

读研究报告 看经济形势②

# 中国宏观经济步入新常态攻坚期

## ——2014至2015年中国宏观经济分析与预测

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学国家发展与战略研究院近日发布《2014至2015年中国宏观经济分析与预测》报告。该研究报告显示,2014年是中国大改革与大调整拉开序幕的一年,也是中国宏观经济沿着新常态轨迹持续发展的一年。一方面,GDP增速等宏观参数在外需疲软、内需持续回落、房地产周期性调整等力量的作用下持续回落;另一方面,经济结构在消费升级、不平衡逆转以及政策调整的作用下出现较大幅度的调整,结构参数的良性调整、总体价格水平保持相对稳定以及就业状况的持续稳定,给2014年的宏观经济增加了亮色。

值得注意的是,2014年中国宏观经济新常态不仅延续了以往几年的4大典型特征,同时呈现出一系列新现象和新模式,很多参数开始出现超预期调整。这可能标志着中国宏观经济新常态开始步入攻坚期。

2015年将是中国经济大改革与大调整全面展开的一年,它将延续2014年中国宏观经济运行的逻辑,使新常态的4大典型特征进一步持续;但在改革力度全面提升、房地产周期调整进一步加大、经济下行压力进一步加大等因素的作用下,2015年中国宏观经济将面临6大挑战和变化。这决定了2015年中国宏观经济必须在全面推进改革与调整的同时,加大底线管理的力度。

## 宏观经济的四个典型特征

2014年中国宏观经济最为典型的特征就是延续了2010年以来典型的“新常态”模式,这集中反映在以下4个方面:

(一)在GDP增速逐季回落过程中,价格总水平保持相对稳定的状态。

这表明目前中国经济增速下滑不仅来源于需求的疲软,同时也来源于潜在增长能力的下滑,潜在GDP增速的下滑是中国经济增速下滑的内在原因之一。

中国经济将告别高速增长期,逐步进入中高速增长。在这个迈进的过程中,必将产生几大现象:第一,经济增速的换挡不是一个短暂的过程,而是一个不断培育新增长点和新增长模式的过程,因此是一个中长期的过程,这需要足够的耐心;第二,经济增速很强的下滑将是常态,但由于各种参数调整的速度具有不确定性,因此潜在增速回落的幅度具有很强的不确定性,这将给宏观经济政策目标的确定带来巨大的挑战;第三,寻找和构建新的增长点将是未来几年改革和调整的核心,新一轮改革红利、新一轮人力资本红利、后工业化红利以及产业升级红利,将需要大改革和大调整来构建,因此,在GDP增速回落进程中参数变化并不是线性的,它往往会在“大破大立”的构建中出现跳跃性变化。

(二)在GDP增速与工业增加值增速持续回落的同时,就业状况保持良好态势。这表明中国就业已经随着经济结构的变化而发生明显的质变,同时也表明中国的菲利普斯曲线在结构变异中发生漂移,宏观经济政策目标的约束函数已发生重大调整。

