

加强政策微调预调 促进经济增长回稳

——当前经济形势分析及预测

○孙学工 杜飞轮 刘雪燕

今年二季度，我国经济增长总体仍呈下滑态势，但政策调整的作用开始显现，经济增长出现了一些回稳迹象，已接近或达到本轮经济下行的低点。但受到国内外各种因素的制约，经济回升的力度将有限。预计全年经济增长8%左右，物价涨幅回落到3%左右。在当前外部市场疲软、内需增长动力不足的态势下，宏观调控要加强政策的微调预调。同时，要留有余地，形成更加有利于稳增长、调结构、防风险的政策环境。

一、对当前经济运行态势判断

由于受内外需增长放缓、企业存货调整等因素的影响，我国二季度经济增长总体仍呈下滑态势。工业增长出现明显减速，其他各项主要指标均低于一季度水平。但与4月份相比，5月份多项经济指标，如工业生产和各项需求的实际增长，均出现一定回升，6月份各项指标实际增长基本保持平稳。表明经济增长有趋稳的迹象，本轮经济下行已接近或达到了低点。同时，通胀压力持续缓解，二季度CPI（消费价格指数）加速回落，PPI降幅持续扩大。

（一）二季度经济增长总体仍呈下滑态势

从生产方面看，二季度工业增加值增长率比一季度低2.1个百分

分点，出现明显减速，由此导致二季度经济增长继续下滑。

1.需求方面。1~6月，固定资产投资（不含农户）同比增长20.4%，增速分别比去年同期和今年一季度放慢了5.2个、0.5个百分点，投资已回落至10多年的最低水平。分产业看，第一产业投资增幅加快，而二、三产业投资均有所减速。从投资结构看，引起投资增长持续下滑的原因，主要是基础设施建设投资的持续负增长和房地产投资的不断回落。1~6月，交通运输投资中的铁路投资同比下降36.9%；房地产投资自去年7月开始减速，目前22.1%的增速已比去年同期下降9.8个百分点；而制造业投资虽比去年同期有所放慢，但相对比较稳定，今年一直保持在24.5%的增长水平。

2.社会消费品零售总额。1~6月份，社会消费品零售总额增长14.4%；扣除价格因素，实际增长11.2%，比去年同期放缓1.8个百分点，实际消费增速已经回落到近年来较低的水平。一是由于国家房地产调控政策、以旧换新及家电下乡等消费刺激政策终结，与住宅相关的消费继续降温，1~5月家电和音响器材、家具、建筑及装潢材料分别增长21%、26.9%、26.3%，较去年同期放缓了19个、2.3个和

0.4个百分点。二是受油价高企、部分城市治堵限购政策的持续影响，汽车消费总体不旺，1~5月全车汽车累计销售增长仅为1.7%，在去年同期基数不高的情况下，仍回落了2.4个百分点。三是由于物价上涨趋缓和国内通胀预期下降，今年金银珠宝类奢侈品消费市场还出现了大幅降温，增速较去年同期回落了34.7个百分点。

3.出口方面。二季度出口略有回升，平均增长10.5%，略高于一季度7.6%的增长。但当前出口形势总体依然不容乐观。一是受欧洲经济持续低迷影响，第一大贸易伙伴欧盟对我国商品的需求明显下降。数据显示，1~5月，我国对欧盟出口总额下降0.8%，其中，对德国、法国、意大利出口分别下降3.4%、3%和25.1%。二是新兴市场经济下行压力不断加大，导致其进口需求明显减少。如对我最大加工贸易出口目的地台湾地区出口下降8.6%。三是分地区看，占我国进出口总值80.4%的东部7省广东、江苏、上海、北京、浙江、山东和福建出口增速全面下滑，均为个位数增长，其中，山东出口还下降了0.5%。四是从出口产品看，我国出口的传统优势产品，如服装、纺织品等劳动密集型产品出口增长低迷，分别仅增长2.5%、1.4%。

形势分析

(二) 主要经济指标出现回升

尽管二季度总体经济增长较一季度放慢,但经济运行也出现一些积极变化,经济增长触底反弹的迹象增多。首先,出口增长在5月出现较大幅反弹,由4月的4.9%急剧回升到15.3%。虽然6月份又回落至11.3%,但仍高于一季度的增速。从区域看,5月份出口大幅回升,主要是对日本和美国的出口大幅回升所致,对日本的出口从4月份的5.4%回升到5月份的13%,对美国出口则从10%上升到23%。从产品看,5月份出口的大幅回升主要因为机械运输设备及工业杂项制品出口的大幅回升,机械运输设备5月份出口比4月份提高7个百分点,杂项制品增长提高15个百分点。其次,固定资产投资月度增长率由4月的19.2%提高到6月的21.8%,如果考虑价格因素,投资实际增长的回升幅度更大。5月份的固定资产投资增长主要是由于建筑业投资和房地产投资增长回升所致,6月份建筑业投资增长比4月份提高了23个百分点,房地产开发投资提高了5个百分点。第三,消费名义增长尽管由4月的14.1%放缓至6月13.7%,但考虑到价格上涨水平的同步回落,消费的实际增长反而加快了约1.4个百分点。

