

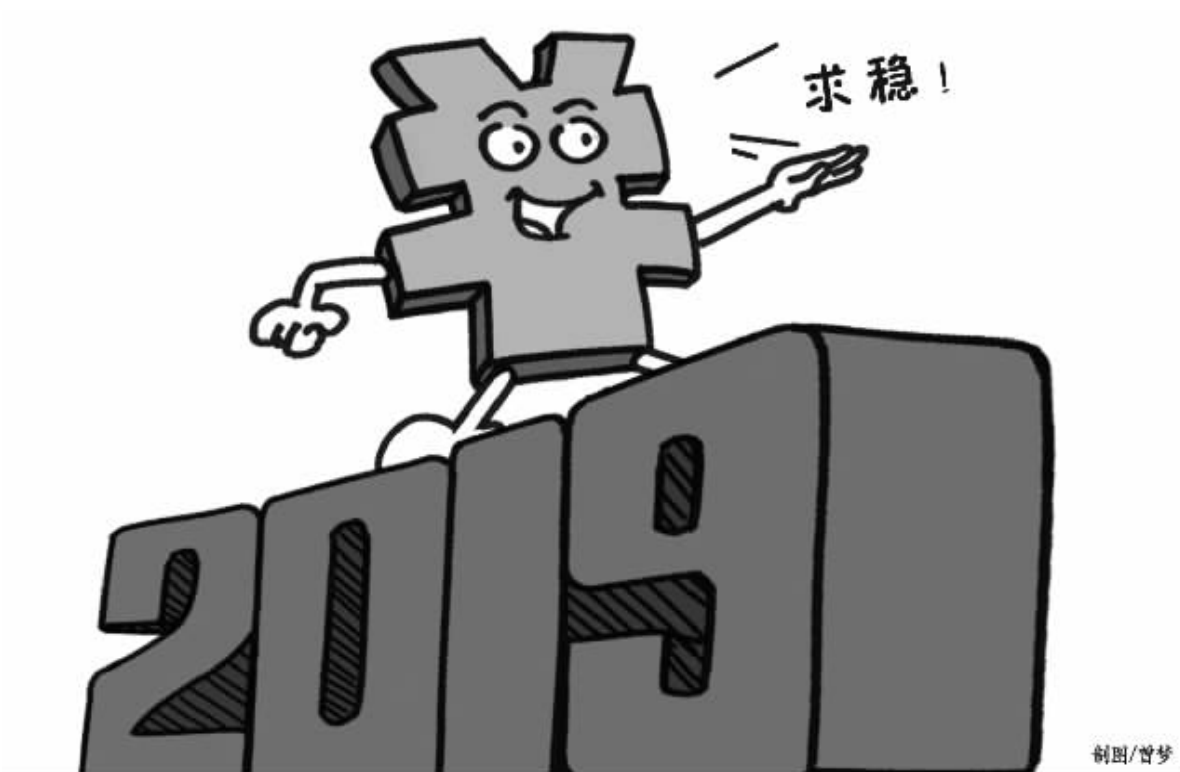
中央政治局会议传递2019年政策取向：经济工作求稳是主基调

■沈建光

12月13日中共中央政治局召开会议,重要议题之一是分析研究2019年经济工作,为即将召开的纪念改革开放四十周年会议和中央经济工作会议奠定整体基调。综合来看,此次中央政治局会议传达的明年经济工作重点信号符合笔者在《中央经济工作会议前瞻:聚焦减税与开放》文章中的判断。重点如下:

2019年经济工作求稳是主基调。今年中国经济的内外风险均超出预期,会议认为应“辩证看待国际环境和国内条件的变化”,强调“继续抓住并用好我国发展的重要战略机遇期。”考虑到2019年是新中国成立70周年,今年又恰逢改革开放四十周年,在这样的关键时点,预计保持宏观经济平稳运行是重中之重。