中国人民大学团队依据2013至2014年的各类参数,在假定线性变化的前提下进行测算,在现有劳动力供给的状况下,要保证

就业水平相对稳定,GDP只要达到7%即可。

(三)7大类结构参数开始发生较大的变化,中国结构大调整的时代已开启。

1.需求结构持续发生重大调整,在资本形成贡献率回落的同时,消费贡献率保持稳定,内外需的结构开始向相对合理状况迈进。

2.国民经济的总储蓄与总消费结构发生结构性变化,总消费率开始稳定地超过总储蓄率。这表明中国消费驱动的持续性力量开始形成。

3.贸易品与非贸易品、工业品与服务在内部需求结构调整和外部不平衡逆转等因素的同时作用下,发生了明显的景气分化、相对价格调整和结构变化。

4.刘易斯拐点的到来,不仅标志着中国总体劳动力供需状况发生变化,同时也意味着劳动力就业与工资结构也必将发生重大调整。

5.金融结构在金融创新和监管套利等多重因素的推动下持续发生调整。这主要体现在人民币贷款占社会融资总量的大幅度下降。

6.区域结构也正在发生十分快速的变化,无论是消费、投资、出口都在向中西部转移。这集中体现在区域GDP增速在持续回落中出现分化。

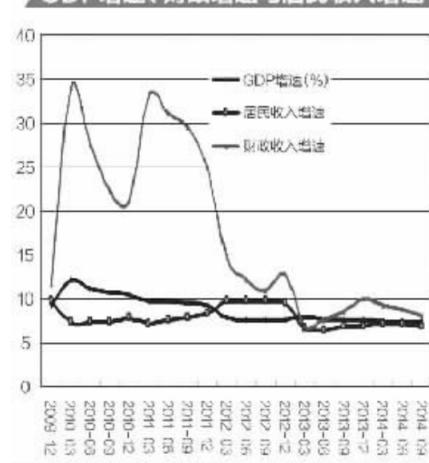
7.在低端就业阶层的工资增速持续提升的作用下,收入分配结构有所改善。收入结构的改善对于中国社会结构的改善和需求结构的改善具有十分重要的战略意义。

(四)前期刺激性政策的后遗症依然严重。中国宏观经济在相当长一段时期内将面临流动性泛滥、债务水平居高不下、“产能过剩”等问题的困扰,经济潜在系统性风险难以在短期化解。

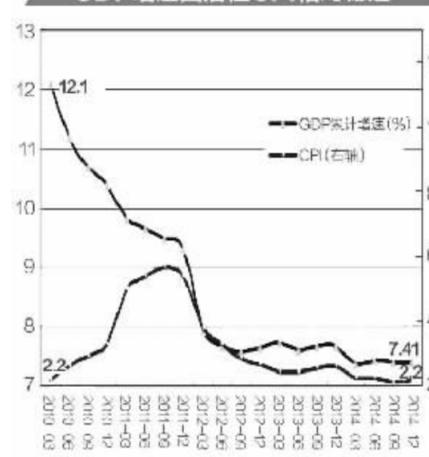
新常态下的预测数据

预测指标	2013 (实际值)	2014 (预测值)	2015年 (常态情形下的预测值)
1. 国内生产总值增长率(%)	7.67	7.41	7.18
其中:第一产业增加值	4	4.32	4.2
第二产业增加值	7.8	7.5	7.0
第三产业增加值	8.3	8.1	8.0
2. 全社会固定资产投资总额(亿元)	447074	519159	581883
(增长率,%)	19.3	15.9	12.3
社会消费品零售总额(亿元)	237870	266347	297776
(增长率,%)	13.1	12.0	11.9
3. 出口(亿美元)	22096	23333	24663
(增长率,%)	7.9	5.8	5.7
进口(亿美元)	19504	19787	20004
(增长率,%)	7.3	1.5	1.1
汇率(人民币对美元)	6.02	6.19	6.25
4. 广义货币供应(M2)增长率(%)	13.6	13.0	12.5
全社会融资总额(亿元)	173168	160900	178886
5. 居民消费价格指数上涨率(%)	2.6	2.2	2.4
GDP平减指数上涨率(%)	1.7	1.3	1.5

GDP增速、财政增速与居民收入增速



GDP增速回落但CPI相对稳定



## 值得关注的四大变化

2014年中国宏观经济还呈现出很多值得关注的新力量和新因素。这些新力量和新因素的出现,可能标志着中国宏观经济“新常态”步入新的阶段。

(一)2014年房地产市场的周期性逆转是宏观经济运行中出现的新因素。未来几年中,房地产周期性调整成为左右中国宏观经济“新常态”的重要变量。

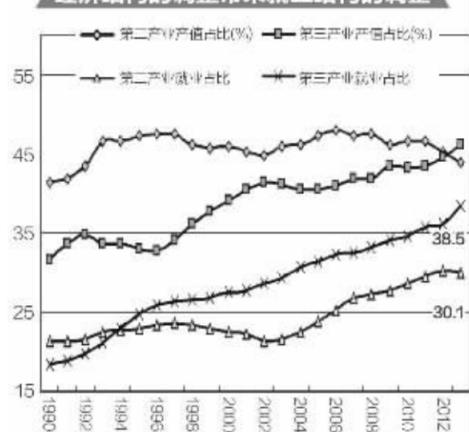
(二)大改革在党的十八届三中全会和四中全会的推动下全面拉开序幕,已对传统资源配置的政治经济运行模式带来了巨大震动。这是