(三) 经济回升的基础不牢固

5月当月一些主要经济指标出现了回升,但回升的基础并不牢固,工业生产仍存在着反复的可能。首先,5月份经济回升部分是由于工作日的原因,今年5月份工作日较上年同期多1天。其次,部分指标表明6月份经济增长仍然乏力,6月制造业采购经理指数(PMI)为50.2%,较5月降低0.2

个百分点。新订单指数和新出口订单指数也出现下降。第三,价格形势变化也印证了市场需求的疲软,6月工业品出厂价格指数降幅继续扩大,为-2.1%,比上月扩大0.7个百分点。总体通胀压力进一步缓解,物价水平加速回落。6月CPI同比已经回落到了2.2%,创29个月来的新低。食品价格涨幅由一季度的8.1%下降到6月的3.8%。此外,企业还面临去库存化的压力,库存水平较高。6月汇丰PMI(采购经理人指数)中产成品库存继续上升0.1个百分点,已经达到52.3%的历史高位,与4月份相比上升了7.8个百分点。

二、当前经济运行的有利条件与不利因素分析

(一) 经济运行的有利条件

1. 我国经济的基本面良好。无论从当前经济发展阶段看,还是从要素供给情况看,我国都具备保持较高经济增长的条件和基础。以购买力平价计算,我国当前的人均收入水平大致相当于60年代末的日本和80年代后期的韩国,属于中等收入水平。日、韩两国在从中等收入水平提高到高收入水平的过程中,仍保持了8%~9%的高增长。从要素供给角度看,尽管我国面临着劳动力增速放缓、储蓄率下降等趋势性变化,但在“十二五”期间,要素供给仍可支撑8%以上的增长速度。在考虑外需下降、资源环境约束加强等因素后,我国“十二五”期间的潜在增长率仍在8%以上。从我国工业化城市化的发展进程

看,当前,真正的城市化率还不到50%,经济增长仍有广阔空间,存在着大量现实需求需要满足。

2. 政策调整空间较大。当前,我国经济增长持续下滑,一定程度上是去年为有效抑制通货膨胀所进行的政策紧缩的结果。当前,通胀形势已发生较大变化,回落到我国通常的调控目标区间内。今年的夏粮已经取得丰收,进一步奠定了价格稳定的基础。一方面,在目前的通胀水平上,我国实际利率已由负转正,存款准备金率仍处于高位,货币政策有较大的调整余地;另一方面,我国整体财政状况良好,从赤字率、国债余额等一些衡量财政稳健程度的国际公认指标看,都充分具备实施积极财政政策的条件。因此,无论是货币政策还是财政政策都有较大的运用空间,可望发挥重要的支撑作用。此外,一些改革措施,如财税体制、收入分配制度改革、支持非公经济发展等也将加快推进,对经济增长和结构调整将发挥重要推动作用。

3. 就业与收入状况良好。随着我国劳动力市场由明显的供过于求转向供求平衡,甚至局部出现供不应求,经济增长回落对就业的影响有所降低。今年一季度,城镇新增就业达到3.32百万人,比上年同期增长9.6%。城镇劳动力需求达到5.9百万人,比上年同期增长14.5%。同时,平均工资上涨水平受经济增速下滑的影响也有限。今年一季度,劳动者平均工资上涨了14.7%,与上年同期持平。今年以

表1 我国2010年~2020年期间经济潜在增长率测算

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	平均
经济潜在增长	9.1	8.3	8.2	8.4	8.2	7.9	7.3	7.3	7.2	7.0	7.9

来，有 15 个省市提高了最低工资标准。随着工资水平的不断上升，城乡居民收入增长也保持较高速度。一季度，城镇居民可支配收入增长 14%，农民现金收入增长 17%，明显快于同期 GDP 的现价增长速度。就业与收入的稳步增长对保持消费稳步增长，进而对整体经济平稳增长都具有重要意义。