此次政治局会议对外部风险的描述严峻程度超过以往,在笔者看来,越是意识到问题的严峻性,越是在避免外部风险恶化的局面上做出努力。可以看到,G20会议后中美贸易摩擦得到缓和,截至目前中国已恢复美国大豆进口,说明中国正在为消减贸易摩擦而积极努力。11月份中国外贸数据大幅回落,显示为避免中美贸易摩擦而出现的“抢出口”刺激效应已削弱,明年上半年出口压力较大。而11月份外资同比下滑27.6%,显示如果贸易摩擦不能减缓,影响较大,甚至可能会发生产业链转移。



因此,短期来看,笔者认为,中美在贸易问题上达成一定的协议,避免贸易摩擦升级是有必要的,也是值得期待的。但也应该意识到,贸易问题只是中美关系问题的一个方面,中美两国在经济体制与意识形态领域均存在分歧,未来摩擦分歧表现形式还会复杂。正因如此,更应该明确,只有守住经贸关系压舱石,

才能为中国的结构性转型赢得时间。

会议强调,继续推进“六稳”,提振市场信心。近期政策面已有所回暖,但明年中国经济的下行压力仍然较大。面对国内居民消费疲软、基建投资下滑等不利情况,围绕提振消费、基建补短板、支持民营经济发展等方面,明年政策力度可能更大,特

别是在改革开放四十周年,更大力度的改革措施有望陆续落地,以释放政策红利,提振多方信心,力保“经济运行在合理区间”。

会议强调增强忧患意识,坚定不移办好自己的事。意味着即便外部不确定性较强,但中国坚持改革开放的路径不变,特别是在改革开放四十周年和明年新中国成立70年的特殊年

份,加快改革开放是决策层就未来中国发展方向给出的指引。如果中美之间能够避免贸易摩擦达成协议,明年因忧中国经济的风险将更多的来自内部而非外部。

展望2019年,宏观政策会更加积极。货币政策方面,从“去杠杆”到“稳杠杆”,意味着货币政策从偏紧到有所松动的转变,预计明年货币政策的提法仍将是稳健,但在执行过程中可能是“中性偏松”,降准、降息也在政策工具箱当中。财政政策也会更加积极,减税与基建将成为重点,预计2019年财政赤字率目标会进一步上调至3%,但考虑到11月份财政收入下降5.4%,增值税与个税下降较多,说明减税效果已经显现,未来财政空间也相对有限,基建应该更加注重补短板,而非大干快上。

综上,在抢出口效果逐步消失的背景下,可以预期,接下来贸易数据会明显回落,加之国内政策回暖对于经济的提振尚有时滞,预计明年上半年是中国经济运行比较困难的时刻。因此,有必要下调2019年中国经济增长目标,当前有观点建议定在6%-6.5%,但在笔者看来,6%左右的提法更加符合底线思维,也可以为下行中的中国经济腾挪更多的改革空间。此外,加快开放和推动结构性改革仍是明年经济工作的重点,这既是缓释外部压力的需要,也是破解当前中国经济乏力困局的根本方法。(作者系京东金融首席经济学家)

宏观经济运行具有四大特征

我国目前经济增速下滑不仅具有新常态转型时期的阶段性特征,同时也是国际经济形势变化对消费者和投资者信心造成冲击的结果

■范志勇

一、宏观经济整体保持稳定

进入11月份以来我国宏观经济延续了整体平稳的基本格局,主要体现在以下几个方面:

第一,城镇新增就业人数持续增加,调查失业率保持稳定。就业稳定是宏观经济稳定的基础,也为下一步扩大改革和开放创造了良好的条件。2018年以来我国城镇就业基本保持稳定。全年城镇调查失业率保持在5%左右,8月份之后略有下降。截至10月份城镇调查失业率为4.9%,比8月份5.1%下降了0.2个百分点。同时,城镇新增就业人数保持稳定增长,截至10月份实现累积新增就业人数1200万人,比上年同期增长0.8个百分点。

第二,外汇储备和人民币汇率实现稳定。10月份和11月份人民币汇率出现企稳迹象,基本维持在6.9元人民币/美元左右的水平。同时11月份外汇储备也出现了止跌,比10月份微增了约86亿美元。本轮人民币对美元贬值是在全球主要货币兑美元贬值的背景下发生的。人民币虽然加入SDR货币篮子,也成为一些国家的储备货币,但是作为发展中国家的货币,人民币毕竟尚不具备避险资产的属性。当国际金融市场出现波动的时候,出现小幅贬值是正常现象,人民币贬值幅度并未超出合理范围。