中国经济摆脱“新常态”,走向新增长模式的关键。大改革的力度和路径将左右未来“新常态”持续的时间和变化的幅度。

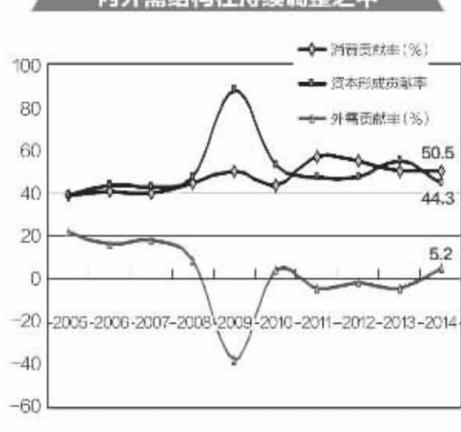
(三)政府一直在倡导的“去杠杆”在2014年开始步入实质性阶段,初见成效。各种金融杠杆的回落将成为未来“新常态”的新内容。

(四)“微刺激”虽然常态化,但政策效果却出现递减的迹象。宏观经济政策调控在“稳增长”中实施的传导机制已经发生根本性的变化,利用“大改革”来重构宏观经济政策的传导机制已经成为未来的核心。

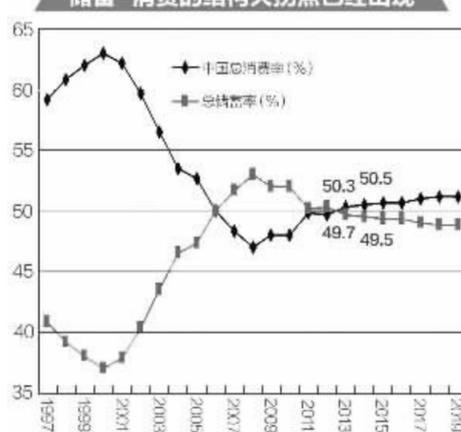
经济结构的调整带来就业结构的调整



内外需结构在持续调整之中



储蓄-消费的结构大拐点已经出现



## 2015年,经济转型承上启下关键年

2015年至2017年将是宏观经济运行的艰难期和下阶段经济增长点的培育期,2015年房地产调整的幅度依然在可控区间之中,中国外部不平衡的调整触底回升,地方投资将面临更大的下行压力,部分国有企业、产能过剩行业的企业以及小微企业将面临盈利能力下滑幅度超过其承受能力的冲击,金融改革将与“强监管”一起来推动中国“去杠杆化”,中国整体性通货紧缩的压力加大,“强监管”+“定向宽松的货币政策”+“积极的财政政策”+“常态化的微刺激”将在2015年进一步实施

2015年将是中国经济大改革与大调整全面展开的关键年,也是中国经济新常态全面步入“攻坚期”的一年。新常态的4个典型特征将进一步持续,2014年出现的4大新因素还将进一步扩张,宏观经济将面临更大的冲击,各类参数可能出现更多的变异和超预期的变化。房地产的持续下滑、结构的持续调整、房地产进一步的周期调整以及改革力度的全面提升,决定了2015年不仅是中国经济转型承上启下的关键年,也是新常态中最艰难的一年。

1.在党的十八届三中全会和四中全会的引领下,中央全面深化改革领导小组将按照时间表全面展开经济领域的大改革,前所未有的改革力度将对传统的资源配置和经济增长模式带来深度冲击。2015年至2017年是宏观经济运行的艰难期和下阶段经济增长点的培育期。

2.房地产将在政策常态化之后步入全面调整期,其调整的路径和幅度将

成为2015年宏观经济景气的焦点。但由于房地产参数没有全面恶化,房地产政策的调整空间依然较大,2015年房地产调整的幅度依然在可控区间之中。

3.“新平庸(New Mediocre)”与“大停滞(New Secular Stagnation)”的世界格局将有轻度改善,从而成为中国经济增速稳定的基础,并使中国外部不平衡的调整触底回升。但相对低迷的出口增速依然将对内部不平衡的调整带来持续压力。