4. 国际大宗商品价格回落。目前，我国的原油、铁矿石、有色金属等的国际市场依存度都超过了 50%，从而对企业的原材料和燃料成本影响较大。近期来，由于全球经济复苏前景不佳，国际大宗商品价格出现明显回调。如伦敦布伦特原油价已由年初时的每吨 110 美元下降到目前的 90 美元以下。铁矿石价格也趋疲软，海关总署数据显示，今年 1~5 月份，铁矿石进口均价为每吨 138.4 美元，下跌了 13.9%。国际大宗商品价格回落，有利于企业降低生产成本，提高企业效益。

5. 主要经济体政策调整方向对我国有利。近一段时期，国际上一些主要经济体已出台或拟出台新的政策措施，总体来看，有利于稳定世界金融与经济形势，对我国经济的影响也基本是正面的。首先，欧盟决定对西班牙银行业进行救援并准备推出总额为 1300 亿欧元的经济刺激计划，至少在短期内有利于控制欧债危机的蔓延，并防止欧洲经济从温和衰退走向严重衰退。这对稳定我国外需形势有着积极作用。其次，美联储未推出 QE3(第三次量化宽松政策)，对我国把握政策的主动性有利。以往的经验表明，QE 对经济增长的刺激作用有限，却可推高国际大宗商品的价格。美联储未推 QE3，有利于

国际大宗商品价格的稳定，降低了输入型通胀的可能。在价格稳定的形势下，即便外需减少，我国在政策选择上也有更大的空间与主动性，可以更为灵活地调整政策，以应对可能出现的各种风险。三是 IMF(国际货币基金组织)新一轮增资成功，进一步强化了危机防火墙，有利于稳定市场信心，为化解危机创造了更为有利的市场环境。

(二) 经济运行的不利因素

1. 外需持续疲软且波动风险较大。全球经济复苏呈现走走停停态势。一季度，美国经济增长 1.9%，明显低于去年四季度 3% 的增长，美联储将今年美国经济增长预期下调为 1.9%~2.4%，远低于 4 月份 2.4%~2.9% 的预期范围。近一段时期，美国的失业状况无明显改善，5 月失业率不降反升。房地产市场虽有积极变化，但远未走出低谷。总体来看，美国经济今年只能是温和疲软的复苏。欧洲经济的增长前景仍然暗淡，欧洲主权债务危机仍在继续发酵，对欧洲经济的拖累十分明显。今年一季度，欧盟 GDP 同比增长率仅为 0.1%，显著低于上年四季度 0.8% 的增长速度。4 月份，欧盟工业生产指数较上月又下降了 0.7 个百分点。新兴市场和发展中国家的经济增长受外需疲软、资金回流、汇率升值等各种因素的影响也出现了减速。今年一季度，印度经济增长 5.3%，为近 10 年来的最低水平；巴西经济增长仅为 0.8%，比去年同期回落了 3.4 个百分点。全球经济复苏疲软必然会影响我国的出口增长，预计全年我国出口增长比上年回落约 10 个百分点，影响经济负增长约 1 个百分点。

2. 内需增长仍面临多种因素

制约。首先，消费增长受到收入差距较大的限制。高收入人群的购买力强，但扩大高端消费，如奢侈品、高档住房、高尔夫等，又受到限制；而中低收入阶层的消费则受到购买力的制约，难以在短期内迅速扩大。如何释放工业化城市化阶段较大的投资需求是重要问题。在目前的发展阶段，仍需要政府投资与民间投资有机结合，政府投资要在改善基础设施、提供公共产品方面发挥引领作用，而民间投资则要在制造业、服务业等竞争性领域发挥主导作用，而目前这两方面均存在着障碍。过去政府投资主要依靠土地财政和地方政府融资平台等不规范的方式来解决融资问题，导致地方政府债务透明度低、风险大。在房地产市场调控和清理地方政府融资平台后，地方政府的融资能力明显下降。今年以来，一方面，由于房地产市场的持续低迷，地方土地“流拍”较多，土地出让金收入大幅萎缩；另一方面，融资平台通过发行城投债和中小企业集合债的方式筹资，又存在审批难、效率低、资金到位周期长的问题，筹集的资金量难以满足地方项目建设的需要。在地方政府缺乏稳定和规范的融资方式的情况下，地方政府公共设施和基础设施投资能力受到制约。同时，民间投资增长仍面临各种障碍，支持非公经济发展的政策措施未能有效落实，民间投资增长的潜力得不到充分发挥。

3. 企业经济效益下滑经营困难继续加大。今年以来，受去年货币政策紧缩、市场需求萎缩和各类成本上升等因素的共同影响，工业企业经济效益急剧恶化，中小企业尤为突出。1~5 月，全国规模以上工业企业实现利润同比下降

