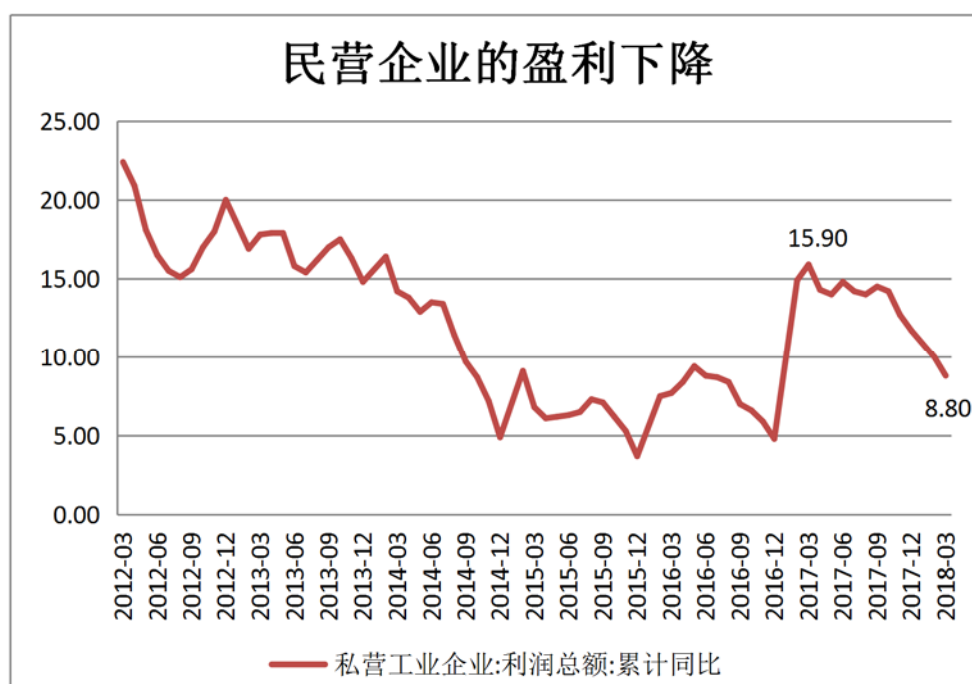


4. 工业企业和民营企业效益增速回落

由于大宗商品价格触底反弹、供给侧结构性改革、企业补库存意愿增强等多种因素带动下，2017 年工业企业效益增长出现较大幅度改善。但进入 2018 年以来，企业效益改善幅度呈现明显放缓的趋势。1-3 月份，全国规模以上工业企业主营业务收入和利润总额同比增长分别为 9.6%和 11.6%，较去年同期增速分别下滑了 16.7 和 4.4 个百分点。



与民间投资增速低迷相伴随的，是民营企业的盈利状况持续不佳且重新开始大幅回落。2018 年 1-3 月份私营工业企业的利润增长率为 8.8%，比去年同期下降了 7.1 个百分点。自 2012 年私营工业企业的利润增长率接近 20%；2013 年下降到 14.8%；2014 年急剧下降到 4.9%；2015 年进一步下降到 3.7%。2016 年，在国有企业利润增长率剧增 28.6%的情况下，民营企业的利润增长率仍然只有 4.8%。2017 年私营工业企业的利润增长率恢复到 11.7%。然而 2018 年民营企业的盈利状况又开始回落。



三、 改革红利可以为中国经济高质量发展提供可观的长期动力

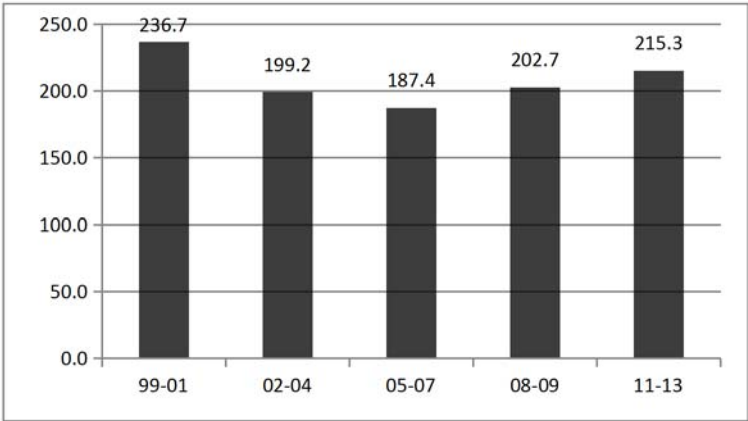
虽然 2018 年 1-4 月数据显示中国宏观经济维持平稳运行，然而同期也显现出经济持续增长的内生动力不足。如何重建中国经济增长的长期推动力？我们认为，改革红利可以为中国经济高质量发展提供可观的长期动力。