4.地方政府在新《预算法》实施、财税体制改革全面启动、地方融资平台调整和剥离、土地市场低迷以及考评体系进一步改革等因素的作用下将面临进一步的财政压力,地方投资将面临更大的下行压力。

5.部分国有企业、产能过剩行业的企业以及小微企业将面临盈利能力下滑幅度超过其承受能力的冲击,传统意义

上的“国有企业困境”、“银行呆坏账上升”、“失业问题显化”以及“第三产业景气状况的下滑”将在新常态的新阶段出现。

6.金融改革将与“强监管”一起来推动我国经济“去杠杆化”,资本市场的改革和利率市场化的全面推进,不仅对于宏观经济景气具有十分重要的影响,同时也是我国经济“去杠杆化”得以推进的关键。

7.投资下滑幅度的加大、消费的持续疲软、去杠杆和去产能的进一步实施,以及输入性通货紧缩的压力进一步强化,同时使中国整体性通货紧缩的压力加大。

8.“强监管”+“定向宽松的货币政策”+“积极的财政政策”+“常态化的微刺激”将在2015年进一步实施。改革的顺序对于宏观经济的短期运行依然具有决定性的作用。

在2014年GDP持续回落的基础上,2015年GDP增速将进一步下滑。预计2014年GDP增速为7.41%,2015年GDP增速为7.18%,经济回落幅度达到0.23个百分点,较2014年的0.26个百分点有所收窄。

## 政策建议

2015年将延续2014年新常态的运行逻辑,但“大改革”与“大调整”的全面展开,将使2015年面临新的挑战。因此,宏观经济政策一方面要配合改革方案的全面实施,不宜采取强刺激;但另一方面也需要针对一些风险点和变异点,采取相应政策预案,强化底线管理,适度调整宏观政策的定位。

第一,宏观经济政策依然应当采取“均衡取向”,而不宜采取“唯增长”或“唯改革”的取向。2015年政府的目标应当是在坚守底线管理的同时,全力推进2014年已经开启的“大改革”与“大调整”,同时对于可能出现的挑战和变异点作出充分的政策预案。

第二,积极破除各种“数字教条”,一方面不宜过分看重传统宏观经济目标的设定,另一方面也不宜过度大幅度调整宏观经济政策目标,而应当在不断试探底线的过程中来逐步修正各种政策变量。

第三,要防止把“均衡取向”等同于“中庸取向”,尤其要防止利用“稳增长”的借口使改革和调整流于形式。“均衡取向”的本质是在强调底线管理基础上的“改革取向”。

第四,“改革取向”在底线管理约束下还必须强调改革的逻辑。不同改革的顺序和组合所带来的宏观经济效应是不同的,对于底线管理的冲击是不同的,所需要的宏观经济政策配合也是不一样的。

第五,为配合财税体制改革,积极的政策取向是2015年财政政策的定位。加快推广PPP(公私合作)和市政债等公共基础设施融资模式,通过引入社会资本,在利益共享和风险共担的基础上,缓解城镇化背景下地方政府基础设施建设需求增加与债务高企所引起的融资能力下降的矛盾。

第六,“稳投资”在2015年宏观经济政策定位中十分重要。一方面要关注房地产投资和制造业投资下滑的情况,并适度加强以基础设施为主的公共投资的力度,但另一方面也要转化投资的主体和投资的领域。一是应当进一步出台促进民间投资的政策;二是公共投资应当强化在公共服务领域的投入。

第七,为了防止消费下滑,进一步出台各类新促进消费的政策十分必要。通过补贴和转移支付等方式保证低收入人群的收入水平相对稳定,通过提高公务员工资来推动中国居民收入占比同等重要。

第八,通过“社会政策托底”,从根本上提高社会对经济增速下滑的容忍度、降低社会对刺激政策的依赖。

(报告执笔人:中国人民大学国家发展与战略研究院 刘元春 同研)