第三,进出口和吸引外资表现稳定。2018年11月份以美元计价的出口累积增长11.8%,进口累积增长18.4%;以人民币计价的出口和进口分别累计增长7.6%和14.5%。同时在外贸贸易结构方面表现出以下特征:

一般贸易增速快于加工贸易,体现出国际贸易对我国产业升级的贡献;对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体,展现了我国国际贸易发展的新方向。但应该注意到11月进出口当月同比增速比10月份出现大幅回落,显示“抢出(进)口”效应迅速回落。11月以美元计价的出口和进口同比增速分别为4.6%和3.1%,比上月同比增速分别下降了10.3个百分点和17.8个百分点。

截止到11月份实际利用外资累积达到1213亿美元,增长率达到1.1%。由于2018年11月当月实际利用外资基数较大,导致实际利用外资累积同比增速在11月出现快速下降,比10月份下降5.4个百分点。外商直接投资的不断增长用事实驳斥了“外资撤离论”,累积实际利用外资规模并未出现明显的下降。在保持规模基本稳定的同时,吸引外资的结构上呈现改善,主要表现为技术制造业保持较强增长态势。中西部地区吸收外资增长,自贸试验区增长领先全国,以及主要投资来源地增长态势良好。

二、总需求短期面临加速下滑压力

在整体稳定的大格局下,总需求增速出现下滑加速的迹象,值得特别关注。

第一,名义总需求增速面临持续下滑压力。以金融业和房地产业为代表的传统支撑产业动力逐渐消失,以信息传输、软件和信息技术服务业为代表的新兴产业所代表的新动能尚无法独立承担起稳定总需求的重担。2018年三季度当季名义GDP增速为9.6%,比去年同期下降1.6个百分

点。其中金融业和房地产业需求下滑明显,拉动总需求下降;信息传输、软件和信息技术服务业需求增长迅猛,但难以实现全面拉动总需求的重任。第二,11月份消费价格和工业品价格环比负增长,面临通缩压力。2018年11月份,全国居民消费价格同比上涨2.2%,食品价格上涨2.5%,非食品价格上涨2.1%;消费品价格上涨2.2%,服务价格上涨2.1%。2018年11月份,全国工业生产者出厂价格同比上涨2.7%,工业生产者购进价格同比上涨3.3%。在价格同比增长的背后隐藏着是消费者价格指数和生产者价格指数环比的大范围由正转负。

第三,从总消费需求和投资需求看,消费需求延续疲弱趋势;投资需求温和增长,并且呈现结构改善。

社会消费品零售总额增速进一步放缓。2018年11月份,社会消费品零售总额同比名义增长8.1%(扣除价格因素实际增长5.8%),限额以上单位消费品零售额增长2.1%。从累计增速看,2018年前11个月社会消费品零售总额同比增长9.1%,限额以上单位消费品零售额增长6.1%。造成消费品零售总额下降的原因概括起来主要包括两个方面:一是收入增速下降造成消费需求下滑;二是居民部门高杠杆率造成的财富挤占效应。2018年前11个月全国固定资产投资同比增长5.9%,增速比1-10月份回升0.2个百分点。从环比速度看,11月份固定资产投资增长0.46%。其中国有控股企业固定资产投资增速为2.3%,民间固定资产投资同比增长8.7%。民间投资增速大大快于国有控股企业。

第四,货币供给增速持续下降是总需求不足的原因之一。从2017年1季度到2018年3季度,我国已经连续7个季度广义货币余额增速低于名义GDP增速。该趋势如果长期持续对稳定总需求会造成不利影响。即便是在直接融资市场发达的经济体,广义货币增速长期低于名义总需求增速也将会对维持总需求稳定造成不良影响。