习近平总书记在中共 19 大报告中已经明确指出“使市场在资源配置中起决定性作用”。因此通过深化改革消除市场扭曲、改善资源配置效率、释放改革红利，显然能够为经济提供长期动力。不过，释放改革红利的空间是否还可观呢？

中国人民大学国家发展与战略研究院课题组最近的测算表明，中国资源配置效率改善的空间仍然巨大，改革的红利仍然十分丰厚。图 1 给出制造业整体上资源配置效率的改善空间及变化。总体上看第一个鲜明的印象是资源配置效率改善的空间巨大：如果实现最有效的资源配置，1999-2013 期间中国的宏观生产率平均能够增加 208%。另一个鲜明印象是总的来看样本期内中国资源配置效率的改善并不明显，1999-2013 期间效率改善的空间只缩小了 10%（下降 24 个百分点）。资源配置效率改善空间的变化呈现明确的 V 型阶段特征，2005-2007 是资源配置效率的相对高点。上世纪末至 2007 期间，资源配置效率逐步上升趋势明显，改善的空间从 237% 下降到 187%，缩小 49 个百分点。然而之后配置效率开始逐步

下降，从 2008 至 2013 年，效率改善空间反而增加了 15%（相当于 28 个百分点）。从对经济增长的贡献上看，1999-2013 期间资源配置效率的改善贡献了 0.5 个百分点的年均增长率，其中 1999-2007 期间效率改善贡献的年均增长率为 2 个百分点，而 2008-2013 期间由于资源配置效率下降反而拖累了年均增长率为 1.5 个百分点。

图 1 制造业资源配置效率改善的空间



课题组进行一些有意义的政策模拟。图 2 和图 3 以 2011-2013 期间 215.3% 的效率改善空间为出发点，分析改革的红利。图 2 模拟政策延时的影响，图 3 模拟政策力度的影响。直观地，旨在减少扭曲的改革政策拖延的时间越长，通过改善资源配置激发的经济增长率就越低；在给定的时期内，改革政策力度越大，激发的经济增长率就高。在未来 10 年内即使只释放出一半的资源配置效率改善空间，也能保证每年 4.2% 的经济增长率。这需要多大的改革力度呢？作为参照系，考虑 1998-2007 这 8 年期间配置效率改善空间下降了 21%，贡献年均增长率 2 个百分点。可见，10 年内释放出一半效率改善空间虽然需要一定的改革力度，但并非不可能。这表明，通过深化改革改善资源配置效率完全能够成为中国经济发展的新动能，改革红利仍然十分丰厚。

图 2 政策模拟之一：改革推进速度与年平均增长率

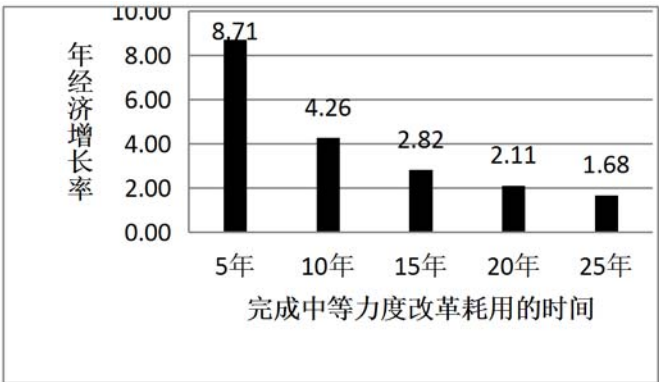
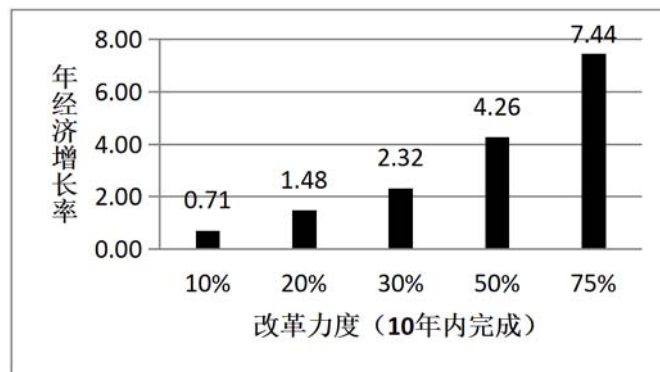