形势分析

2.4%，较去年同期下降了30.3个百分点。同时，39个工业大类行业亏损面也有所扩。调研发现，财务成本高是企业效益下滑的重要原因。虽然今年连续调低存款准备金率和利率，但由于受银监会75%的存贷比限制和一些地方金融坏账上升等不良因素的影响，各地商业银行加强了对企业放贷的审核，企业依然普遍面临着审批周期长、贷款规模较小等问题。在收取正常利息之外，银行还以咨询费、顾问费等名义收取其他费用，导致融资成本高企。而小微企业由于难以得到银行贷款来满足运营资金需求，仍主要依靠民间高利率借贷进行融资。

4.新一轮产能过剩开始显现。在当前整个市场有效需求仍然不足的情况下，工业领域部分行业产能过剩问题开始显现，特别是在一些传统过剩行业尤为明显。主要表现在：一是工业产品销售率和产能利用率总体偏低。6月份，工业产品产销率为97.2%，比上年同期下降0.4个百分点，且今年以来一直处于相对低位运行状态。一些行业协会的统计数据显示，企业开工率和设备利用率没有恢复到正常水平。如水泥产能利用率低于75%，平板玻璃产能利用率仅为83%，明显低于多年来90%的平均水平。二是部分产品市场供过于求，引发价格持续走低。6月份，PPI同比下降0.7%，环比下降7.1%，且已是连续4个月下降，降幅不断扩大，特别是钢铁、建材、机械等产品价格持续下降，且销售形势严峻，显示目前市场供求矛盾有所加剧。产能过剩进一步发展将压缩未来投资增长的空间，需要引起重视并着力加以解决。

三、全年主要经济指标预测

上半年经济增长率为7.8%。根据ARMA模型、先行指数模型、环比分析等分析方法，并结合第二产业用电量数据，预算下半年第二产业增长速度为8.2%，比上半年回落0.9个百分点。根据社会商品零售总额的增长速度、第三产业用电量等数据，预计下半年第三产业的增长速度与第一季度相比呈现轻微回落态势，增速为7.3%。

根据固定资产投资与施工项目计划总投资和新开工项目计划总投资的回归分析，并参考历史数据的环比变化规律，预计下半年固定资产投资累计增速为19.6%，比上半年回落0.8个百分点。

依据ARMA模型，同时参考历史数据环比的变化规律以及消费与居民收入的关系，估算下半年消费增长为13.9%，名义增长率较一季度下降0.9个百分点。

进出口预测主要参照从PMI出口订单指数和历史环比变化情况。二季度以来新出口订单指数均高于50%，显示出口增长仍在扩张。同时参考历史环比变化情况，预计下半年出口较上半年有所加快，出口增长率为12.2%。进口增长伴随着工业增长和消费增长的加快而加快，同时，参考历史数据的环比变化规律，预计下半年进口增长为16.3%，全年进口增长10.5%。

CPI的预测主要建立在环比分析的基础上，一方面，参考历史数据环比变化规律；另一方面，根据国家统计局公布的食品价格旬环比变化，预计下半年CPI为2.7%，比上半年回落0.6个百分点。

展望全年趋势，在适度的宏观经济调控政策支持下，经济增长仍

可达到8%左右。首先，世界经济温和复苏的前景仍有希望实现。近一段时期，一方面，美国和欧洲经济复苏的势头有所减缓，金融市场的动荡再起，欧洲经济还将经受西班牙银行业危机的冲击，外部环境的不确定性在上升；另一方面，随着希腊大选结果的公布、欧盟即将推出1300亿欧元的刺激计划、IMF新一轮的增资以及美联储继续扭转操作，美国和欧洲经济出现严重危机和衰退的可能性也不大。因此，总体看，2012年世界经济还是有望维持温和复苏的态势，我国出口有望在下半年出现回升，全年仍有可能达到10%左右的增长。其次，受发达国家贸易保护主义抬头的影响，出口显著高于10%的可能性不是很大。第三，投资增长可能继续呈小幅回落的态势。近期商品房销售有所回升，但仍难改变全年房地产投资回落的趋势，但回落的幅度可能有所减缓。第四，基础设施类投资如果政策调整到位会出现明显回升，制造业投资在出口好转和结构性减税等因素的作用下，减速趋势也将有所缓和。第五，消费随着财税体制改革、收入分配制度改革和社会保障进展等有利因素的支持下保持稳定增长态势，特别是消费的实际增长可能有所加快。第六，通胀水平继续回落，今年无论是总供求关系、货币环境和外部输入型通胀压力都是有利于价格稳定，预计全年CPI上涨约3%左右。