三、外部环境是短期内影响我国经济的主要不确定因素

2019年开局我国经济可能面临更加复杂和不确定的外部经济环境。这些不确定性的来源主要包括以下几个方面。

第一,中美贸易摩擦谈判的前景。中美双方的摩擦并非局限在贸易领域,存在向科技、金融等其他领域扩散的倾向,在短短90天内彻底解决全部经贸问题的难度极大。

第二,美国经济前景不确定性增加。尽管美国经济近期表现良好,但是越来越多的观察家担心美国经济将在2019年可能会转向放缓甚至衰退。届时如果美国经济出现衰退将对全球经济复苏的负面影响不可忽视。

第三,大宗商品价格。我国是世界第一大石油进口国,石油价格上升不仅直接恶化我国的贸易条件,并且将对宏观经济复苏造成不利影响。但是从石油价格变化的历史经验来看,在全球货币供给收紧的情况下,即便在供给端发生限产甚至由局部战争造成的减产,都并不容易形成石油价格的持续上升。

同时我们也应该看到对中国经

济有利的一面。在全球经济面临普遍不景气的背景下,根据“木桶原理”,由美国网罗的“围堵”中国联盟将由其最薄弱的环节决定。西方国家也面临着严峻的经济下滑压力,我国仍然可以通过双边和多边的合作寻找新的机会。

四、经济复苏呼唤全面改革

我国目前经济增速下滑不仅具有新常态转型时期的阶段性特征,同时也是国际经济形势变化对消费者和投资者信心造成冲击的结果。应对目前的经济形势不仅要有常规的全方位的经济政策,更需要从稳定居民和投资者信心着手,稳定国内外经济主体对未来中国经济的预期。

最新公布的财政收入数据显示:11月份全国一般公共预算收入同比下降5.4%,11月份个人所得税同比下降17.3%,这些都是更加积极的财政政策的表现。同时人民银行行长易纲也表态在当前中国经济处于下行周期,相对宽松的货币政策是符合当前实际情况的。这些都说明政策制定部门对我国经济的基本面是有充分认识的。

在13日刚刚结束的中央政治局会上,中央对2019年的经济政策确定了基本的基调。2019年将继续坚持深化市场化改革、扩大高水平开放,保持经济运行在合理区间;进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期,提振市场信心。期待综合改革开放40周年和明年建国70周年,凝聚全国人民贯彻改革开放的共识,开创改革开放的新局面。(作者系中国人民大学国家发展与战略研究院研究员、经济学院教授)



热点关注

央行降息 受三方面因素掣肘

■黄志龙

支持民营企业发展是当前社会各界关注的热点,央行、银保监会等部门为了解决民企融资难题,出台了一系列倾斜政策。业界也出现一种声音,降息或将是当前的一个政策选项。降息真的能解决民企融资难题吗?央行降息行动会受到哪些障碍?

存贷款利率对金融市场的“基准”效应减弱的趋势,主要表现在以下两个方面:

首先,基准利率长期不变,实体经济融资成本持续攀升。在过去十年内,实体经济融资成本(金融机构一般贷款加权平均利率)经历了两个完整的下跌和上升周期。2008年-2016年,金融机构贷款加权平均利率与贷款基准利率走势基本完全同步,基准利率的“基准”效应显著,而在2017年之后,贷款基准利率长期保持不变,而贷款加权平均利率却经历了接近两年的持续回升,二者走势分化的趋势明显。

为何会出现这一现象,这需要从利率市场化的成果说起。在利率市场化环境下,商业银行实际存贷款在利率上浮或下浮政策方面享有较大的自主权。例如,最近两年贷款实际利率上升周期中,其主要推动因素是利率市场化环境下商业银行贷款利率上浮的比例越来越高。

其次,贷款基准利率无法引导影子银行、表外融资的资金成本。2008年以来,社会融资结构最大的变化是:此前商业银行表内贷款一家独大,到影子银行、表外融资方式的蓬勃发展的,社会融资存量中和除贷款的其他融资金额从2007年末的5.96万亿元快速扩张到2018年10月末的65.36万亿元,占社融余额的比重也从18.5%上升到33%。尽管2014年-2015年在清理影子银行过程中,非贷款融资扩张步伐经历短暂的放缓,但其长期增长趋势依然显著。