图 3 政策模拟之二：改革力度与年平均增长率



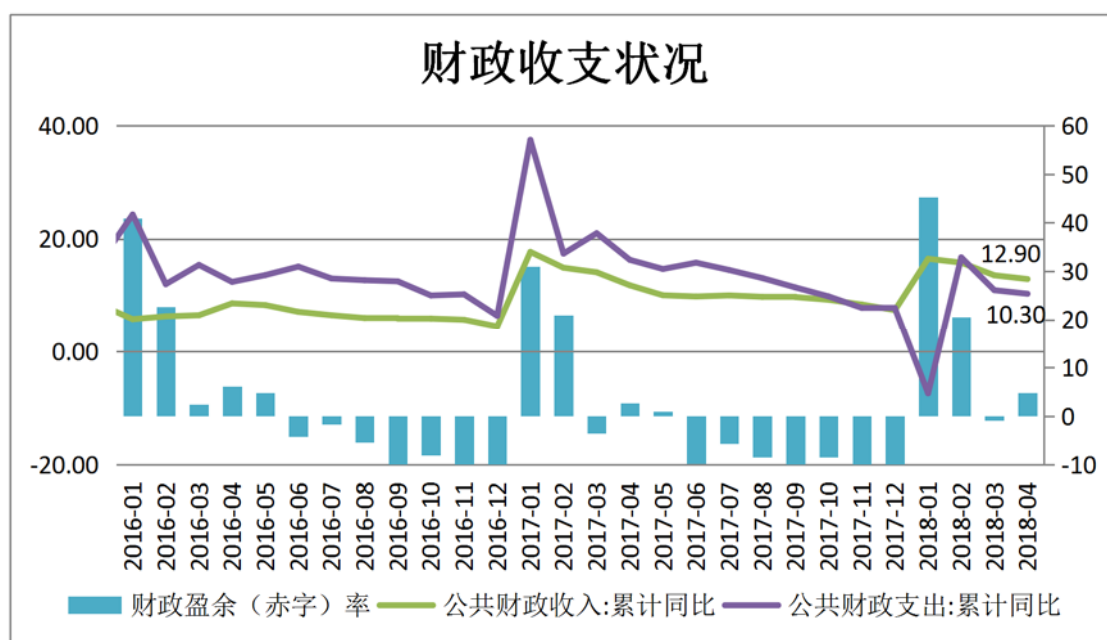
四、 政策建议

综合以上分析，我们提出短期和长期两方面的政策建议。

（一）短期：继续用财政和货币政策工具维持平稳增长

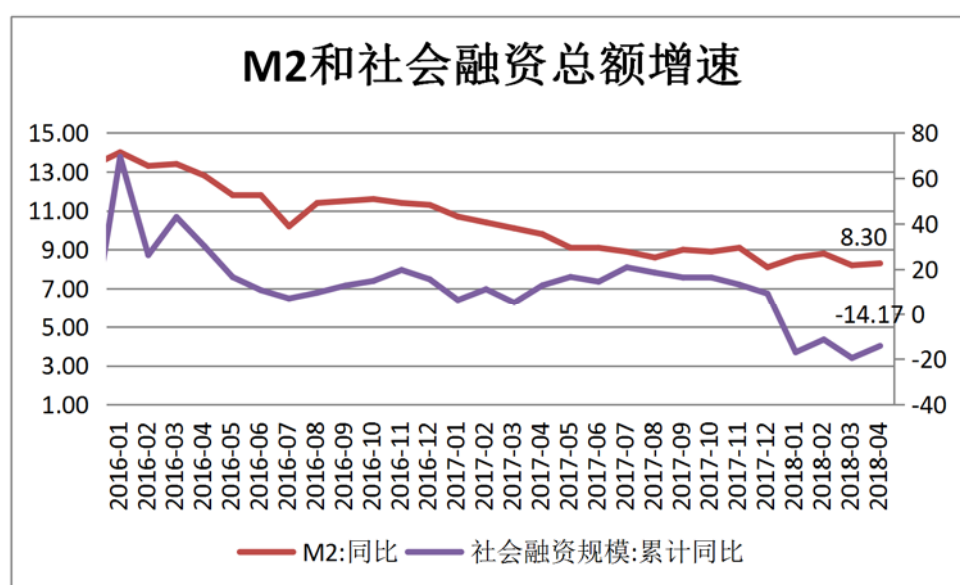
1. 财政政策可以更为积极

截止 2018 年 4 月份，公共财政收入同比增长 12.9%，比去年同期高出 1.1 个百分点；财政支出同比增长 10.3%，比去年同期下降 6 个百分点。2015 年以来，我国通过发行地方政府债券置换原有政府性债务，从一定程度上已经避免了地方融资平台出现大面积违约的情况发生。这给财政政策一定的空间。应该继续用政府投资稳定需求的增长，从基建、养老、医疗、教育等仍需要大量投入的产业入手增加投资需求。在符合国家经济结构调整方向的产业上，政府应予以多种政策的支持和鼓励，降低部分企业在开拓新业务过程中的风险。



2. 货币政策存在适度宽松的空间

近年来，广义货币存量（M2）的增速持续放缓。2018 年 4 月份的同比增幅为 8.3%，比去年同期下降 1.5 个百分点。社会融资规模更是明显收缩，2018 年 4 月份的同比下降了-14.17%。M2 和社会融资增速的全面放缓，表明当前货币政策偏紧。目前国内物价水平低位运行，这给适度宽松的货币政策以空间。如果经济下行的压力重现，我们认为转向更加积极的货币政策。



3. 采取多种措施激活民间创业和投资

激发民众创业热情、提高民间投资的积极性，是实现中国经济持续高质量增

长的关键之一。为此我们建议：