四、政策建议

在当前外部市场持续疲软、内需增长动力不足、经济增长处于底部徘徊的形势下，需要继续做好政策的微调与预调，及早形成更加有利于稳增长、调结构、防风险的政策环境。同时，目前经济减速仍不



同于2008年的下滑。因此，在政策调整上要留有余地，把握好力度。政策调整应以全年增长“保八”为目标，这一增长速度既基本符合当前的潜在增长水平，又可以较好地兼顾调结构、管理通胀预期和防范风险的需要。

(一) 协调好货币政策与各项金融政策，保持社会融资规模合理增长

在央行降低存款准备金率和基准利率后，货币政策继续朝着稳健的方向调整。6月份社会融资总额和新增贷款增长都有所加快，政策效应初步显现，但社会融资总额仍低于上年同期。要协调好货币政策和其他各项金融政策，继续促进社会融资总额的合理增长。一是货币政策要根据资金面情况继续降低存款准备金率，扩大资金供给，并适时进一步扩大利率浮动区间，使利率更好地反映资金供求状况。二是金融监管机构也应适当调整监管准则，要在防范宏观风险与微观风险间实现最佳组合，对资金需求旺盛的铁路、地方融资平台、中小企业等部门提高资金需求满足度。三是继续加快金融改革和发展，加快发展直接融资特别是债券市场，尽快试点发行规范的地方政府债券、扩大企业债券规模和积极鼓励民间资本直接进入市政、交通和社会事业等领域。加快中小金融

机构和民间金融发展，完善金融体系，提高金融服务的质量。

(二) 加快实施积极财政政策

积极财政政策在今年的宏观调控中应发挥主导性作用。一是加快推进结构性减税，切实减轻小微企业和个体工商户的税收负担，扩大营业税改征增值税试点，促进服务业发展。二是加大改善民生支出，提高财政在社会保障、保障性安居工程等重点领域的支出比例。三是继续加大对结构调整、科技创新和节能环保等领域的支持，特别要对企业技术升级、设备投资、出口企业转内销等给予支持。四是加大对全国性公共产品生产提供财政支持，如对跨区域的重点铁路、公路项目要加大财政资金投入，降低项目资产负债率，改善融资条件。加快“十二五”规划中的重点项目实施，保持中央项目投资的合理增速。五是加大对中西部地区的支持。对中西部财政困难地区地方政府债务中确用于改善民生项目、且实际已发挥效益的部分，可以考虑由中央和省财政设立偿债基金偿还。

(三) 采取有效措施释放城市化需求

城市化是我国当前十分重要的需求增长来源。要下大力采取有效措施释放城市化需求。一是发挥好政府规划引导的作用。城市化

离不开政府的规划引导，要通过规划尽快确定城市化的重点发展区域、发展模式和城市体系，有序推进和引导人口城市化进程。二是建立规范的城市化建设中政府融资渠道。城市建设必然涉及大规模的交通、能源和市政基础设施建设，要在认真总结过去土地财政、融资平台经验教训的基础上，建立操作规范、透明度高、风险可控的地方政府融资模式，提高城市人口承载力。三是加快户籍、社会保障、农村土地制度等相关领域的改革，减少农村人口向城市转移的障碍。四是继续探索完善城市低价和保障性住房供给体系，解决目前城市化中住房瓶颈问题。

(四) 加快调结构转方式

首先，充分利用工资水平提高、居民收入增长加快的时机，进一步改善消费环境、降低消费税费负担，促进中低收入人群的消费增长。对高端消费应主要以经济手段加以引导，减少直接行政限制，通过合理的税收政策使高端消费成为再分配的重要渠道。其次，抓紧淘汰落后产能和促进产业结构升级。继续以节能减排为抓手，倒逼淘汰高能耗高污染的落后产能。鼓励创新、大力发展战略性新兴产业，促进产业结构的优化升级。第三，切实落实支持非公经济发展“新36条”，为民营经济发展创造适宜的环境。对民营经济不仅要扩大市场准入，而且要在融资、基础设施、市场、供应链等多个方面给予平等待遇。此外，国有经济布局要根据比较优势原则加以调整，为民营经济发展留出必要的空间。□

(作者单位：宏观经济研究院
经济所)

表2 2012年主要宏观经济指标上半年实际及全年预测 单位：%

	2012年上半年实际	2012年全年预测
固定资产投资	20.4	20
社会商品零售总额	14.4	14.8
出口	9.2	10
进口	6.7	10.5
工业增加值	10.5	11.2
消费价格指数	3.3	3
GDP	7.8	8.0