当前民企难题之所以愈演愈烈,根本原因在于民企对于影子银行、表外融资的依赖程度较高。根据银保监会主席郭树清最近披露的数据,商业银行对民营企业贷款占企业贷款比重不到40%,增量部分更是不到20%。换言之,民营企业巨大的融资需求的满足,主要来自于影子银行、表外融资和民间借贷等其他融资方式。

相比银行表内贷款增长依然平稳,金融强监管对非银融资渠道的影响更加突出,表外和非银融资渠道的融资成本上升更为明显。例如,过去两年,信托产品发行利率跳涨了200个基点,9月末已达到8.34%;年初至今,以温州民间借贷利率为代表的中小企业借贷成本也上升了100个基点,10月末达到16.17%。这些非银融资的利率变化,受贷款基准利率的影响十分有限,受金融监管周期的影响更大。值得一提的是,股市、债市的融资主要受国内外短期资本的市场情绪、金融机构风险偏好影响,也不受贷款基准利率的调整所左右。

除了贷款基准利率的“基准”作用逐渐减弱之外,当前降息还面临其他一些掣肘,具体包括以下三个方面:

第一,人民币汇率的贬值压力,央行的降息行动,必须兼顾到中美货币政策分化对人民币汇率形成的压力。无论是“利率平价”理论机制还是欧美国家的实践都表明,利率都是影响汇率短期波动的关键因素,这种关联性(利差收窄、人民币汇率走低)在2015年12月份、2016年12月份和今年下半年以来表现得尤为突出。当前,市场预计2019年美联储还将加息3-4次,此时中国若下调基准利率,将加剧中美货币政策的分化,造成中美中长期国债收益率利差进一步收窄,加大后期维持人民币汇率稳定的压力。

第二,通胀压力回升,将成为降息的重要掣肘。10月份,全国CPI同比涨幅连续两个月为2.5%,维持温和通胀态势。更值得关注的是,我国通胀形势的风向标——食品价格同比涨幅持续保持高位,9月份和10月份涨幅分别为3.6%和3.3%,并成为推动CPI回升的主要因素。从历史长周期看,CPI回升周期中,贷款基准利率下调的现象从未发生过。今年四季度和2019年,随着美国通胀压力上升,国内通胀压力还可能有所升温,在此背景和趋势下,下调基准利率将不利于稳定通胀预期。

第三,降息将对冲房地产调控的政策效果。当前,房地产调控正处于关键时期,过去十年的数据表明,每一次贷款基准利率的下调之时,都是每一轮房价上涨周期的起点。近几个月,全国房价整体涨幅仍存在上升的压力,如果此时下调贷款基准利率,将可能再度刺激房价泡沫化上涨,对冲前期房地产调控的政策效果。

从央行的政策取向看,要优先解决融资难,因为没有融资就谈不上贵,先把融资难的问题解决了,然后再着力解决融资贵的问题。如果过度关注融资成本而忽略融资可得性,会破坏金融机构的风险定价的自主权,形成逆向激励,导致金融机构不敢贷、不愿贷,反而加剧融资难,甚至威胁企业的生存。只有在保证融资可得性的前提下,给金融机构适当的风险补偿,增强金融机构的内在激励,才能形成服务民营企业特别是中小微企业的长效机制。关键是如何疏通货币政策传导机制。

不久前发布的《央行三季度货币政策执行报告》全文,强调“维护流动性合理充裕,保持货币信贷和社会融资规模合理增长”,同时发挥宏观审慎评估(MPA)机制加大金融机构对小微企业、民营企业等薄弱环节的支持力度。对于利率政策,《报告》强调将“增强利率调控能力,进一步疏通央行政策利率向金融市场及实体经济传导,推动利率体系逐步‘两轨合一轨’”。简言之,央行的政策重点将是定向宽松政策,加快疏通货币政策传导机制,而不是采取降息的全面宽松、大水漫灌的政策。(作者系苏宁金融研究院宏观经济中心主任、高级研究员)

减税宜早不宜迟

■陈龙

2018年11月1日,习近平总书记民营企业在座谈会上指出要加大大减税力度,推进增值税等实质性减税,相关部门也在不断表示尽快提出更大规模、实质性、普惠性减税政策,社会各界已形成减税共识,全国都在翘首以待这场及时雨。