第一，狠下决心，减税降费，切实减轻民营经济负担，降低民营企业各方面的成本。

第二，进一步放宽民间投资的市场准入限制。民间投资的市场准入限制更多体现在第三产业上。在交通、电信、电力等公用事业和基础设施领域以及医疗、金融、教育等社会事业领域，民间投资均面临不同程度的市场准入限制。未来，应进一步通过监督地方政府积极落实“民间投资 36 条”与“鼓励社会投资 39 条”等促进民间投资的政策文件，营造公平、公正的市场竞争环境，拓宽民间投资的空间。

第三，加快推进包括利率市场化改革在内的金融改革，解决民营企业融资难、融资贵的问题。目前中国已经取消了对贷款利率下限和存款利率上限的管制，但是利率市场化进程并没有真正完成。银行业的垄断结构仍然使得利率仍处于政府人为管制之下，对国企与地方政府部门的信贷配给现象也依然存在。因此，未来应着力提高银行业的竞争程度，包括支持符合条件的民营企业发起设立民营银行、金融租赁公司、消费金融公司等新型金融业态，适当降低民营资本发起和参与组建小额贷款公司、融资性担保公司、融资租赁公司等地方金融组织的门槛，从而为民营企业融资提供良好的外部融资环境。

4. 采取措施扭转居民消费跌势

这主要包括：进一步完善包括养老保障、医疗保障、失业保障在内的社会保障体系，减少居民面临的不确定性，提振消费者信心；增加居民就业机会和收入，促进消费的转型升级；加强国民收入的再分配措施，降低收入不平等程度。

（二）长期：全面深化改革激发经济内生动力

中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，通过深化改革减少甚至消除这些扭曲，也是中国经济实现从数量型向质量型、集约化增长转变的题中应有之义。消除市场扭曲的改革主要围绕以下方面展开：