减税,确实是促进当前经济社会发展的一场及时雨,不仅可以直接降低企业的实际负担,增强其发展的动力和能力,而且改变宏观经济的预期,提振市场信心,防止经济动能萎缩。但其减税的效果,即对当前经济发展的推动效应,除了取决于减税的力度之外,在很大程度上依赖于调控的艺术和节奏的把握。

减税并不是单方面、单环节的事情,需要综合考虑减税造成财政

收入减少等引起的系统性问题。在当前财政收入增速放缓的情况下,减税确实面临着诸多困难,需要平衡减税与支出、财政赤字之间的矛盾,毕竟若因减税造成财政难以持续,同样是件危险的事情。但即便如此,也需要加快推出减税的速度,究其原因主要在于存在影响减税效果的“三个效应”。

第一个效应:调控的行动弱化效应。这一效应,也可称之为拉长而弱化的时滞效应,即调控政策久拖未决,会延长时滞效应,并削弱调控政策的效果。在宏观调控中,“时滞效应”这个概念。通常用在货币政策中,是指货币政策从出台到其产生效果有一段时间的传导过程。笔者提出的“调控的行动弱化效应”,是一种拉长传导时间、削弱政策效果的效应。这一效应的产生,与宏观调控政策从酝

酿到出台的时间有关。宏观调控的效果通常与行动的时间(即政策从酝酿到实施的时间)成正比。只有根据经济形势的发展变化,快速地采取相应的调控措施,并使之落地实施,才能取得预期的效果。如果一旦迟迟不决,就会使调控措施的效果大打折扣。减税,即是如此,减税政策从酝酿到落地的时间越短,税收乘数效应和对经济的促进作用就会越大,效果也就越佳。反之,在共识已经形成的情况下,减税政策久拖未决,会削弱减税的推动作用,影响政策效果。

第二个效应:预期心理落差效应。在减税政策酝酿中,酝酿时间过长,将会抬升社会预期,使其由合理预期上产生至不合理或非理性预期,即:社会期盼的减税政策力度超过宏观调控所需的适度。一旦政策出台或落地,即使这一政策是适度、合理的,也会在市场上产生心理落差,由于未达到心理预期,影响投资者和企业信心,使其产生观望、犹豫心态,进而影响投资、生产等经济决策,从而削弱减税政策的效果。目前,从“没有减税空间”论,演变成现在的集中表态大规模减税,很容易抬升市场预期,产生非理性预期,影响减税政策效果。预防预期心理落差效应,需要尽快出台减税政策。减税政策久拖不落地,不利于引导社会预期和提振信心。

第三个效应:非信任和迟疑效应。在社会上存在这样一种现象:政府所提出的政策或主张,如果迟迟不能落地,或付诸实施,将会影响企业和公众的心理,不仅对政府政策的初衷,以及能否实施和实施的效果产生怀疑,而且还使其决策处于犹豫、迟疑之中,从而影响政策的引导作用,减弱政策预期效果。经济下行压力加

大、企业经营普遍困难的情况下,如果减税政策迟迟不落地,不仅会侵蚀企业发展的能力,而且还产生疑虑和焦虑心态,影响企业发展的心理和预期。因此,亟需尽快使实质性减税政策落地,给企业,特别是民营企业“定心丸”,对增加有效投资、稳定经济增长具有重要作用。

总之,减税是一门艺术,在减税共识已经形成的社会氛围中,减税宜早不宜迟。通过加快减税政策落地的速度,消除影响减税效果的“三个效应”,实现减税的预期目的。当然,如果把减税与税制结构的优化调整结合起来,统筹税费关系、财力分配、公共经济资源使用,消除影响经济社会持续健康发展、内在降碍,则对于推动高质量发展能产生更为积极有效的作用。(作者系中国财政科学研究院财政与国家治理研究中心副主任、研究员)

本版文章仅代表作者个人观点
不代表本报观点

本版主编 闫立良 责编 徐建民 制作 李 波
E-mail:zqrb2@sohu.net 电话:82031730