1. 加快建设统一开放、竞争有序的市场体系

统一开放、竞争有序的市场体系，是市场在资源配置中起决定性作用的基础。随着经济体制改革的不断深化，目前全国统一市场基本形成，公平竞争环境逐步

建立。然而地方保护、区域封锁、行业壁垒、企业垄断的现象仍然存在，随意给予优惠政策或减损市场主体利益的政府行为也不少见。为此，需要加大力度，废除妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法，清除各种市场扭曲，加快要素价格市场化改革，破除地区封锁和行业垄断，促进商品和要素在全国统一市场内范围内自由流动。

2. 进一步理顺政企关系，规范地方政府行为，深化国有企业改革，营造公平竞争的市场环境

公平竞争是市场经济的基本原则，是市场机制高效运行的重要前提。处理好政府与市场的关系，转变政府职能，最大限度减少对微观经济的干预，能够防止政府行为对市场的扭曲，促进和保护市场主体公平竞争，从而有利于保障资源配置依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化，让市场配置资源的决定性作用得到充分发挥。

理顺政企关系的关键环节是规范地方政府行为。毋庸置疑，地方政府发展经济的热情和努力是推动中国经济增长的核心力量之一。然而在地方层面上政企关系不顺问题尤为突出。例如，政府经济职能越位和错位、政府市场监管作用没有充分发挥、政府服务职能不到位，随意和不透明的政策优惠和处罚、繁杂和低效的行政审批、政出多门、政商关系复杂等等。这大大提高了制度性交易成本，严重扭曲了市场资源配置。

理顺政府企业关系的另一个重要方面是深化国有企业改革。国有企业为推动经济社会发展、保障和改善民生、开拓国际市场、增强我国综合实力作出了重大贡献。但也要看到，国有企业政企分开、政资分开、所有权与经营权分离问题尚未得到有效解决，国有企业距离自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的真正市场主体还有很大差距。国有企业与政府间过于密切的关系导致国有企业软预算约束问题长期不能彻底解决、市场主体间公平竞争难以实现。国有企业得到大量政府关照，例如低价土地、减免税收、更易获取金融资源、较低的资金成本等等。这一方面扭曲了国有企业投资行为，导致过度投资和重复建设；另一方面，政府的“父爱主义”使得国有企业并不能按照市场机制优胜劣汰，其落后产能难以被及时淘汰。这严重损害了资源配置效率。

3. 深化金融体制改革，消除信贷和资本市场的扭曲，提升金融服务实体经济

济的效率

一段时期以来，中国金融领域存在“脱实向虚”的倾向，金融服务实体经济不到位，融资结构不合理，中小企业融资难、融资贵问题突出。这表明金融资源的配置效率亟待提升。深化金融体制改革的方向，是发挥市场在配置金融资源中的决定性作用。这包括推进金融价格（利率）市场化，让市场在金融价格（利率）形成和变动中发挥决定性作用；健全商业性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系，形成金融机构公开、公平、公正参与市场竞争的制度环境；培育公开透明、竞争高效、健康发展的资本市场，形成包括场外、场内市场的分层有序、品种齐全、功能互补、规则统一的多层次资本市场体系。

4. 深化财税体制改革，减轻因税收和补贴造成的扭曲。

不合理的税收和财政补贴是扭曲资源配置的一个重要因素，在这方面地方政府依旧是矛盾的主要方面。例如，即便税法规定了统一的税制，地方政府对税收征管的影响仍然可以造成地区间、行业间的税收扭曲。地方政府在对特定经营者给予优惠政策或者施加税费负担方面也有很大的自由裁量权。例如国务院发展研究中心的调查表明地方政府的各类资金支持、财政补贴、税收减免与返还等占企业年营业总收入的 4.2%，而这些税收优惠和补贴的透明度和公平性存疑。从改善资源配置效率的角度看，深化财税体制改革的目标应该是优化税制结构、完善税收和补贴的功能，建立统一、公平、透明的税收和补贴制度体系。

这些改革措施是相互促进、相互补充的。它们正是习近平总书记在中共 19 大报告中“建设现代化经济体系、加快完善社会主义市场经济体制”的关键内容。经济体制改革的核心是使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。我们认为，这就是供给侧结构性改革的核心要义。我们相信，通过全面深化改革实现要素自由流动、价格反应灵活、竞争公平有序、企业优胜劣汰，改革的巨大“红利”必将释放出来。全面深化改革将成为推动中国经济长期、高质量增长的重要力量。